



# TRANSMISSIONS TRANSFRONTALIÈRES

*Le Règlement Européen du 17 août 2015  
sur les Successions Internationales  
et son Impact en Suisse*

# CORE

- SERVICE -

[www.coreservice.ch](http://www.coreservice.ch)  
Membre du GSCGI

## SOMMAIRE

### 3 EDITORIAL

### 4-5 SPONSOR DE JUILLET/AOÛT 2018

### 6-9 LES MEMBRES DU GSCGI

### 10 ASSURANCE PROFESSIONNELLE

### 11-15 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### 16-17 ANALYSES & PLACEMENTS

### 18-19 LE COIN TECHNIQUE

### 20-21 IN GLOBO

### 22-23 GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES

### 24-25 LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI

### 26 BOOK REVIEW

### 27 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS

### 28 SPONSOR DE JUILLET/AOÛT 2018

#### GFI ou GFE?

*Daniel Glasner, Ancien Président et Membre d'Honneur du GSCGI, ACTION FINANCE SA*

**Transmissions Transfrontalières.** *Le Règlement Européen du 17 août 2015 sur les Successions Internationales et son Impact en Suisse ... Patrick Piras, CoRe Service SA, Membre du GSCGI*

**FECIF informs...** *PR: Pensions & Fintech; NewsFlash 85 & 83/2018, (EBA & ESMA)*  
**CIFA informs...** *XVI<sup>th</sup> Intl Forum 2018: The Myth of the End of Work; XVII<sup>th</sup> Intl Forum 2019 to be held in NYC at the United Nations — TRUSTING 13*

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

(1) La Feuille fédérale publie le texte final de la LSFIn et de la LEFin;  
(2) Consultation de l'ordonnance ... autorisation FinTech; (3) Politique européenne...; (4) Les enjeux juridiques du guide genevois sur les ICO (CDBF);  
(5) Séquestre pénal: Réalisation anticipée d'actifs séquestrés (CDBF)

(1) Et pour quelques dollars de plus; (2) Contexte économique en bref et analyse globale ...SYZ Wealth Management, Membre Partenaire du GSCGI

(1) Two "Hot" Paths for S&P 500 from Mid-Summer to the Fall! ...B. Estier, BEST; (2) Focus on Defensive sectors ...J.F.Omçarçak, MJT; ...both Members of GSCGI

**I Found Wall Street's Platitude Poem ...**  
*and various by CFB*

**FECIF (Brussels, Oct. 17, 2018)**  
**GSCGI/GE:** *Les réunions mensuelles du GSCGI reprennent en septembre*

**GSCGI/GE: Risk/Reward of a Bullish View towards year-end ...** BEST & MJT,  
*Membres du GSCGI; article de Cosima F. Barone*

**The Billionaire Raj: A Journey Through India's New Gilded Age ...** by James Crabtree

**That's an expansion! Australia's 27-year stretch of growth offers lessons for U.S policy makers (WSJ) ...** Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI

**CoRe Service SA — www.coreservice.ch — Membre du GSCGI**

## Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:

**NEW:**

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

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

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

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

## ÉDITORIAL

### GFI ou GFE?

Les chambres fédérales ont désormais finalisé les projets de loi (voir en page 11) et se sont enfin accordées afin de mettre en œuvre LSFIn et LEFin, probablement pour le 1er janvier 2020 au plus tard.

Les Gérants de fortune indépendants (GFI) sont particulièrement concernés par ces nouvelles lois car leur profession deviendra soumise à une autorisation de la FINMA. D'une part, il faut voir la reconnaissance de leur profession par la FINMA d'un bon signe, mais d'autre part elle implique que la plupart des GFI devront revoir leur structure et leur modèle d'affaires.

Qu'il le veuille ou non, le GFI va devoir payer plus cher le droit d'exercer sa profession au plus grand bonheur des Organes de Surveillance (OS). Les 7 codes de conduite institués en 2009 deviendront caducs.

À cette nouvelle exigence de la FINMA se greffent déjà une pléthore de "plateformes" où des gérants qui ont adopté des modèles d'affaires centralisés proches de ceux produits par les banques/négociants en valeurs mobilières et désireux de profiter de cette nouvelle aubaine. Ces plateformes offrent aux GFI des services d'externalisation dans les domaines du contrôle des risques, de la compliance, de l'organisation, des aspects légaux et réglementaires, de formation professionnelle, et même de la gestion de fortune, laissant ainsi le GFI traditionnel s'occuper à l'avenir exclusivement des mandats de conseil en placement et de la relation avec le client qu'il sous-traite aux plateformes.

Rien de révolutionnaire dans ce nouveau modèle d'affaires car certaines banques et négociants LBVM ont déjà adopté depuis de longues années ce système centralisateur avec les avantages et inconvénients qui en découlent. Les gérants de fortune "internes" de la banque ont dû accepter ce positionnement et abandonner progressivement leur autonomie, ce qui a incité certains d'entre-deux à devenir indépendants.

En revanche, le GFI nouveau, en adoptant les modèles d'affaires mutualisés de plateformes "Kibboutz" et centralisés, n'est plus un véritable GFI, il devient un gérant de fortune à quart ou à demi indépendant, mais c'est compréhensible. C'est dans cette perte d'autonomie que l'on peut mettre en lumière la fibre d'indépendance du gérant. Le GFI doit-il se battre de toutes ses forces afin de rester indépendant à 100% dans un marché qui a notablement changé dans le domaine de la LBA et de la lutte contre la fraude fiscale (CRS, EAI, etc.) et dont la complexité en matière de prévision économique et financière ne cesse d'augmenter?

Si la décision du GFI est de rester indépendant à 100% et de ne pas vouloir s'affilier à une coopérative de services, il devra certainement accroître sa taille. Le soussigné invite chaque GFI à faire un état des lieux de ses capacités professionnelles et de

son marché (*de niche?*), de ses objectifs professionnels et de réfléchir en fonction de l'élément essentiel qui gravite autour de son indépendance. Cette démarche ne peut se faire que de manière professionnelle et assistée.



Afin de s'assurer une bonne chance de réussite, il faudra donc que le GFI considère son projet de croissance ou de fusion très sérieusement, qu'il investisse une partie de son temps et qu'il alloue un budget de recherche d'un GFI "compatible" avec pour objectif que sa fusion /alliance avec un autre GFI soit bien négociée et mutuellement bénéfique. Il ne faut donc pas envisager nécessairement de vouloir payer pour un apport de clientèle ou pour un rachat de GFI comme solution idéale. Le GFI recherchera une philosophie semblable de travail, des valeurs communes, et surtout une bonne entente entre les protagonistes qui doit déboucher également sur une bonne complémentarité afin de définir le modèle d'affaires approprié, qui puisse générer rapidement un centre commun de profit, ajustable néanmoins avec une "clé anglaise".

Depuis 2004, le soussigné a pu observer le rôle "protecteur" que les organismes d'autorégulation (OAR) ont joué au détriment des GFI. Ces OAR ont pris un ascendant non négligeable sur les velléités de quelques GFI à vouloir créer une association professionnelle de GFI au niveau national comme il en existe dans la plupart des professions.

Il est fort probable que la dénomination GFI devra être compatible avec le modèle d'affaires choisi. Tout GFI qui percevra, en complément à ses honoraires de gestion ou de conseil en placement, des commissions, des rétrocessions, ou tout avantage ne pourra plus s'appeler un gérant de fortune "indépendant". Vraisemblablement, l'appellation nouvelle sera gérant de fortune externe (*External Asset Manager*), évitant ainsi de mettre un doute sur l'indépendance présumée du gérant, bien que la loi autorise les gérants (*ou les établissements bancaires*) à conserver ces revenus complémentaires, si les clients en sont conscients et qu'ils donnent expressément leur accord.

C'est donc le bon moment de faire contrepoids aux OS et de reprendre en main ce projet afin de créer rapidement un lobby national (*sans l'ingérence des OAR ou OS*) qui défendra les intérêts de la profession. Il suffit donc que les GFI mettent la main à leur poche, disons CHF 1'000.- de cotisation annuelle par GFI. Soit un budget opérationnel approximatif de CHF 2'500'000.- élisent un président à temps complet et un comité, financent des bureaux, un secrétariat professionnel, un lobby à Berne etc....

Chers collègues, profitons de cette évolution réglementaire pour prendre en main notre destin.

**DANIEL GLASNER**  
Ancien Président et Membre d'Honneur du GSCGI  
ACTION FINANCE SA

## TRANSMISSIONS TRANSFRONTALIÈRES

# CORE

- SERVICE -

## TRANSMISSIONS TRANSFRONTALIÈRES

### *Le Règlement Européen du 17 août 2015 sur les Successions Internationales et son impact en Suisse*

Depuis le 17 août 2015 est entré en vigueur un nouveau Règlement Européen dont le but est de déterminer quelle loi nationale s'applique dans une succession internationale et également quel juge national est compétent en cas de litige. La question était d'importance: on estime que chaque année pas moins de 450 000 successions présentant un caractère international sont ouvertes en Europe! Jusqu'à cette date il n'y avait pas de règles uniformes entre les pays. Ainsi une succession ouverte dans un pays où le défunt n'avait pas sa résidence ou sa nationalité, avec des héritiers et/ou des actifs situés à l'étranger pouvait être soumise au droit de plusieurs pays, créant des litiges et des blocages importants.

Ces nouvelles règles européennes s'appliquent aux successions ouvertes après le 17 août 2015 et permettent une simplification juridique bienvenue. Ce Règlement est directement applicable dans tous les États Membres de l'UE, à l'exception du Royaume-Uni, du Danemark et de l'Irlande. Elles concernent à la fois les successions intra-communautaires, mais également les successions internationales, c'est-à-dire avec des pays ne faisant pas partie de l'Union Européenne, dès lors qu'il existe un lien avec l'Union Européenne.

Bien que la Suisse ne fasse pas partie de l'UE, le Règlement a des répercussions importantes tant pour les ressortissants suisses ayant leur dernière résidence habituelle dans un État Membre que pour les résidents suisses ayant laissé des biens dans un État Membre. Prenons par exemple un citoyen suisse dont la dernière résidence habituelle se trouvait à Genève et qui laisse une résidence secondaire en France; depuis le 17 août 2015, les autorités françaises appliqueront le Règlement pour déterminer la juridiction compétente et le droit applicable à la succession, ce qui est une révolution puisque jusqu'à cette date les biens

immobiliers en France étaient systématiquement soumis aux règles successorales françaises.

De plus, le 14 février 2018, le Conseil fédéral a mis en consultation une révision de la loi fédérale sur le droit international privé (LDIP) qui a pour projet d'harmoniser sur plusieurs points la loi suisse avec le règlement européen en matière de successions internationales. Il s'agit d'abord de mieux coordonner la définition des compétences de décision. Le Conseil fédéral propose notamment, à cet effet, d'aligner sur le texte européen les règles de compétence et de reconnaissance ou du moins, lorsque ce n'est pas possible, de faire en sorte que les autorités compétentes suisses et européennes soient dans l'obligation d'appliquer le même droit.

Précisons enfin que ce Règlement ne concerne pas la fiscalité: il n'a pas pour vocation d'éviter la double imposition en matière de droits de successions.

### **Détermination par le Règlement européen de la loi applicable à la succession**

Dans une succession internationale, il faut savoir quelle loi nationale va trouver application. En effet, celle-ci permettra notamment de déterminer qui sont les héritiers et quels sont les droits auxquels ils peuvent prétendre.

Tant en matière de compétence des autorités que de droit applicable à la succession, le Règlement Européen a décidé que le principal critère de rattachement sera celui de l'État dans lequel le défunt avait sa dernière résidence habituelle.

