



# LE LUXEMBOURG ET LA SUISSE: UNE RELATION BILATÉRALE POUR LA GESTION D'ACTIFS?

*fin* | immo  
Luxembourg S.A.

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

## SOMMAIRE

<b>3</b>	EDITORIAL	<b>CAP 2020: quid de demain pour les GFI face aux changements réglementaires liés à la LSFIn et la LEFin</b> ...InCompliance, Membre du GSCGI
<b>4-6</b>	SPONSOR D'OCTOBRE 2019	<b>LE LUXEMBOURG ET LA SUISSE: Une Relation Bilatérale pour la Gestion d'Actifs?</b> ...Benoît de Froidmont & Adrien Rollé, FINIMMO, Membre du GSCGI
<b>7-9</b>	LES MEMBRES DU GSCGI	<b>FECIF informs...</b> NewsFlash 91, 90, 88 & 86/2019, (EIOPA; ESMA) <b>CIFA informs...</b> XVIII <sup>th</sup> Intl Forum 2020, NYC — due in April at the United Nations
<b>10</b>	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	<b>Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI</b>
<b>11-14</b>	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	<b>(1) Limitation du droit à l'information (CDBF); (2) Dernière ligne droite pour l'OSFin et l'OEFIn (DFF/SFI); (3) Le protocole modifiant la CDI entre la Suisse et les Etats-Unis est entré en vigueur (Conseil Fédéral)</b>
<b>15-17</b>	ANALYSES & PLACEMENTS	<b>Trump: Transform The U.S. Strategic Petroleum Reserve Into An Oil Bank</b> Steve H. Hanke
<b>18-19</b>	LE COIN TECHNIQUE	<b>(1) Paths for the S&amp;P500 Fourth Quarter 2019 ... B. Estier, BEST; (2) Defensive assets are topping out, for now ...J.F.Owczarczak, MJT; ...both Members of GSCGI</b>
<b>20-21</b>	IN GLOBO	<i>World Gold Council, EIOPA &amp; ESMA</i>
<b>22-23</b>	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	<b>Academy&amp; Finance (Genève, Déc. 2 &amp; 5); GSCGI/GE: FINIMMO (Genève, 11 octobre 2019)</b>
<b>24-25</b>	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<b>GSCGI/GE: Sep. 13, 2019 — Transparence, contrôle et suivi des placements: Meilleures pratiques dans la gestion institutionnelle et enseignements pour la gestion privée</b> Conférence de LUSENTI Partners, Membre du GSCGI; article de Cosima F. Barone
<b>26</b>	BOOK REVIEW	<b>Antoine-Elisée Cherbuliez, un économiste libéral suisse oublié</b> de Paul-Jacques Lehmann
<b>27</b>	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	<b>Hinting to recession? Not sure...</b> (Historic graph 1948 to present) Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI
<b>28</b>	SPONSOR D'OCTOBRE 2019	<b>FINIMMO — www.finimmo.com — Membre du GSCGI</b>

**Editeur: G S C G I**

Secrétariat Général:

**NEW:**

7, rue François Versonnex  
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

### CAP 2020: quid de demain pour les GFI face aux changements réglementaires liés à la LSFIn et la LEFin

...article de Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI

A l'initiative de la société InCompliance., Membre du GSCGI, la conférence CAP 2020 a réuni le 19 septembre dernier, à Genève, trois experts pour répondre à trois questions:

1. *Quelles mesures internes devront prendre les GFI pour appliquer les nouvelles réglementations LSFIn & LEFin?* ...sujet traité par Me Alexandre de Bocard, Associé, de l'Etude Ochsner & Associés

2. *Quand et comment les GFI passeront de leur OAR à un OS et quel OS choisir?* ...sujet traité par le Dr Stiliano Ordolli, Directeur de l'OAR-G

3. *Quels seront les changements au niveau des audits dans ce nouveau cadre réglementaire?* ...sujet traité par Emmanuel Genequand, Partner PwC

\* \* \*

Quelques slides ... en complément d'informations publiées dans les éditions précédentes du WealthGram

#### II. Capital minimum

- CHF 100'000.- libérés en espèces et maintenu en permanence

#### III. Fonds propres

- Un quart des frais fixes, jusqu'à concurrence de CHF 10mio
- Sont considérés comme frais fixes:
  - charges de personnel
  - charges d'exploitation
  - amortissement actif immobilisé
  - charges dues aux provisions ou pertes
- Ce ratio doit être maintenu en permanence

#### IV. Garanties appropriées ou RC

- Le gestionnaire de fortune doit disposer de garanties appropriées ou conclure une assurance RC (la RC peut être imputée pour moitié sur les fonds propres, la FINMA règle les modalités)
- Les garanties sont appropriées dès lors que les dispositions déterminantes relatives aux fonds propres sont respectées