Dorénavant, si par exemple une personne de nationalité Suisse décède en France, pays où elle a sa résidence habituelle, en laissant des biens situés à la fois en Suisse

...cont'd on page 5



## TRANSMISSIONS TRANSFRONTALIÈRES

et en France, le droit français sera le droit applicable à l'ensemble de la succession. Le droit du pays dans lequel sont situés les biens immobiliers ou encore résident les héritiers potentiels n'aura aucun rôle à jouer dans cette succession. Les héritiers potentiels ainsi que leurs droits dans la succession (*entre autres questions*) seront déterminés conformément au droit français.

Cependant – et ceci est une nouveauté pour la quasi-totalité des États Membres – le Règlement permet au testateur de choisir la loi applicable à sa succession. Dans notre exemple le défunt Suisse pourrait ainsi choisir la loi successorale suisse pour l'ensemble de sa succession même s'il décède en France.

Le choix doit porter sur la loi d'un pays dont la personne a la nationalité au moment où elle fait ce choix ou au moment de son décès. Lorsqu'une personne dispose de plusieurs nationalités, celle-ci peut ainsi choisir la loi de l'un ou l'autre État dont elle possède la nationalité.

Cela étant, les conventions internationales passées par différents pays resteront applicables nonobstant l'entrée en vigueur du Règlement. Citons la convention passée entre la Suisse et l'Italie qui prévoit l'application du droit italien pour les personnes de nationalité italienne domiciliées en Suisse, et réciproquement. Ainsi malgré l'entrée en vigueur du Règlement, c'est le droit suisse qui sera applicable à la succession d'un citoyen helvétique demeurant en Italie.

### Détermination par le Règlement Européen du juge compétent pour régler un conflit sur la succession internationale

Conformément à l'article 4 du Règlement: «*Sont compétentes pour statuer sur l'ensemble d'une succession les juridictions de l'État membre dans lequel le défunt avait sa résidence habituelle au moment de son décès*».

Lorsque le défunt avait choisi la loi d'un pays membre de l'Union Européenne comme étant la loi applicable à sa succession, les juridictions de cet État seront compétentes pour régler tout litige lié à la succession.

### La reconnaissance du pacte successoral

Le Règlement reconnaît la validité, à certaines conditions, des pactes successoraux, qui étaient prohibés par certains pays Européens. Désormais, pour toute succession internationale, les pactes successoraux devront être admis par les tribunaux de l'Union européenne dans la mesure

où celui des contractants qui dispose de sa succession réside, lors de la conclusion du pacte, dans un pays qui admet la validité d'un pacte successoral (*ou encore possède la nationalité d'un pays admettant les pactes successoraux*). Ainsi, un pacte successoral conclu par un citoyen suisse ayant eu sa dernière résidence habituelle en France sera valide si le défunt a opté en faveur du droit suisse, même si un tel pacte n'est pas admis en droit successoral français.

### La création du certificat successoral européen par le Règlement Européen

Enfin le Règlement Européen instaure, pour tous les pays de l'Union européenne, un document standard permettant aux héritiers de justifier de leurs droits. Ce document, appelé "certificat successoral européen", a pour but de faciliter la reconnaissance du statut, des droits et/ou des pouvoirs des héritiers, légataires, exécuteurs testamentaires et administrateurs de la succession. Ce certificat est reconnu, sans aucune formalité, au sein des États Membres. Le même principe de reconnaissance automatique entre les États Membres s'appliquera aux décisions relatives aux droits successoraux, ce qui signifie qu'une décision rendue par un État Membre en matière successorale sera automatiquement reconnue dans tous les autres États Membres.

La Suisse n'est pas encore tenue de reconnaître sans autre la validité de tels documents; les certificats d'héritiers établis en Suisse ne bénéficieront pas non plus de la reconnaissance automatique prévue par le règlement européen. C'est un des sujets abordés par la Loi de révision du droit privé citée précédemment.

### Conclusion

On le voit, le Règlement Européen sur les successions permettra de mieux coordonner et anticiper le règlement des successions qui en Europe présentent un aspect international. Il est donc important, pour toute personne ayant des liens ou des intérêts transfrontaliers avec un État Membre (*nationalité, résidence habituelle ou tout simplement actifs dans l'un de ces États*) d'analyser l'impact éventuel de ces nouvelles règles sur sa propre succession et de la planifier en conséquence ou de revoir les dispositions prises antérieurement.



**Patrick Piras**

Directeur Général de CoRe Service SA  
Membre du GSCGI

## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...

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

### FECIF Press Release: June 2018 — Where now for Pensions and Fintech?



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

FECIF, the European Federation of Financial Advisers and Intermediaries, is pleased to announce that it will hold a major conference on October 17th in Brussels. This event will address two significantly important and relevant areas:

- Personal retirement planning across the EU, not least the Pan-European Pension Plan
- The rise, development, importance and future role of Fintech

The event will ask, and look to answer, numerous key questions, such as: how can we stimulate private pension provision and motivate consumers to take personal responsibility for their financial futures; can the PEPP provide a solution and is a truly pan-European pension possible; can Fintech assist in these areas and, if so, how.



JIRÍ ŠINDELÁŘ  
FECIF's  
Vice-Chairman

*"The adequacy of pensions is now centre stage for governments and public alike", FECIF Chairman David Charlet explained. "Member States need to consolidate their budgets and reform social welfare, still under austere conditions in most cases. People will need to build complementary occupational and, if possible, private pension savings. The crisis has provided an opportunity to review the efficiency and goals of pension systems at both national and EU level. Pension adequacy, a decent level of minimum income for all pensioners, safeguards for workers' savings and pensioners' provisions are all areas where substantial improvement is needed to restore confidence in national social welfare systems and the EU single financial market. Our conference will address these areas whilst also looking at Fintech and its potential role, benefits and risks within this environment."*

*"The Conference will combine keynote presentations with timely and relevant panel sessions in order to discuss and debate all of these matters", Paul Stanfield, confirmed. Stanfield is the FECIF Secretary General and also CEO of FEIFA (Federation of European IFAs). "Speakers and participants will be key individuals from EU regulatory bodies and consumer associations, academics and MEPs, as well as numerous major industry figures. In my opinion, this will be one of the most important and relevant events within our industry this year."*

FECIF has recently launched a unique Pensions Institute and key members from that body will also be at the event and heavily involved in the debate.

\* \* \*

### FECIF NewsFlash 85/2018 — EBA and ESMA: Guidelines on suitability assessment for management body members and key function holders

**Executive Summary** — The European Banking Authority (EBA) and the European Securities and Markets Authority (ESMA) have published their joint Guidelines to assess the suitability of members of management bodies and key function holders.

**Analysis** — These Guidelines specify the requirements regarding the suitability of members of the management body of credit institutions, investment firms, financial holding companies and mixed financial holding companies and, in particular, in accordance with Article 91(12) of Directive 2013/36/EU2 and the second subparagraph of Article 9(1) of Directive 2014/65/EU3, the notions of sufficient time commitment; honesty, integrity and independence of mind of a member of the management body; adequate collective knowledge, skills and experience of the management body; and adequate human and financial resources devoted to the induction and training of such members. The notion of diversity to be taken into account for the selection of members of the management

...cont'd on page 7



\* \* \*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

...cont'd from page 6

body is also specified in accordance with the above mentioned articles. The Guidelines also specify requirements regarding the suitability of the heads of internal control functions and the chief financial officer (CFO) of credit institutions and certain investment firms, where they are not part of the management body, and, where identified on a risk-based approach by those institutions, of other key function holders, as part of the governance arrangements referred to in Articles 74 and 88 of Directive 2013/36/EU and Articles 9(3), 9(6) and 16(2) of Directive 2014/65/EU, and on the related assessment processes, governance policies and practices, including the principle of independence applicable to certain members of the management body in its supervisory function.

**Sources** — *The Guidelines are available [here](#).*

\* \* \*

#### FECIF NewsFlash 83/2018 — EBA: Reports on FinTech

**Executive Summary** — The European Banking Authority (EBA) published the first products of its FinTech Roadmap, namely (i) a thematic report on the impact of FinTech on incumbent credit institutions' business models, and (ii) a thematic report on the prudential risks and opportunities arising for institutions from FinTech.

**Analysis** — Both reports fall under the wider context of the newly established EBA FinTech Knowledge Hub and aim to raise awareness within the supervisory community and the industry on potential prudential risks and opportunities from current and potential FinTech applications and understand the main trends that could impact incumbents' business models and pose potential challenges to their sustainability.

**Report on the impact of FinTech on incumbent credit institutions' business models** — Based on the EBA's observations, incumbents are categorised into (i) proactive/front-runners, (ii) reactive and (iii) passive in terms of the level of adoption of innovative technologies and overall engagement with FinTech. Potential risks may arise both for incumbents not able to react adequately and timely, remaining passive observers, but also for aggressive front-runners that alter their business models without a clear strategic objective in mind, backed by appropriate governance, operational and technical changes. The report sets out five factors that might significantly affect incumbents' business models from a sustainability perspective: (i) digitalisation/innovation strategies pursued to keep up with the fast-changing environment, (ii)

challenges arising from legacy ICT systems, (iii) operational capacity to implement the necessary changes, (iv) concerns over retaining and attracting staff and (v) increasing risk of competition from peers and other entities. The report concurs that currently the predominant type of relationship between incumbents and FinTech is partnership with FinTech firms, which is considered a "win-win" situation.

**Report on the prudential risks and opportunities arising for institutions from FinTech** — The report assesses seven use cases, where new technologies are applied or considered to be applied to existing financial processes, procedures and services. The report aims to provide both competent authorities and institutions with useful guidance on such applications. It focuses on micro-prudential aspects, setting out potential prudential risks and opportunities that may arise from each use case:

- Biometric authentication using fingerprint recognition;
- Use of robo-advisors for investment advice;
- Use of big data and machine learning for credit scoring;
- Use of distributed ledger technology and smart contracts for trade finance;
- Use of distributed ledger technology to streamline customer due diligence processes;
- Mobile wallet with the use of near-field communication;
- Outsourcing core banking/payment system to the public cloud;

No significant implementation of sophisticated technologies has been noted yet by institutions, possibly because of security concerns and filtering the hype around FinTech. From the prudential risks' perspective, there is a growing shift towards operational risk, arising mainly from the accentuation of ICT risks as institutions move towards more technology-based solutions. Dependencies on third-party providers, heightened legal and compliance risks and negative impact on conduct risk add to the overall increased operational risk. The potential efficiency gains and improved customer experience are currently the predominant potential opportunities while the changing customer behaviour is an important factor triggering institutions' interest towards FinTech. The EBA will continue monitoring the developments in line with the pace of employment of new technologies in financial services and, where appropriate, it will perform additional work to enhance supervisory consistency and facilitate supervisory coordination.

**Sources** — *The mentioned reports are available upon request to either FECIF or GSCGI.*

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



## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

### CIFA informs...



**XVIth International CIFA Forum**  
**Repeal and Replace an Economic Model Under Attack?**  
May 21 -23, 2018 / Hotel Hermitage, Monaco

### The Myth of the End of Work

Do the current technological changes from uberization to cryptocurrencies call for a new economic model? One of the most stimulating topics presented at the Convention of Independent Financial Advisors (CIFA) Forum on 21 and 22 May 2018 in Monaco was no doubt the uncertainty surrounding the disruptive potential of the latest innovations for services, financial, and other markets. The growth and speed of technological advances seem at first disconcerting: Challenges range from profitability, the ethics of data usage, tax rules, labor legislation, to transitional solutions for traditional players and retraining for workers destabilized by new players.

Looking deeper into the matter, innovative economic models arise not for their own sake, but mostly as a response to suboptimal supply (*for example in the transportation or hospitality industries*). Also, human needs evolve as better ideas and technologies are translated into affordable products and provide for more consumer choice and a better quality of life.

For Philippe Silberzahn, a recognized expert in innovation, artificial intelligence, and entrepreneurship, and an associate professor at EM Lyon Business School, the issue is therefore not so much the speed, but the slowness of disruptive processes. A good example of this is Kodak, which went bankrupt in 2012, although its product was highly disruptive and innovative. In the end, it was made obsolete by digitalization, initiated in 1975 by Kodak itself: It took 20 years before the market took off. A challenge of innovation is, therefore, that the changes are often too slow to make economic actors react on time. This is in part due to conflicting commitments that make firms want to protect the present. It should be added that disruptive business models are not necessarily based on new technologies: They can arise from more efficient or new processes, as is the case of low-cost airlines. Compared to traditional players, start-up entrepreneurs are at an obvious advantage because they do not have a legacy business to protect.

Yet, what does this imply for the economic future, and what policy responses should be developed? Speakers and commentators at the CIFA Forum reflected the breath of views on possible interpretations but remained lucid as to what works and what doesn't. Clearly, fears of innovation are as old as the first innovations. Humankind, nevertheless, has continued to improve living standards and life expectancy. "Creative destruction" on markets invariably leads to more and better jobs, under the condition that governments do not try to prop up inefficient industries and firms in the attempt to "protect" jobs: It is the obsession with protection that kills jobs, not innovations. This is the experience of the last 250 years, and this time is not different: The human mind, the ultimate resource, has no intrinsic limit.

This does not mean that there are no specific issues to confront in the current context, such as a better definition of individual property rights over personal data, or the necessary liberalization of labor markets in many countries where labor unions drive down real wages and job growth by opposing flexible market adjustments. Overindebted, overtaxing central governments are also at a disadvantage compared to more agile and competitive decentralized governance systems.

However, the idea of "taxing robots", which has made its way through international organizations and was even suggested by Bill Gates, to allegedly prevent the end of work or slow down job losses in some sectors of the economy, is clearly counterproductive. Taxing automation would mean hampering innovation, productivity, and thereby slow down investment and economic growth. Robots themselves cannot pay taxes, and the additional burden on corporations would fall mostly on workers and consumers, as is the case for the corporate income tax, as well as on shareholders, who are often pension funds.

Essentially, the end of work is little more than a typical

...cont'd on page 9



## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### CIFA informs...

scaremongering prediction designed to sell books. It is regularly advanced by anti-market ideologues who believe that "capitalism grows the seeds of its own destruction". Yet, free-market capitalism is not only the best spontaneous anti-poverty program ever devised but has constantly raised living standards for the masses since the industrial revolution. This is true in terms of real wages, but also in terms of life-enhancing innovations that are not reflected in wage statistics.

A short reality check based on my own research may be useful in appreciating the science fiction behind end of work predictions. As a case in point, in 1995, the American Marxist bestseller author Jeremy Rifkin, a self-proclaimed futurist, had predicted the end of work in the context of the advent of the internet. His book had the evocative title "*The Decline of the Global Labor Force and the Dawn of the Post-Market Era*". Yet, what has happened meanwhile? According to World Bank data, over the last 22 years the global workforce has not declined but has gone up by 45%, from 2.3 to 3.4 billion people. What is even more remarkable is that far from entering a post-market era, the expansion of markets has led to an increase in average

world GDP per capita (*adjusted for purchasing power*) of 150% from USD 6,465 to 16,143. This increase in wealth has led to a dramatic decline in absolute poverty, by 63%, from 28% to less than 10% of the world population.

Robots, or automation, in the real world, do not lead to the end of work, but benefit work. Not only do employment opportunities increase, but wages rise through the added value resulting from the higher productivity that comes by technological advances. New jobs are created in areas that up to now were unprofitable due to lower productivity levels; this makes more people employable.

And lastly, as consumers we all benefit from better and cheaper goods and services that raise our standard of living. These are the achievements of free markets, or more accurately, of people creating value through entrepreneurship, investment, innovation, and work in the market economy, despite all the counterproductive measures often put in place by governments.

**Pierre Bessard**  
Director, Liberal Institute, Switzerland

## CIFA's Annual International Forum

"By Invitation Only" / [www.cifango.org](http://www.cifango.org)



# TRUSTING

The Independent Financial Advisor

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

65 - N°13 - January/June 2018

- 7 Going Beyond A "Duty of Care" to a "Culture of Care"! Tony Mahabir
- 27 Why is business embracing the Global Sustainable Goals? Chantal Line Carpentier
- 68 On Democracy Versus Liberty... Steve H. Hanke
- 88 Tax and Development: What the U.N. Gets Wrong and What the U.N. Doesn't Get Right ... Daniel J. Mitchell
- 90 The Caux Round Table for Moral Capitalism [www.cauxroundtable.org](http://www.cauxroundtable.org) ... Steve B. Young

## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

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

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

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



inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

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

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

### COUVERTURES D'ASSURANCES

#### Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

##### *Les fautes les plus courantes sont:*

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

##### *Qui est assuré?*

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

##### *Quelle est la couverture? L'assureur va payer:*

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

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

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

au but social, d'avoir effectué des investissements hasardeux, communication financière insuffisante ou erronée, manque de surveillance des dirigeants ou d'une filiale. Font aussi partie les conflits du travail: licenciement abusif, discrimination, harcèlement.

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

##### *Quelle est la couverture?*

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

#### Assurance Fraude (FR)

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

##### *Qui est assuré?* L'entreprise

##### *Couverture d'assurance...*

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

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

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La Feuille fédérale publie le texte final de la LSFin et de la LEFin

...Communiqué du Conseil Fédéral, 15 juin, 2018

Le délai référendaire pour les deux lois court jusqu'au 4 octobre 2018.

Leur mise en application avec les Ordonnances est prévue pour le 1er janvier 2020.



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra

FF 2018  
www.droitfederal.admin.ch  
La version électronique  
signée fait foi



*Délai référendaire: 4 octobre 2018*

---


**Loi fédérale  
sur les services financiers  
(LSFin)**

du 15 juin 2018

---


*L'Assemblée fédérale de la Confédération suisse,  
vu les art. 95, 97, 98 et 122, al. 1, de la Constitution<sup>1</sup>,  
vu le message du Conseil fédéral du 4 novembre 2015<sup>2</sup>,  
arrête:*

*Lien URL pour télécharger la loi LSFin:* <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2018/3733.pdf>



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra

FF 2018  
www.droitfederal.admin.ch  
La version électronique  
signée fait foi



*Délai référendaire: 4 octobre 2018*

---

**Loi fédérale  
sur les établissements financiers  
(LEFin)\***

du 15 juin 2018

---

*L'Assemblée fédérale de la Confédération suisse,  
vu les art. 95 et 98, al. 1 et 2, de la Constitution<sup>1</sup>,  
vu le message du Conseil fédéral du 4 novembre 2015<sup>2</sup>,  
arrête:*

*Lien URL pour télécharger la loi LEFin:* <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2018/3675.pdf>

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Ouverture de la consultation concernant une modification de l'ordonnance sur les banques (autorisation FinTech)

...Communiqué du Conseil Fédéral, 15 juin, 2018

Berne, 21.06.2018 - Le 15 juin 2018, le Parlement a adopté la loi sur les services financiers et la loi sur les établissements financiers. Dans le même temps, il a introduit des dispositions dans la loi sur les banques afin de promouvoir l'innovation. La création d'une nouvelle catégorie d'autorisation permettra aux établissements autres que des banques d'accepter des dépôts du public jusqu'à concurrence de 100 millions de francs. Le 21 juin 2018, le Département fédéral des finances (DFF) a ouvert une consultation visant à modifier en conséquence l'ordonnance sur les banques.

#### Adresse pour l'envoi de questions:

Frank Wettstein, Communication du Secrétariat d'État aux questions financières internationales SFI

Tél. +41 58 462 38 56, frank.wettstein@sif.admin.ch

#### Lien pour télécharger tous les documents:

<https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-71239.html>

En février 2017, le Conseil fédéral avait mené une procédure de consultation sur le thème des technologies financières (FinTech). Le projet présenté dans ce cadre comportait trois mesures destinées à promouvoir l'innovation dans le secteur financier et à réduire les obstacles qui empêchent les entreprises FinTech d'accéder au marché. Une révision de l'ordonnance sur les banques entrée en vigueur le 1er août 2017 a permis de prolonger le délai de conservation applicable aux comptes d'exécution et de créer un espace non soumis à autorisation favorisant l'innovation (sandbox).

La troisième mesure, qui consiste à introduire dans la loi sur les banques une nouvelle catégorie d'autorisation comportant des exigences moins strictes, a été examinée et adoptée par le Parlement le 15 juin 2018, en même temps que la loi sur les services financiers et la loi sur les établissements financiers. À l'avenir, les entreprises qui opèrent en dehors du champ d'activité principal des banques pourront, sous certaines conditions, obtenir une autorisation leur permettant d'accepter à titre professionnel des dépôts du public jusqu'à concurrence de 100 millions de francs. Parallèlement, le champ d'application de la loi fédérale sur le crédit à la consommation a été étendu au courtage en crédit participatif (crowdlending).

Pour préciser ces modifications de loi, il est nécessaire de réviser notamment l'ordonnance sur les banques. La consultation a été ouverte par le DFF le 21 juin et prendra fin le 21 septembre 2018. Dans l'intérêt des participants au marché concernés, les nouvelles règles devraient entrer en vigueur le 1er janvier 2019.



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Politique européenne: état d'avancement des négociations sur les questions institutionnelles et prochaines étapes

...Communiqué du Conseil Fédéral, 4 juillet, 2018

**Berne, 04.07.2018 - Lors de sa séance du 4 juillet 2018, le Conseil fédéral a pris connaissance des avancées techniques accomplies dans le cadre des négociations institutionnelles avec l'Union européenne (UE). Il a chargé la délégation qui en assure la conduite de poursuivre, sur la base du mandat de négociation existant, les discussions avec l'UE en vue d'un accord sur les questions institutionnelles.**

Le Conseil fédéral réitère sa position selon laquelle la Suisse remplit toutes les conditions pour obtenir de l'UE une reconnaissance illimitée dans le temps de l'équivalence de la réglementation boursière suisse. Il demande donc à l'UE une reconnaissance illimitée dans le temps de l'équivalence de la réglementation boursière selon MiFIR 23.

#### Prochaine étape

Le Conseil fédéral procèdera après l'été à un nouvel état des lieux sur la base des résultats des diverses consultations.

Le 2 mars 2018, le Conseil fédéral avait apporté au mandat de négociation du 18 décembre 2013 sur les questions institutionnelles des précisions dans le but d'arriver à une entente avec l'Union européenne (UE).

Depuis cette date, il y a eu cinq sessions de négociations sur le projet d'accord institutionnel ainsi que trois rencontres entre la Suisse et l'UE au niveau du coordinateur en chef.

Le 4 juillet 2018, le Conseil fédéral a pris note des avancées techniques réalisées dans les négociations. Un consensus se dégage quant au règlement des différends par la voie d'une solution arbitrale.

Par ailleurs, le Conseil fédéral a examiné les questions encore en suspens concernant la libre circulation des personnes et réaffirmé les lignes rouges qu'il avait définies.

Dans ce contexte, le DEFR, en collaboration avec le DFAE et le DFJP, prendra contact au cours de l'été avec les partenaires sociaux et les cantons pour solliciter leur avis.