#### De l'OAR à l'OS (i)

- LeFin : gestionnaires de fortune indépendants et trustees
- Annonce à la FINMA (6 mois)
- Demande d'autorisation (3 ans de délai transitoire)
- Assujettissement à un OS

#### De l'OAR à l'OS (ii)

- 11 OAR – combien d'OS ?
- OAR et OS ?
- Surveillance des gestionnaires de fortune
  - LSFIn; LEFin; LBA
- Surveillance des trustees
  - LEFin; LBA

#### Loi sur les établissements financiers – LEFin Surveillance par les organismes de surveillance

##### Art. 62 LEFin

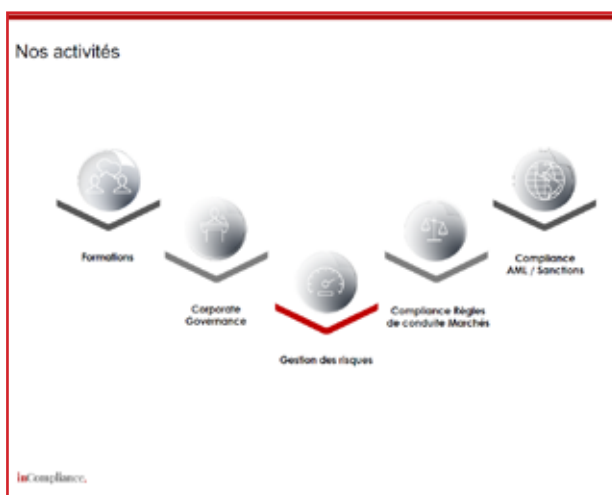
- Audit par l'OS ou une société d'audit agréé
- Fréquence maximale: tous les 4 ans
- Rapport sur la conformité les années sans audit
- Exigences s'agissant de l'audit
- Entreprise de révision
- Agrée en tant que réviseur ou expert-réviseur
- N'exerçant pas une activité soumise à autorisation en vertu des lois sur les marchés financiers
- Disposant des connaissances spécialisées et de l'expérience requises – à traiter par l'OS
- Désignation de chargés d'audit également possible (art. 43k LFINMA)

#### Loi sur les établissements financiers – LEFin Surveillance par les organismes de surveillance

##### Art. 81 OEFin

- Pour fixer la fréquence et l'intensité des audits, l'organisme de surveillance se fonde sur les risques liés à l'activité et à l'organisation de l'assujetti.
- Les années durant lesquelles aucun audit périodique n'est réalisé, l'organisme de surveillance collecte des données sur les risques courus par l'assujetti sous une forme standardisée.
- L'organisme de surveillance évalue les données collectées dans les autodéclarations et prend, au besoin, d'autres mesures.
- La FINMA fixe des exigences à l'organisme de surveillance, après l'avoir consulté, pour l'évaluation selon les al. 1 à 3.

\* \* \*



## LE LUXEMBOURG ET LA SUISSE



### Le Groupe FINIMMO

Implanté au Luxembourg depuis 2003, Professionnel du Secteur Financier (PSF) depuis 2009, le groupe Finimmo n'a eu pour objectif que de développer un panel de compétences et de services au profit de ses clients privés, entrepreneurs et institutionnels. Outre la stabilité économique et politique du Grand-Duché de Luxembourg, le statut de PSF de Finimmo offre à ses clients la garantie d'un partenariat solide.

Aujourd'hui, les différents agréments de Finimmo lui permettent, au travers d'un large éventail de services et solutions de source luxembourgeoise, de répondre à l'ensemble des requêtes d'une clientèle aussi bien locale qu'internationale.

Ce n'est pas tant la typologie de ses clients qui caractérise Finimmo mais ce qu'ils recherchent ... une offre flexible, dynamique et experte à même d'appréhender chacune de leurs problématiques et de les accompagner dans la mise en place et la gestion des outils luxembourgeois ad hoc.

Dans le cadre des activités réglementées par la CSSF et la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, Finimmo bénéficie ainsi des agréments suivants:

1. Domiciliataire de sociétés,
2. Services de constitution et de gestion de sociétés,
3. Agent de communication à la clientèle,
4. Agent administratif du secteur financier,
5. Agent teneur de registre.

La société est composée d'une équipe de 40 personnes au service des professionnels de la gestion patrimoniale pour un montant total d'actifs sous administration s'élevant à 2.3 milliards d'euros.