#### Aides d'État et MiFIR 23

Concernant les aides d'État, le Conseil fédéral s'est de nouveau déclaré prêt à accepter une solution prévoyant la reprise des dispositions non justiciables dans l'accord institutionnel ainsi que la négociation des dispositions matérielles contraignantes dans le cadre d'un futur accord sur l'accès aux marchés, par exemple l'accord concernant la participation au marché européen de l'électricité. Les négociations portant sur ce dernier ont également été évoquées.

\* \* \*

#### Adresse pour l'envoi de questions:

Information DFAE

Tél. +41 58 462 31 53

info@eda.admin.ch

Secrétariat d'Etat à l'économie SECO

medien@seco.admin.ch

Service d'information DFJP

Tél: +41 58 462 18 18

info@gs-ejpd.admin.ch.

*Lien pour télécharger le Communiqué du Conseil Fédéral:*

<https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiqués/communiqués-conseil-federal.msg-id-71471.html>

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Les enjeux juridiques du guide genevois sur les ICO

...article d'Aristina Stoyanova — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1011/>

L'intérêt pour les méthodes alternatives de financement des entreprises ne cesse de croître. Avec plus de 5 milliards de dollars levés depuis le début de cette année, le marché des Initial Coin Offerings (ICO) a le vent en poupe. Cependant, l'absence d'une réglementation claire régissant les activités des organisateurs d'ICO, renvoie une image négative des émissions de jetons numériques, souvent critiquées pour leur opacité et leur caractère spéculatif. Le régulateur helvétique des marchés financiers (FINMA) a déjà eu l'occasion de se prononcer sur la qualification juridique des jetons émis lors d'une ICO. Dans son guide pratique, publié le 16 février 2018, la FINMA a esquissé les premiers contours d'une future réglementation fondée sur la fonction économique des jetons. Les autorités cantonales ont aussi été amenées à se pencher sur la qualification des projets d'ICO afin de les attirer sur leur territoire.

Ainsi, la direction générale du développement économique, de la recherche et de l'innovation (DG DERI) du canton de Genève a publié, le 28 mai 2018, un guide pour accompagner les organisateurs d'ICO en vue de leur établissement à Genève. Le guide de la DG DERI se présente sous la forme d'un répertoire d'informations tendant à soutenir le positionnement politique du canton de Genève vis-à-vis des ICO. Dans un premier temps, le guide devrait permettre d'évaluer l'éventuel assujettissement de l'entité juridique initiant l'ICO à la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et à l'impôt sur les bénéfices. A l'heure actuelle, les autorités fiscales fédérales n'ont publié aucune directive ou communication relative aux ICO et ne sont pas liées par le guide de la DG DERI. Un ruling fiscal peut ainsi s'avérer nécessaire et doit être obtenu indépendamment du ruling FINMA. Dans un second temps, le guide aborde les "critères" et le "processus de qualification" des ICO. Or, le terme "qualification" a une connotation juridique très forte qui entre en conflit avec la portée non contraignante et purement informative du guide. Le lecteur pourrait s'interroger sur la base légale qui conduit la DG DERI et son "comité d'experts élargi" à mener une procédure de qualification. Cette question ne trouve pas de réponse dans le guide. Par ailleurs, un éventuel conflit d'intérêts pourrait parfois surgir entre les membres du "comité d'experts" délivrant ladite "qualification" et les conseillers juridiques mandatés par les organisateurs de ces mêmes projets.

Les "critères de qualification" comprennent sept axes:

- La composition de l'équipe et son écosystème
- Les aspects technologiques
- Le concept et le business plan

- Les aspects juridiques
- Le processus d'onboarding des investisseurs
- La stratégie marketing et les relations publiques
- Le calendrier

Ces critères ne donnent toutefois qu'une vision très schématique des documents qui doivent être produits devant l'administration, sans aucune précision sur leur contenu. Par exemple, lorsque la DG DERI analyse le concept et le business plan du projet d'ICO, l'organisateur devra produire un white paper. Dans la pratique, ce white paper ne donne que très peu d'informations sur le déroulement et les conditions de l'offre. En outre, il remplit rarement les exigences légales d'un prospectus d'émission de valeurs mobilières. Par conséquent, il aurait été préférable qu'au-delà d'une simple énumération des documents nécessaires, l'administration se penche davantage sur leur contenu.

A l'issue de l'analyse des "critères de qualification", l'administration délivre une "appréciation" sur le degré d'avancement du projet aux porteurs d'ICO. Le guide précise, en caractère gras, que la DG DERI est "libre de qualifier les candidats de manière discrétionnaire". On pourrait s'interroger sur la validité de cette clause, en particulier au regard de l'art. 9 Cst qui protège toute personne contre l'arbitraire. Le guide indique également que "l'appréciation" délivrée ne peut en aucun cas être utilisée comme "un certificat de qualité" à faire valoir auprès des investisseurs potentiels. Pour éviter les abus, un disclaimer devrait vraisemblablement figurer sur chaque document de "qualification" et indiquer clairement que les investisseurs ne peuvent pas fonder leurs décisions d'investissement sur cette "qualification". Il est toutefois difficile d'empêcher toute influence sur les futurs investisseurs. Une "appréciation" émanant d'une autorité publique bénéficie d'une certaine légitimité auprès des entrepreneurs et des investisseurs. Elle suscite la confiance, voire des attentes envers l'administration.

L'Etat tente de limiter cet impact par une clause de non-responsabilité figurant à la dernière page du guide. Or, la responsabilité du canton de Genève repose sur la Constitution de la République et canton de Genève (Cst-GE) et la loi sur la responsabilité de l'Etat et des communes (LREC), ce qui signifie que l'Etat ne peut s'exonérer de sa responsabilité dans un simple guide, de rang légal inférieur. La validité de cette clause pourrait dès lors être remise en cause dans le cadre d'un procès en cas de faute grave de l'administration dans la "qualification" du projet, un acte administratif que l'on pourrait éventuellement considérer

...cont'd on page 15

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Les enjeux juridiques du guide genevois sur les ICO

...article d'Hristina Stoyanova — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1011/>

comme un "acte matériel" au sens de l'art. 4A de la loi sur la procédure administrative (LPA).

*Hristina Stoyanova* est titulaire d'un Bachelor en Droit (2015) et d'une Maîtrise en Droit des Affaires (2016) de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

En 2015, elle a fait partie de la formation sélective du Magistère de droit des activités économiques à la même université. De septembre 2016 à février 2018, elle a effectué une Maîtrise en Droit à l'Université de Genève, avec une préférence pour les matières en Droit bancaire et financier et en Droit fiscal. Avant d'intégrer le Centre de droit bancaire et financier, Hristina Stoyanova a effectué des stages auprès d'une banque, dans deux Etudes d'avocats et à l'ONU.

### Séquestre pénal: Réalisation anticipée d'actifs séquestrés

...article de Sarah Bechaalany — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1009/>

Dans l'arrêt BB.2017.199 du 3 avril 2018, le Tribunal pénal fédéral confirme sa jurisprudence selon laquelle des actifs séquestrés doivent en principe être immédiatement réalisés lorsqu'ils sont cotés en bourse ou sur le marché (art. 266 al. 5 CPP). Le Ministère public de la Confédération ouvre une instruction pour blanchiment d'argent aggravé (art. 305bis al. 2 CP) et corruption d'agents publics étrangers (art. 322septies CP). Dans ce cadre, il ordonne le séquestre des titres et métaux précieux déposés par le prévenu auprès d'une banque helvétique. Le 26 octobre 2017, le Ministère public de la Confédération ordonne la réalisation anticipée des valeurs patrimoniales précitées (art. 266 al. 5 CPP). Le prévenu interjette recours contre le prononcé, au motif que celui-ci violerait la garantie de la propriété (art. 26 Cst.), l'art. 266 al. 5 CPP, ainsi que l'ordonnance sur le placement des valeurs patrimoniales séquestrée du 3 décembre 2010 (O-PI).

En droit, le Tribunal pénal fédéral rappelle que des actifs séquestrés doivent en principe être conservés tels quels lors de la procédure pénale; leur sort n'est tranché que dans le cadre du jugement (art. 267 al. 3 CPP). L'art. 266 al. 5 CPP institue toutefois une exception à ce principe: «les objets sujets à une dépréciation rapide ou à un entretien dispendieux ainsi que les papiers-valeurs et autres valeurs cotées en bourse ou sur le marché peuvent être réalisés immédiatement». Le produit de la vente est alors frappé de séquestre (art. 266 al. 5 CPP in fine). La conservation des actifs séquestrés est régie par l'O-PI. En vertu de l'art. 1 de cette brève ordonnance, «dans toute la mesure du possible, les valeurs patrimoniales séquestrées sont placées de manière que le placement soit sûr, qu'elles ne se déprécient pas et qu'elles produisent un rendement». De jurisprudence constante, le Tribunal pénal fédéral estime que l'art. 1 O-PI oblige l'autorité pénale à conserver la valeur réelle du capital séquestré. A cet égard, la simple gestion conservatoire des actifs est insuffisante; le patrimoine doit être soustrait aux aléas de la bourse et du marché. Ainsi, quand bien même l'art. 266 al. 5 CPP est-il formulé de manière potestative, l'autorité pénale doit réaliser les actifs séquestrés lorsque les conditions de cette disposition sont réunies, à savoir:

- (i) les valeurs patrimoniales sont "cotées en bourse ou sur le marché" ou constituent "des objets sujets à une dépréciation rapide ou à un entretien dispendieux"; et
- (ii) les exigences relatives à la restriction de la garantie de la propriété, ancrées à l'art. 36 Cst., sont satisfaites (base légale, intérêt public, proportionnalité).

Le Tribunal pénal fédéral restreint toutefois la portée de la seconde condition, puisqu'il estime que l'éventuelle perte subie suite à la réalisation anticipée des actifs est compensée par la stabilité de la monnaie helvétique obtenue en contrepartie. Dans le cas d'espèce, les juges constatent que la valeur des titres séquestrés s'est effondrée depuis leur acquisition par le prévenu. Quant aux métaux précieux, ceux-ci sont soumis "par [leur] nature à un risque élevé de fluctuations" (consid. 4.1). La réalisation des actifs est donc l'unique mesure susceptible de soustraire le patrimoine séquestré au risque de marché. Elle constitue par ailleurs une atteinte admissible aux droits du prévenu, qui pourra racheter des valeurs patrimoniales identiques en tout temps. Par conséquent, le recours est rejeté. La pratique, confirmée par cet arrêt, facilite certes la tâche des autorités pénales, qui n'ont pas à se muer en analystes financiers. Elle pourrait cependant avoir de lourdes conséquences pour un prévenu finalement acquitté. En effet, certains arrêts semblent s'écarter de la notion de responsabilité causale de l'Etat pour le dommage économique subi au titre de la participation obligatoire à la procédure, puisqu'ils exigent une faute de l'autorité dans la gestion du patrimoine séquestré (par ex.: SK.2014.2, consid. 8; art. 429 al. 1 let. b CPP). Or, au vu de ce qui précède, une faute ne sera que rarement retenue en cas de réalisation anticipée d'actifs cotés en bourse. Il reste donc au prévenu injustement mis en cause à espérer que ses déboires judiciaires ne coïncideront pas avec une brusque chute des marchés financiers.

*Christophe Chatelanat* est titulaire d'un Bachelor en droit (2014) et d'un Master en droit (2016) de l'Université de Genève, ainsi que d'un Certificat de spécialisation en matière d'avocature (2016). Il a obtenu le brevet d'avocat en 2018, après avoir effectué son stage au sein de l'Etude Bär & Karrer. Préalablement à ses études juridiques, Christophe Chatelanat a également obtenu un Bachelor en Lettres (2009) et une Maîtrise en Lettres (2011) de l'Université de Genève.



## ANALYSES & PLACEMENTS

### Et pour quelques dollars de plus

*...extrait du mensuel Asset Allocation Insights - Juillet 2018 - de SYZ Wealth Management, Membre Partenaire du GSCGI*

La tension est maintenant palpable avec l'accroissement des incertitudes entourant les perspectives économiques sur les marchés émergents et, dans une moindre mesure, en Europe et au Japon. Le fait de se retrouver dans la ligne de mire du shérif Trump rend les investisseurs nerveux, et il est difficile de mesurer la résistance de ces économies face à l'impact commercial potentiel. Ces inquiétudes ont par conséquent continué de ternir le sentiment.

Quoi qu'il en soit, la croissance économique globale ainsi que la croissance des bénéfices par action (BPA) sont et devraient se maintenir à des niveaux relativement confortables. Bien qu'elles ne soient pas aussi solides que nous l'avions prévu au début de l'année, elles devraient rester suffisamment élevées pour soutenir les marchés actions. Les investisseurs doivent également reconnaître que la grande crainte inflationniste qui devait faire flamber les taux et déboucher sur un effondrement des cours obligataires et, par effet de propagation, sur une correction des valorisations excessives des actifs risqués, ne s'est pas réellement matérialisée. L'inflation ne fait pas son grand retour, les relèvements de taux de la Réserve fédérale (Fed) sont nettement prévisibles sur les six prochains mois et la Banque centrale européenne (BCE) ainsi que la Banque du Japon (BoJ) ont revu à la baisse les prévisions de resserrement significatif de leur politique monétaire à court terme.

Manifestement, la tendance ne s'est pas encore complètement essoufflée: la faiblesse des taux sur les marchés développés maintient les taux longs américains à des niveaux exceptionnellement bas, compte tenu des perspectives économiques américaines de croissance, d'inflation et de déficit budgétaire. Comme d'habitude, ce sont les Etats-Unis qui sont les principaux bénéficiaires de ce scénario alliant solide croissance intérieure (*un phénomène relativement isolé*) et faiblesse des taux des économies développées.

A ce stade, nous pensons, un peu à l'image des chasseurs de primes, que nous pourrions être récompensés en relevant notre positionnement vis-à-vis du risque d'un cran et en ayant le courage de profiter de l'amélioration des primes de risque actions. Mais courage n'est pas nécessairement synonyme de génie ou d'audace. Nous ne ferons donc pas d'annonce fracassante et nous nous contenterons d'accroître notre allocation globale aux actions américaines sans privilégier un secteur en particulier. Peu importe que l'histoire se termine bien ou pas. A la fin, c'est toujours le marché américain qui gagne.

*Fabrizio Quirighetti*

### Contexte économique en bref et analyse globale

Après un ralentissement de la croissance mondiale au premier semestre 2018, les Etats-Unis continuent d'afficher un dynamisme économique insolent. Toutefois, même si la bonne santé de la plus grande économie mondiale est généralement une bonne nouvelle pour le reste du monde, cette vigueur pourrait bien, cette fois-ci, être un cadeau empoisonné pour l'économie mondiale. Aux Etats-Unis, on constate la conjonction d'un certain nombre de facteurs endogènes et interdépendants: un marché de l'emploi et des dépenses d'investissement en amélioration, des baisses d'impôt et une hausse des taux à court terme. Or, cette combinaison est diamétralement opposée à la dynamique observée dans la plupart des autres pays, et les divergences qui en résultent ont déjà causé des dégâts, en particulier dans les pays émergents. Le protectionnisme et la perspective d'un retrait des Etats-Unis de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) risquent d'amplifier cette tendance et pourraient effectivement «rendre sa grandeur à l'Amérique»... au détriment du reste du monde. A l'heure actuelle, les Etats-Unis sont à la fois le Bon, la Brute et le Truand de l'économie mondiale, selon que l'on se place du point de vue de sa dynamique de croissance positive, des répercussions néfastes de sa politique monétaire sur le reste du monde ou de sa politique commerciale peu coopérative.

**SYZ** WEALTH  
MANAGEMENT



ASSET  
ALLOCATION  
INSIGHTS

Juillet 2018

*...cont'd on page 17*



## ANALYSES & PLACEMENTS

### Contexte économique en bref et analyse globale

*...extrait du mensuel Asset Allocation Insights - Juillet 2018 - de SYZ Wealth Management, Membre Partenaire du GSCGI*

Toutefois, le ralentissement des dynamiques de croissance en Europe et au Japon est sans doute un mal pour un bien. A l'heure où la Fed est résolument engagée dans la normalisation de sa politique monétaire, le ralentissement du cycle économique et de la dynamique d'inflation en Europe incitent la BCE à minimiser les inquiétudes d'un resserrement rapide de la politique monétaire dans la zone euro. De son côté, la Banque du Japon ne semble pas vouloir modifier sa politique monétaire actuelle. Cette désynchronisation par rapport au cycle des taux de la Fed offre une certaine visibilité jusqu'à la fin de l'année, et même si elle se traduit par des données économiques décevantes, elle pourrait paradoxalement avoir un effet favorable pour les perspectives de croissance économique au cours des prochains mois.

**Croissance**—«*Actuellement, on distingue trois types d'économies dans le monde: celles qui ont le vent en poupe (les Etats-Unis), celles qui s'en sortent (Europe, Japon, Asie du Sud-Est) et celles qui sont à la peine. Les économies émergentes, avec leurs déficits externes, sont à la peine.*»

**Inflation**—«*Il existe deux types d'économies dans le monde: celles qui n'ont pas d'inflation (économies développées) et celles qui doivent lutter contre l'inflation (économies émergentes).*»

**Politique monétaire**—«*Dans ce monde, il existe trois types de banques centrales: celles qui doivent maintenir une politique accommodante (BCE, BoJ, BNS), celles qui peuvent relever leurs taux (Fed, BoC) et celles qui sont contraintes de relever leurs taux. Plusieurs banques centrales des pays émergents sont contraintes de relever leurs taux.*»

**Economies développées**—L'économie américaine ne connaît pas de relâche. Elle progresse constamment à un rythme relativement soutenu et la consommation des ménages, les investissements des entreprises et les dépenses publiques tournent à plein régime. Par ailleurs, la possibilité d'une nouvelle série de baisses d'impôts avant les élections de mi-mandat de novembre contrebalance tout ralentissement potentiel de la dynamique au deuxième semestre, après l'envolée du premier semestre. Dans ce

contexte, la Fed a véhiculé un message indiscutablement positif et clair en juin: à moins d'une récession majeure, elle maintiendra sa trajectoire de normalisation, relèvera ses taux à court terme de 25 points de base (pb) par trimestre et continuera de réduire son bilan en laissant arriver à maturité les obligations achetées dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif (QE). Comment pourrait-il en être autrement, alors que la banque centrale, qui vient juste de réviser à la hausse ses projections de croissance du PIB, prévoit que le taux de chômage atteindra un plus bas inédit sur plusieurs décennies et anticipe que l'inflation s'installera enfin au-dessus de son objectif de 2%?

De ce côté de l'Atlantique, il existe à présent un degré de visibilité similaire sur les perspectives de politique monétaire. Mais les ressemblances avec les Etats-Unis s'arrêtent là. Dans la zone euro, en effet, la dynamique de croissance s'est constamment ralentie au premier semestre de l'année et les pressions inflationnistes sous-jacentes restent au mieux limitées...

**Economies émergentes**—La dynamique de croissance s'essouffle dans l'ensemble des pays émergents. En Chine, les inquiétudes concernant l'impact des droits de douane américains sur les secteurs liés aux exportations viennent s'ajouter à un environnement de croissance intérieure déjà modéré. Toutefois, les autorités chinoises possèdent jusqu'à un certain point les outils pour gérer ces problèmes, en actionnant les leviers de la politique monétaire (*laquelle prend un virage résolument accommodant ces derniers temps*) et la politique de change (*avec une dépréciation de 5% du yuan face au dollar US en deux mois*).

A l'inverse, la tendance générale de la politique monétaire sur les marchés émergents s'oriente vers un resserrement des conditions de crédit, qui vise à limiter la dépréciation des devises et qui se traduit par des pressions inflationnistes importées. Les relèvements de taux en Turquie, en Indonésie, au Mexique, en Inde...

*Adrien Pichoud*

Retrouvez l'intégralité de cette analyse mensuelle par ce lien URL:

<https://www.syzbank.com/fr/insight/notre-point-de-vue-mensuel-sur-l'allocation-d'actifs-juillet-2018>

**SYZ WEALTH  
MANAGEMENT**



**Luc  
Filip**

Head of Wealth  
Management Investments



**Fabrizio  
Quirighetti**

Macroeconomic  
Strategist



**Hartwig  
Kos**

Multi-Asset  
Strategist



**Adrien  
Pichoud**

Economist

## LE COIN TECHNIQUE

### Two “Hot” Paths for S&P 500 from Mid-Summer to the Fall!

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



In the April WealthGram, between two paths we preferred the red one, which was bullish from April to the summer of 2018. That same red path is still on display unchanged till January 2019. For 2019, the red path will be subjected to changes depending on what happens this fall, if an expected four-year cycle low re-emerges in the US Equity

market. As we explained during our GSCGI conference of last 22 June, it is a big “IF” as this four-year cycle, also called the US Presidential Cycle, seems to have vanished or may have been overcompensated by other cyclical forces in 2006, 2010, 2014, so that there has not been clearly major dips in those years. That has been amazing as this cycle was well documented for over 100 years till 2002. While technical analysts know that they have to give more weight to the patterns of the tape, it is amusing to envision a potential evolution of the price pattern, which could also fit with the re-emergence of this famous, but for the last 16 years forgotten cycle. Here we do not discuss why it should or not reappear. It is like “Religion”, everyone has one or none.

Right now the S&P 500 is still above the rising trendline drawn on the log chart from the weekly second closing low near 1850 in Q1 2016 and the low 2083 in November 2016 (*US presidential election*), which started the parabolic rise ending at 2872 in January 2018. It is even nearing the upper about flat weekly Bollinger Band (2844) with higher highs at 2830 a few days ago above the previous ones at 2817 of mid-July and 2791 of mid-June. It also made higher lows (*last major pullback at 2692*) along positive, but very slowly rising MACD and again overbought Stochastics, which would be displaying a bearish divergence if the S&P 500 would reverse below 2800 in the coming days. If the S&P is able to make other higher highs above 2830, possibly toward 2844-52 or even up to 2872, then such bearish divergence may disappear.

But bearish divergence on weekly Stochastics usually works well, when the price is well established within a trading range. This is the case currently with about flat Bollinger Bands (2847-2588).

Another type of divergence would be the inability of the VIX (12.43% on 24 July) to make a lower low below 11.90% (corresponding to previous S&P high at 2791 in mid-June), while the S&P is now above 2816. This would

#### Graph:

Chart of S&P 500 in weekly candles with Ichimoku cloud and VIX represented in orange dotted line behind the S&P 500 candles. On the upper panel is displayed the rising Relative Strength (RS) of small caps Russell 2000 versus S&P 500 in green dash line, the RS of emerging markets versus S&P 500 in orange solid line and the RS of Nasdaq100 versus S&P 500 in red dotted line. On lower panel, MACD is positive, though rising slowly while the weekly STO is rising again in an overbought area with risk of displaying a bearish divergence if the S&P 500 reverses below 2800. The red path has not been changed for the rest of 2018. For 2019, the red path will be subject to changes depending on what happens this fall, if an expected four-year cycle low may re-emerge. The green path is a slightly more bearish version than the red path in case the top at 2872 is not reached in coming weeks.