### Le Luxembourg en quelques mots

Le Luxembourg offre la possibilité de bénéficier du passeport européen et son industrie des fonds d'investissement se classe au deuxième rang mondial derrière les Etats-Unis.

La place financière de Luxembourg propose une expertise transfrontalière au bénéfice des professionnels de la gestion patrimoniale et d'un panel très important de véhicules d'investissement. Son succès repose à la fois sur une grande stabilité politique et sociale qui lui a permis d'obtenir la cotation AAA au sein d'un environnement innovant et évolutif. La dette publique ne représente que 21,4% du PIB avec une croissance de 2,6% en 2018.

Ces atouts font de cette place un centre financier idéal pour les clients privés et institutionnels désireux de structurer de façon appropriée leur patrimoine dans un cadre réglementaire adéquat. Celui-ci est en constante adaptation au travers du dialogue permanent entre le gouvernement, le législateur et le secteur privé, ce qui a pour conséquence d'accentuer l'utilisation des structures d'investissements proposées aux professionnels de la gestion patrimoniale.

Le passeport européen proposé par le Luxembourg facilite grandement la commercialisation des fonds dans l'intégralité de l'Espace Economique Européen, ce qui a pour conséquence d'être une plate-forme devenue incontournable de distribution internationale.

### Quel type de véhicules offre le Luxembourg aujourd'hui?

Outre les fonds UCITS, destinés aux investisseurs retail, le Luxembourg offre de multiples véhicules dédiés aux investissements alternatifs, réservés à des investisseurs plus aguerris mais qui ne sont pas nécessairement soumis à la supervision du régulateur luxembourgeois, la CSSF

...cont'd on page 5 & 6



## LE LUXEMBOURG ET LA SUISSE

(Commission de Surveillance du Secteur Financier). Les véhicules régulés par la CSSF sont le SIF (Specialized Investment Fund) et la SICAR (Société d'Investissement en Capital Risque). Ces deux types d'entités partagent les caractéristiques suivantes:

- possibilité de créer des compartiments ségrégués;
- possibilité d'être ouvert (open-ended) ou fermé (closed-ended);
- obligation de faire appel à une Administration Centrale luxembourgeoise, à une banque dépositaire et à un réviseur d'entreprises agréé;
- réservé à des investisseurs qualifiés.

Aucune restriction d'investissement ne s'applique au SIF mais son portefeuille d'actifs doit comporter au minimum 4 à 5 investissements sans qu'aucun de ceux-ci ne représente plus de 30% du montant total des actifs. Par ailleurs, le seul impôt dont le SIF est redevable est la taxe d'abonnement (0.01% de l'actif net sur base annuelle).

La SICAR n'a quant à elle aucune obligation de diversification mais ne peut réaliser que des investissements présentant un risque de capital (en ce compris certaines opérations de développement immobilier). La SICAR est exemptée de tout impôt, à l'exception des revenus générés par des actifs autres que des titres transférables (intérêts sur les prêts accordés, sur les dépôts cash, etc.).

Les structures luxembourgeoises non régulées, telles que la Soparfi (Société de participation financière) et la SPF (Société de Patrimoine Familial), présentent l'avantage d'être beaucoup plus flexibles. En contrepartie, ces entités n'ont pas la possibilité de mettre en place des compartiments ségrégués et elles sont imposables au Luxembourg:

- la Soparfi est redevable de l'impôt sur le revenu (27.75%) et l'impôt sur la fortune (0.5% de la fortune imposable);
- la SPF est uniquement soumise à la taxe d'abonnement (0.25% sur la somme du capital libéré, des primes d'émission et de la portion de dette excédant 8 fois la somme du capital libéré et des primes d'émission au 1er janvier).

Le Luxembourg dispose également de solutions intermédiaires, à commencer par un nouveau type de fonds

depuis 2016, le RAIF (Reserved Alternative Investment Fund). Par défaut, le RAIF possède sensiblement les mêmes caractéristiques qu'un SIF ou, en cas d'option pour l'investissement en capital-risque, qu'une SICAR. La principale différence avec les structures régulées est que le RAIF n'est pas supervisé directement par la CSSF. Il doit en revanche s'attacher les services d'un AIFM (Alternative Investment Fund Manager) qui est lui agréé et supervisé par la CSSF. Une telle structure ne nécessitant pas l'accord préalable du régulateur, sa mise en place s'en retrouve donc beaucoup plus rapide. De plus, les obligations de reporting auprès du régulateur incombent à l'AIFM et le RAIF peut être transformé en ou depuis un autre type de fonds (SIF par exemple). En contrepartie, les frais de gestion de l'AIFM viennent s'ajouter aux coûts de structure déjà non négligeables.