Source: Stockcharts.com / Red and Green Paths are provided by BEST.

suggest that the market expects VIX to rise seasonally during the period July to mid-October.

Compared to our April analysis, on the upper panel, the Relative Strength (RS) of small caps versus S&P 500 is making a pause after a higher high, while the RS of emerging market ETF EEM versus S&P 500 has extended its decline almost back to the support area of quarter one 2016. On the contrary, the RS of Nasdaq100 versus S&P 500 in red dotted line (*mostly representing the technology sector*) has extended to higher high after a pause ending in early April, which indeed allowed the rebound of the S&P as we expected on April 1. As the US market breadth, which was widening till the end of June, is possibly slowing its expansion right now, the S&P 500 is trying to retest its January high mainly thanks to the leadership of fewer stocks “FAANG” and thanks to the rising, though pausing in July, RS of the technology sector. Also, the financial sector may also help the rise of the S&P in the near future as US 10-year yield is rising from the bottom to the top of its range near 3%. But a sustained break out above 3% is not our preferred case as we called for a retest of 2.75% during the fall after a failure of the S&P 500 to reach the former high of 2872, because it is stalling just below the about flat weekly Bollinger band (2847) or because it creates a sudden weekly reversal below 2800. The first area of support should be the upper cloud (2700). A break below the lower cloud (2600) may open more trouble along the two red and green paths (*see disclaimer*). Red path is unchanged since April for 2018 and still assume about a retest of 2872, before dipping into a correction of 10 to 14%. Green path is more bearish as the S&P 500 would fail to reach 2872 and decline 15% to 20% well below 2500. Then seasonality (*or the economy*) should help launch a rebound in the last quarter. What will happen in 2019 depends much on the price pattern till the fall. Indeed 2018's question remains “when to hedge or what to hedge”.



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



## LE COIN TECHNIQUE

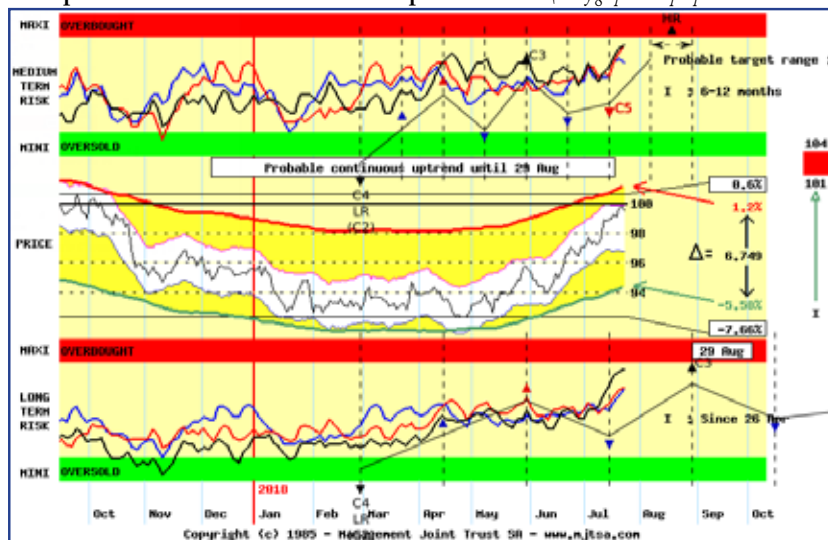
### Focus on Defensive sectors

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

In our early June contribution, we warned of turning to negative too quickly. At the time, we expected a rally between mid June and late July/early August. We confirmed this view in our luncheon presentation to the GSCGI on the 22th June. That said, we believe it is now time to call an end to this rally and, in our view, the market's risk/reward is negative for the next few quarters at least. Today, we will focus on Defensive sectors, which may provide additional absolute performance into the Fall, and probably well into 2019 on a relative basis.

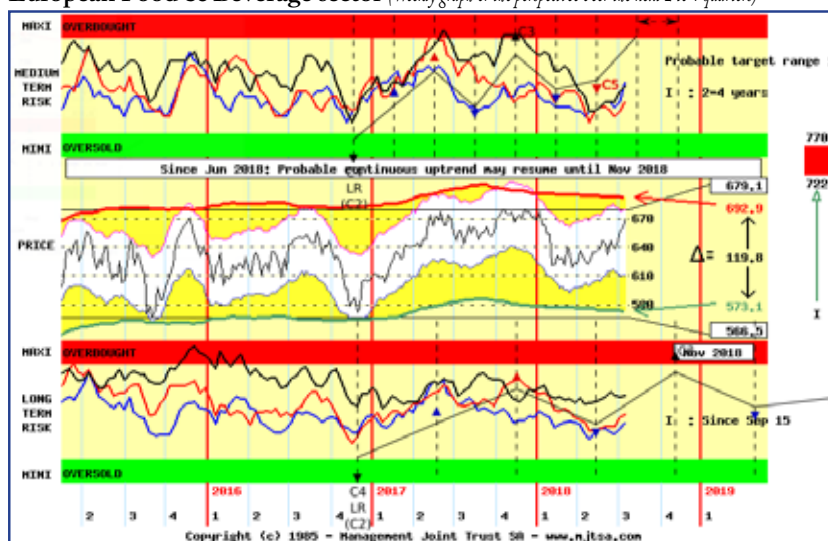


#### European HealthCare sector vs Europe Stoxx 600 (Daily graph or the perspective over the next 2-3 months)



While US markets have participated quite strongly in the recent rally, and Europe and Japan have tagged along, the rest of the world has found it more difficult to rebound for their May and June sell-offs. This is an environment where risk is gradually creeping in, and it is interesting to note how much Defensive sectors have already outperformed since early May. In this daily graph (next months), we review the European Healthcare sector vs the market. Both our oscillators series (lower and upper rectangles) suggest that the current uptrend should continue to accelerate, probably until the end of August (29th of August according to our automatic messaging). According to our I Impulsive targets to the upside (right-hand scale), its outperformance potential may still be as high as 5% until then. Following that, we expect the sector to retrace vs the market during September and perhaps October, before it outperforms again towards year-end and 2019.

#### European Food & Beverage sector (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



For more information on our services and methodology, please visit [www.mjtsa.com](http://www.mjtsa.com) or contact us. All opinions, news, research, analyses, prices or other information in the article above are provided as general market commentary and do not constitute any financial advice.

On an absolute basis, these sectors are still strong. Indeed, while we expect general market indices to top out again soon (if they haven't already done so earlier this year), Defensive sectors may still see new highs towards this Fall. For example, on this weekly graph (next quarters) of the European Food & Beverage sector, we are still expecting further upside, and probably new highs, into November this year (as expressed by our automatic messaging) with interesting upside potential (right-hand scale). Such strength on defensive sectors is typical of late cycle developments.

\*\*\*

**CONCLUDING REMARKS:** We believe that the current Summer rally on main equity indexes is probably coming to an end, and are currently switching to take-profit mode. That said, Defensive sectors may still provide an interesting alternative for the next 2 to 4 quarters. We would probably hedge these sectors for general market risk during August (when we

expect an initial equity correction), but would then let them run again (unhedged), probably towards early/mid Q4, when they could still make new highs. Beyond that, we expect a more widespread market correction into next year. These Defensive sectors should then hold up better than the market (relative outperformance), yet should also start to correct on an absolute basis (i.e., we would then hedge them again for general market risk).

## I Found Wall Street's Platitude Poem

[...] Proverbs are peculiar. Heard one at a time, they sound so sage and familiar that we seldom notice how contradictory they would be if we compared them. Perhaps more than other walks of life, Wall Street abounds in pithy sayings that clash with each other (*and often with common sense and the principles of prudent investing*). [...]

*Buy low, sell high,  
Trees don't grow to the sky.  
Buy right and hold tight,  
Sell in May and go away.  
As January goes, so goes the year.  
Buy the rumor, sell the news,  
Buy the dips, sell the rips,  
Buy on the cannons, sell on the trumpets.  
Don't fight the tape.  
Don't fight the Fed.  
The trend is your friend.  
Buy your dollars for 50 cents.  
Buy when blood is running in the streets.  
The easy money has been made.  
When the market gives you lemons, make lemonade.  
Cut your losers and let your winners ride.  
Never fall in love with a stock.  
Hold on for dear life.  
Never marry a stock.  
Don't try to catch a falling knife.  
Being right too soon is the same as being wrong.  
Stocks take the stairs up and the elevator down.  
It's always darkest before the dawn.  
Don't try to get rich in a hurry.  
The retail investor is always wrong.  
Bull markets climb a wall of worry.  
The market is like a coiled spring.  
The Fed is pushing on a string.  
In the land of the blind, the one-eyed man is king.  
Cash is trash. Cash is king.  
This time is different.  
It's a stock picker's market.  
It's a market of stocks, not a stock market.  
Our thesis is still intact.  
Sooner or later, stocks always come back.  
It's only a paper loss unless you sell.  
You can either sleep well or eat well.  
When you get a hunch, bet a bunch.*



*There's no such thing as a free lunch.  
Don't put all your eggs in one basket.  
Put all your eggs in one basket,  
And watch that basket!  
Bears make money, bulls make money, but pigs get slaughtered.  
When the ducks quack, feed 'em.  
The numbers don't lie.  
We think this stock is oversold.  
We're keeping our powder dry.  
When the U.S. sneezes, the world catches cold.  
A rising tide lifts all boats.  
We only buy stocks with competitive moats.  
There are old pilots,  
And there are bold pilots,  
But there are no old, bold pilots.  
It's priced for perfection.  
It's forming a bottom.  
We're overdue for a correction.  
It's finding support.  
Nobody ever went broke taking a profit.  
We like it because it has hair on it.  
Bull markets die of old age.  
Bull markets die with a whimper not a bang.  
Bull markets don't die of old age.  
Plan your trade, trade your plan.  
I'm always a contrarian.  
A stopped clock is right twice a day.  
Hope is not a strategy.  
Failing to plan is planning to fail,  
To a man with a hammer everything's a nail.  
There's never just one cockroach in the kitchen.  
We eat our own cooking.  
We always invest with conviction.  
We have a strict sell discipline.  
If you're so smart, how come you aren't rich?  
They always beat the consensus.  
I only swing when I get a fat pitch.  
We always swing for the fences.  
We hit for singles, not for home runs.  
You wouldn't pick the cheapest surgeon, why pick the cheapest funds?  
We remain constructive on these stocks.  
Where are the customers' yachts? [...]*

Read more: <https://blogs.wsj.com/moneybeat/2018/07/06/i-found-wall-streets-platitude-poem/>

Source: The Wall Street Journal, July 6, 2018

CFB



## Hausse de la masse administrée par les gestionnaires d'actifs suisses

[...] Des avoirs à hauteur de près de 2208 milliards de francs, représentant une crue de 12%. [...]

[...] C'est ce que révèle une étude réalisée par l'institut de services financiers zougais IWP, l'École supérieure de Lucerne et l'Asset Management Platform suisse auprès de 32 participants représentant près de 80% du marché. [...]

[...] Les actifs sous gestion sont des fonds administrés en Suisse par les gestionnaires pour le compte de clients indigènes et internationaux. Quelque 1261 milliards de francs proviennent de placements collectifs de capitaux, et 947 milliards de mandats institutionnels. [...]

[...] Dans le cadre de l'étude, la place financière suisse a fait l'objet d'une comparaison internationale. Les auteurs ont notamment compilé les conditions-cadres politiques, économiques, sociales et technologiques de 35 villes. La Suisse dispose de deux villes dans le top 10, à savoir Zurich (4e) et Genève (8e) et offre ainsi de bonnes conditions pour la gestion d'actifs, même si les aspects économique et technologique peuvent encore être améliorés. [...]

*Read more:* <http://www.agefi.com/nc/quotidien-agefi/entreprises/detail/edition/2018-06-26/article/des-avoirs-a-hauteur-de-pres-de-2208-milliards-de-francs-representant-une-crue-de-12-478509.html>

*Source:* L'AGEFI - June 26, 2018

CFB

## Italy's debts to European Central Bank near €500bn

[...] The country's Target 2 balance — the difference between incoming and outgoing cross-border payments — is €480bn in the red and growing rapidly, according to ECB data. [...]

[...] Meanwhile, Germany's Target 2 surplus is on track to reach €1tn. [...]

[...] Target 2 was set up by the ECB and eurozone national central banks to allow banks to make large payments to one another quickly. More than 1,700 banks use it to transact with one another. [...]

*Read on:* <https://www.ft.com/content/549692c4-8111-11e8-bc55-50daf11b720d>

*Source:* Financial Times - July 9, 2018

CFB

## Le piège du Brexit pour la Suisse

[...] La place financière aurait tort, sans accès au marché européen, de se réjouir des déboires de la City. [...]

[...] A cause de ses déboires européens, le secteur financier londonien semble se concentrer de plus en plus sur la gestion de fortune offshore, c'est-à-dire la gestion pour de très riches clients autour du globe. Un créneau dans lequel la City est déjà bien installée et où elle compte une masse de spécialistes inégalée. Ainsi, elle entre dans une concurrence plus frontale que jamais avec la place financière helvétique. [...]

[...] Plusieurs banques suisses l'ont bien compris ... ont déjà pris des mesures pour renforcer leur assise dans la capitale britannique depuis le Brexit. C'est très bien pour elles. Mais pour la place financière suisse et ses emplois, la montée en puissance d'un tel concurrent n'a rien de réjouissant. [...]

*Read on:* <https://www.letemps.ch/opinions/piege-brexit-suisse>

*Source:* Le Temps - July 19, 2018

CFB

## Pompier pyromane assureur

[...] L'assurance de crédit, créée pour répondre au risque de non-paiement d'intérêts ou d'une dette, a été complètement dépouillée de son utilité première par certains acteurs. Avant de finir par être désertée. Ainsi, les investisseurs semblent avoir devancé les régulateurs en désertant le marché des CDS. [...]

[...] CDS ... Il s'agit bien d'une prime d'assurance contre le risque de non-paiement d'intérêts ou d'une dette. En pratique, nous parlons d'une transaction non financée (*c'est-à-dire sans collatéral*); le vendeur reçoit la prime et s'engage à compenser la différence entre le nominal et le prix de l'obligation en cas de défaillance du débiteur. [...]

[...] Une fois de plus, certains acteurs ont tiré toutes les ficelles possibles et imaginables d'un instrument pour le détourner de son usage premier à leur bénéfice en prenant en otage des investisseurs de bonne foi. Ces mêmes acteurs ont joué le rôle combiné de pompier, pyromane et assureur dans la même transaction. [...]

*Read on:* <https://www.letemps.ch/economie/pompier-pyromane-assureur>

*Source:* Le Temps - July 22, 2018

CFB

## GLOBAL EVENTS



# CONFERENCE 2018 BRUSSELS // BELGIUM

**17**  
OCTOBER

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



### PROGRAMME:

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



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

### REGISTRATION:

FECIF Event: By Invitation. For more info: [fecif@skynet.be](mailto:fecif@skynet.be)  
ECN Event: [www.eurocrowd.org/ecn-crowdcon-2018](http://www.eurocrowd.org/ecn-crowdcon-2018)

## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

---

**Les réunions mensuelles du GSCGI**

**reprennent en septembre.**

**En attendant, nous vous souhaitons un bel été.**

\* \* \*

14 September 2018 / Geneva: *tba*

\* \* \*

*Réservez ces dates!*

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

*Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2018, June 22 — Risk/Reward of a Bullish View towards year-end

...article de Cosima F. Barone



**Bruno ESTIER**  
Global Market Advisor  
and Technical Analyst

Bruno Estier offre des services de 'coaching' à des traders professionnels et des gestionnaires de portefeuille, basé sur trente ans d'expérience en analyse technique et des méthodes comportementales. Ancien Président de l'Association suisse des techniciens de marché (SAMT) pendant 12 ans, il a été aussi Membre du Conseil d'administration--Président et Secrétaire--de la Fédération internationale des analystes techniques (IFTA). Il est titulaire d'un MSTA de La Société d'Analyse Technique de Londres et a la désignation CFTe et MFTA de IFTA. Après avoir obtenu un MBA de l'Université de Chicago Booth Graduate School of Business et d'une maîtrise en économie de l'Université de Saint-Gall (HSG), il a travaillé 12 ans chez JP Morgan, et Lombard Odier & Cie à Genève, où pendant 10 ans a occupé le poste de chef de l'équipe d'Analyse Technique du département du CIO.



**J.-F. OWCZARZAK**  
CEO  
Management Joint Trust SA

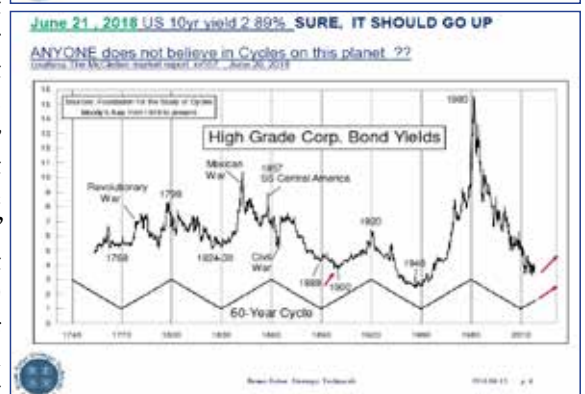
Diplômé de HEC Saint Gall en 1997, Jean-François commença sa carrière à Londres dans la banque d'affaires (Paribas, Deutsche Bank). En 2003, il rejoint l'entreprise familiale, Management Joint Trust SA (MJT), fondée en 1969 à Genève et active dans le conseil aux institutionnels sur les marchés financiers. Jean-François est certifié CFTe et a obtenu le "Bronwen Wood Memorial Award" en 2013 pour le meilleur diplômé de certification dans le monde sur l'année 2012. Il est aussi détenteur de la certification FRM (Financial Risk Manager, délivré par le Global Association of Risk Professionals). Pour ces nombreuses contributions ces dernières années, Jean-François fut nommé 5 fois depuis 2015 en tant que finaliste dans différentes catégories des Technical Analyst Awards, et vient de gagner la catégorie du «Best Specialist Research 2018» avec sa publication 'The Capital Observer' ([www.thecapitalobserver.com](http://www.thecapitalobserver.com)) qu'il co-édite avec Diapason Currencies & Commodities UK (société de recherche macro-économique).

Lors de cette 4<sup>ème</sup> Réunion Mensuelle de 2018, organisée par le Groupement le 22 juin au Métropole, précédant la pause estivale et dédiée à l'analyse technique, ce thème a été largement étendu à d'autres domaines tels que la macro-économie, l'analyse comportementale et la gestion du risque financier, grâce à la compétence et à l'expérience professionnelle de nos orateurs. La qualité de leurs présentations en fut la preuve.

Le premier orateur à prendre la parole, **Monsieur Bruno Estier** présente le 'menu' choisi du jour, soit les taux d'intérêt et la migration du risque de déflation vers celui de l'inflation, l'impact de la hausse des taux sur les marchés des actions, quid du Japon et de l'Europe, et le risque que les marchés émergents semblent pérenniser (*on peut perdre 30% en quelques semaines ... c'est arrivé au Brésil ...dit-il*).

S'appuyant sur des graphiques de long-terme, il explique comment, en analyse technique, il a été déjà possible en 2012 de prévoir la hausse de taux des Bons du Trésor U.S. à 10-ans, même s'il a fallu attendre le 'double bottom' pour en acquérir la certitude. Il s'appuie également sur d'autres indicateurs, tels que le MACD, le Slow Stochastic, les Bollinger Bands et des mesures de volatilité, pour confirmer la tendance et pour quantifier le potentiel de hausse (*et baisse*). Les taux à 10-ans ayant atteint et dépassé 3%, Monsieur Bruno Estier voit néanmoins la possibilité que, durant août-septembre, ils testent à nouveau le niveau de 2.75% (*plus explicite sur le graphique hebdomadaire, à droite*), sans pour autant mettre en difficulté la tendance haussière de base. En confirmation du 'bottom' historique des taux d'intérêt vient également la théorie des cycles de 60 ans (*voir l'infographie à droite; période de 1740 à nos jours*), qui démontre également l'inversion de tendance en cours des taux d'intérêt "high grade".

Pour le marché des actions, il choisit d'analyser le S&P500. Il mentionne les divers cycles à observer, tels que le "presidents' cycle", le "Juglar cycle" et le "Kitchin cycle", qui sont utiles en analyse technique. Il propose, parmi d'autres, le graphique mettant en évidence la convergence de ces deux derniers cycles avec le cycle à long-terme de 37 ans. Qu'il s'agisse du "weekly" ou du "daily", les divers graphiques démontrent que la hausse des actions a tendance à s'essouffler, mais seulement pour un temps (*court-terme*), car il y a bien une certaine force soutenant la tendance haussière de base à plus long-terme (*les small-caps et le secteur*



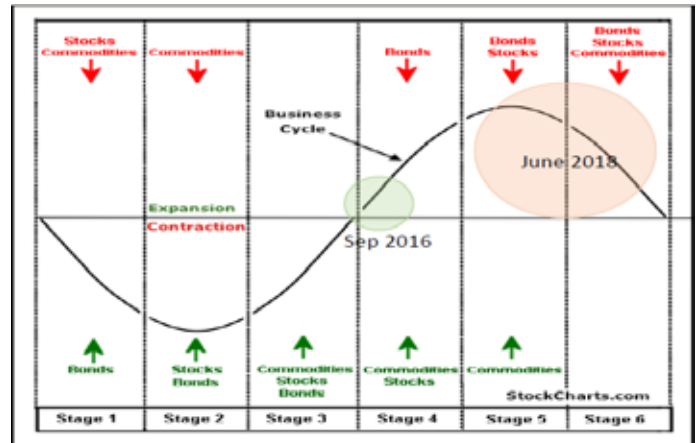
**Sponsored by UTS - UNITED TRADING SERVICES SA**  
Member of GSCGI/SAIFA

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2018, June 22 — Risk/Reward of a Bullish View towards year-end

...article de Cosima F. Barone

technologique). Le marché des actions japonaises n'invite pas particulièrement à y placer des avoirs. *'Un investissement au Japon ne représenterait qu'une diversification d'investissement pour ne pas être uniquement exposé aux USA'* ... dit-il. L'Europe, dont les actions ne démarrent pas vraiment pour inciter à y investir à long-terme, est un autre cas de simple diversification à court-terme. Parmi les marchés émergents, la Chine tire mieux son épingle du jeu que d'autres, alors que (*par exemple*) le Brésil a été fort décevant. Le problème pour l'investisseur est que seules les actions américaines restent attractives (*"large caps"* et *NASDAQ*). D'où l'importance de ne pas ignorer le Dollar U.S. (*USD Index*), qui semble s'orienter à la hausse avec au moins un objectif de 103, tendance qui est également confirmée par le graphique mensuel.



En conclusion de son excellente présentation, il affirme que le risque de déflation semble avoir été écarté, ce que l'analyse du CRB Index confirme. Et il recommande chaleureusement d'être attentif à la présentation de Monsieur Jean-François Owczarczak, co-auteur du magazine *"The Capital Observer"* ([www.thecapitalobserver.com](http://www.thecapitalobserver.com)) avec *Robert Balan de Diapason Currencies & Commodities UK*, une véritable sommité en analyse financière, technique et macro-économique, qui lui a tout appris au début de sa carrière ... précise-t-il.

D'emblée, **Monsieur Jean-François Owczarczak**, décrit l'exercice absolument unique que ce magazine représente, celui de réconcilier analyse technique et analyse macro-économique pour arriver à des conclusions

d'investissement au service des gestionnaires de fortune et d'autres professionnels institutionnels de la finance. Il situe le positionnement dans le cycle de "Pring Turner Business" (*modèle décrivant la rotation des classes d'actifs au travers du cycle économique; chaque phase dure 4 à 5 ans; voir infographie en haut*) de leur dernière conférence de Septembre 2016 au GSCGI et de celle actuelle, où on peut observer le basculement du cycle de 'reflation' vers un début de rotation des obligations, des matières premières dont la hausse en a surpris plus d'un — *mais pas nous* ...dit-il — et des actions surévaluées, laissant présager qu'une phase de contraction d'environ 20-24 mois pourrait suivre.

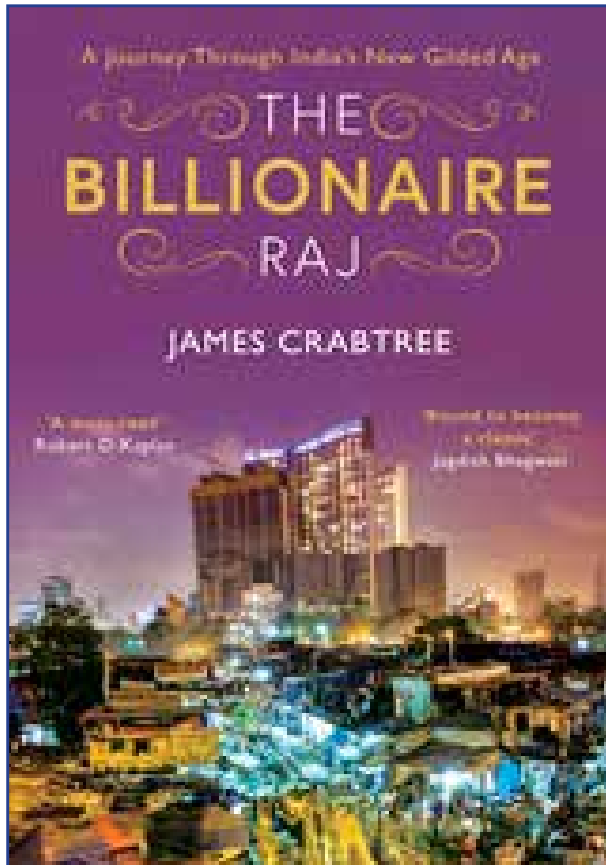
Parmi le secteur "Actions", les marchés émergents sont déjà entrés en phase corrective, en particulier l'Amérique latine et l'Europe de l'est, seule l'Asie reste encore relativement attractive aux yeux des investisseurs. Un plus haut des marchés financiers se dessine à l'horizon de fin juillet et courant août (*U.S., Europe et Japon*), ce qui va provoquer une rotation des secteurs d'investissement actuels vers ceux qui sont le plus défensifs dans un marché tendanciellement baissier. En d'autres termes, les banques centrales commencent à retirer du marché la liquidité si généreusement déversée par le passé mais, la corrélation entre liquidité et les actions ayant un temps de réaction d'environ 11 à 12 mois (*voir infographie en haut à gauche de la page 3 de l'article en version intégrale*), un plus haut des marchés actions est encore possible durant l'été. Dès la fin de l'été, une phase de correction pourrait s'installer et durer 12 à 18 mois avec un risque potentiel de baisse, pour le S&P500 qui est en hausse depuis 9 ans, d'environ 20% à 35%. Les "small caps", bénéficiant de la force du Dollar, affichent...

*Cet article est disponible en version intégrale sur le website -- [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) -- pendant un mois et en zone "Membres" dès Septembre 2018*

## BOOK REVIEW

### The Billionaire Raj: A Journey Through India's New Gilded Age

by James Crabtree



#### The rapid ascent of India's super-rich

A vivid portrayal of the country's new billionaire class draws an analogy with America's 19th-century Gilded Age — that plutocratic moment of the Vanderbilts, Goulds, Rockefellers...

India is now one of the world's economic hotspots. Stock images of starving children, miserable peasants and cheating shop owners have been augmented with those of high-tech development and booming cities. India is now the world's fastest-growing economy. It is about to become the third-largest economy — at least in terms of purchasing power dollars if not yet real ones. Foreign investors are rushing in...

In *The Billionaire Raj*, James Crabtree has written a compelling guide to what awaits them...

This sudden enrichment was the result of the long boom of globalisation from 1991-2008. India had initiated reforms

to escape from four decades of conservative socialism, initiated by Jawaharlal Nehru, which did not trust private business and put the state in command...

The Indian state is inefficient as it is, but disastrous in running business. Its airline Air India has racked up billions in losses; its banks are mired in non-performing loans...

Crabtree's vivid portrayal of the corruption of politics is very informative, and thought-provoking. It would be better if India became less corrupt. Crabtree thinks so.

Read on: <https://www.ft.com/content/e06bfa46-7b8f-11e8-af48-190d103e32a4>

\* \* \*

#### Review: 'The Billionaire Raj' Offers Reasons for Optimism in India's Gilded Age

For close to a century leading up to its independence in 1947, India operated under a system of British governance known as the Raj, taken from a Sanskrit word meaning "kingdom" or "rule". Then, more or less until the introduction of economic liberalization in 1991, the country stagnated under a planned economy whose overwhelming regulatory demands were described as the License Raj...

The title of the new book by James Crabtree, *"The Billionaire Raj: A Journey Through India's New Gilded Age"*, suggests that India has now come under the grip of a new but no less troublesome regime. In a nation no longer at the mercy of imperial administrators and maharajahs or petty bureaucrats, "a new system has grown up," and the emerging superrich are firmly in charge...

Unfortunately, Mr. Crabtree does not fully profile the diverse community of Indian billionaires, who collectively own close to half a trillion dollars in assets...

The failure of "The Billionaire Raj" to deliver on the promise of a comprehensive portrait of a newly minted cluster of billionaires who rule the world's second most populous country does not mean the book is without interest. On the contrary, the book is chock-full of profoundly revealing vignettes from various corners of India's endlessly diverse society and economy...

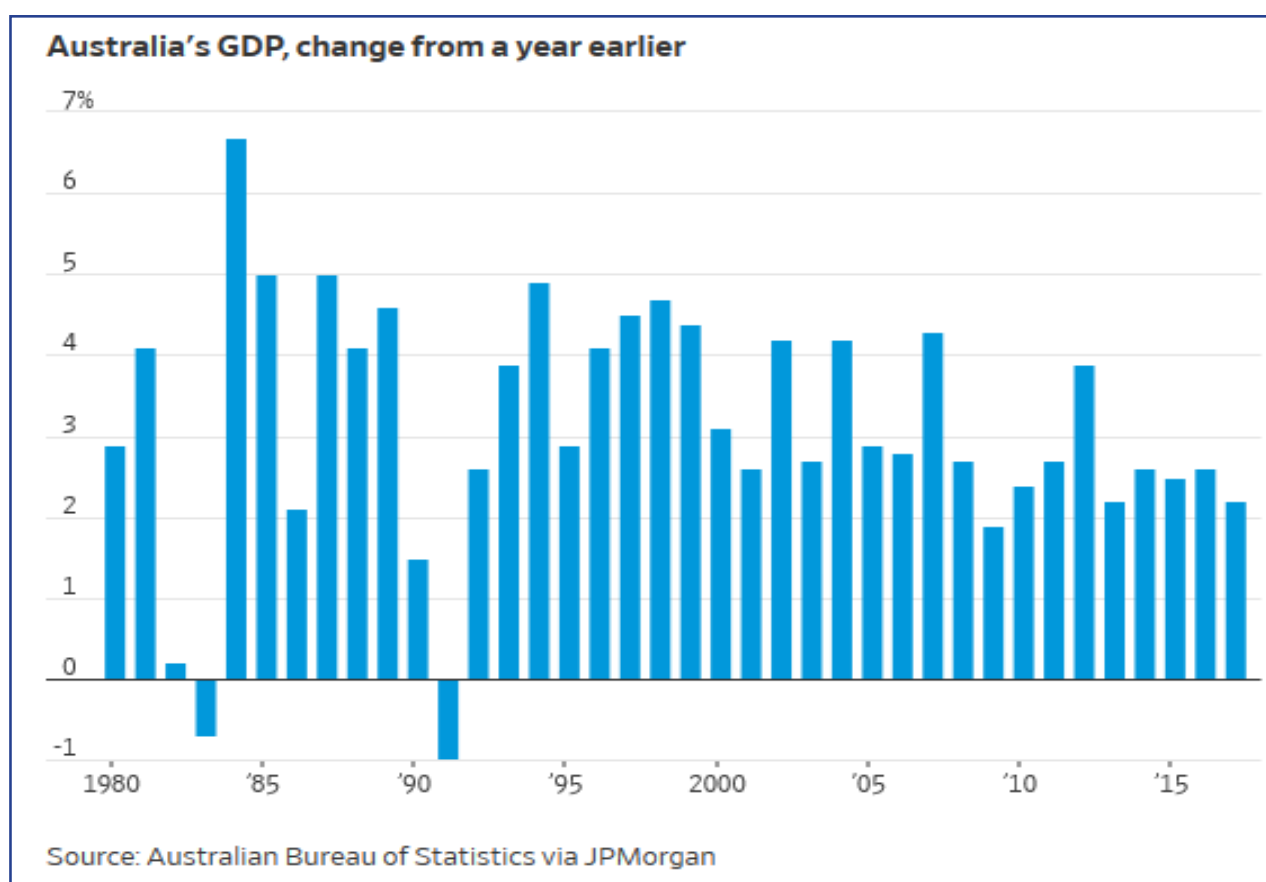
Read on: <https://www.nytimes.com/2018/07/09/business/dealbook/review-billionaire-raj.html>

\* \* \*



## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

**That's an expansion!** *Australia's 27-year stretch of growth offers lessons for U.S. policy makers (WSJ)*



*“U.S. history suggests economic expansions come with expiration dates. Since 1854, the U.S. has experienced 34 expansions, lasting from 10 months to 120. The current one, in its 10th year, is already longer than all but the one of the 1990s. Is it doomed to end soon?”*

*“Australia is experiencing an amazing economic run—a 27-year expansion that survived a regional economic crisis in the 1990s, a global economic crisis in the 2000s, and a boom-boost cycle in its core commodity sector in the 2010s.”*



Cosima F. Barone, FINARC SA

Membre du Conseil du GSCGI,

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

Article and Graph: <https://www.wsj.com/articles/how-an-economic-boom-can-run-out-the-clock-1531670259>

## LA PAROLE EST A VOUS

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

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

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

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

## LE SPONSOR DE JUILLET/AOÛT 2018

CORE SERVICE S.A. — [www.coreservice.ch](http://www.coreservice.ch) — Membre du GSCGI

# CORE

- SERVICE -

TAX  
LEGAL  
COMPLIANCE

*CoRe Service, le partenaire indispensable  
du gestionnaire de fortune.*

GENÈVE - ZURICH  
PARIS - LUXEMBOURG

+41 22 707 7380  
[info@coreservice.ch](mailto:info@coreservice.ch)  
[www.coreservice.ch](http://www.coreservice.ch)

Send "I want my news"  
to [info@coreservice.ch](mailto:info@coreservice.ch)  
and receive our newsflashes