Enfin, le Luxembourg permet, depuis une loi adoptée en 2004, la constitution de sociétés de titrisation, qui combinent de nombreux avantages des structures régulées et des structures non régulées. Ces véhicules ne sont régulés que s'ils émettent sur une base continue (i.e. plus de 3 fois par an) des titres à destination d'investisseurs non qualifiés.

Dans les autres cas, nous parlons de placements privés et ceux-ci ne donnent lieu à aucune supervision de la CSSF pour les sociétés de titrisation.

Un véhicule de titrisation n'a aucune restriction d'investissement, aucune obligation de diversification, aucune obligation de reporting auprès du régulateur, aucune obligation de faire appel à un AIFM. Il est caractérisé par une gestion passive (la gestion active étant assurée par une tierce-partie) et par la possibilité de créer des compartiments ségrégués. Chaque compartiment détient ses propres actifs, émet ses propres titres et ne peut «contaminer» ni un autre compartiment ni le véhicule de titrisation dans son ensemble. Ainsi, une société de titrisation offre par exemple la possibilité de mettre des compartiments à la disposition exclusive de clients pour y loger leurs propres actifs tout en bénéficiant d'une économie d'échelle sur les coûts de structure.

La société de titrisation est redevable de l'impôt sur la fortune minimum ainsi que de l'impôt sur le revenu.

Toutefois, tout paiement effectué en faveur d'un investisseur (actionnaire ou obligataire) est considéré comme un paiement d'intérêt déductible de la base taxable de la société.

*...cont'd on page 6*

## LE LUXEMBOURG ET LA SUISSE

### Le Luxembourg: Complémentarité avec la Suisse

La Suisse est reconnue notamment à l'international pour sa banque privée, dont la notoriété n'est plus à faire, alliant gestion traditionnelle et alternative.

De son côté, le Luxembourg se distingue depuis de nombreuses années dans le domaine de la structuration en faisant usage des 84 conventions bilatérales tendant à éviter les doubles impositions signées avec ses partenaires d'affaires à travers le monde.

Il s'agit d'un atout indéniable pour les investisseurs et leurs conseillers qui doivent exploiter toute opportunité d'investissement dans un cadre réglementaire approprié et bénéfique.

Dans ce contexte, il semble évident qu'il existe une complémentarité de compétences entre la Suisse et le Luxembourg. En effet, la Suisse dispose de capitaux importants prêts à être investis tandis que le Luxembourg offre les outils permettant de les structurer en apportant une protection de l'investissement et un accroissement de la rentabilité.

Cela implique que la combinaison des compétences proposées par les professionnels de la gestion et d'une structuration en lien avec les objectifs attendus par les clients aura pour principale conséquence une consolidation de la relation 'client' et un accroissement des actifs sous gestion.

Les investisseurs présentent aujourd'hui des profils tournés vers l'international à la recherche de transactions à haute valeur ajoutée, qui vont souvent de pair avec une structuration à haut degré de complexité et qui nécessitent donc d'être encadrées par des professionnels du secteur financier rompus aux exigences réglementaires et aux pratiques en vigueur.

Le rôle de l'administrateur ou du gérant au sein des structures mises en place est primordial. Il se doit en effet d'être un véritable acteur et de contribuer au projet en apportant expertise et expérience aux sociétés pour lesquelles il a un mandat.

La structuration peut être définie comme une combinaison entre le volet juridique et le volet fiscal d'un projet, où la structure juridique choisie peut, le cas échéant, impliquer des conséquences fiscales et/ou financières. Cela implique donc une parfaite connaissance du cadre légal et réglementaire afin d'assurer de manière optimale le contrôle et la gestion des différentes structures proposées.

C'est dans ce cadre qu'il apparaît naturel de considérer que la Suisse et le Luxembourg sont par nature complémentaires et que le savoir-faire Luxembourgeois constitue un support de développement des activités et de la masse sous gestion dont bénéficie le marché suisse.

*Découvrez encore plus d'informations à notre conférence  
du 11 octobre prochain — INFO en page 23*

## BIOGRAPHIES DES AUTEURS

### Benoît de Froidmont Président

Diplômé d'HEC et titulaire d'un Master en analyse contrôle. Après une première carrière dans l'audit spécialisé dans le secteur bancaire et fiscal, il crée en 2003 le groupe Finimmo au Luxembourg puis lance son implantation à Genève en 2005, suivi quelques années plus tard par Monaco. Il est actuellement en charge du développement et de la stratégie du groupe.



### Adrien Rollé CEO

Ingénieur commercial diplômé d'HEC et titulaire d'un Master en analyse contrôle. Adrien a plus de 20 ans d'expérience en tant qu'auditeur, consultant, CFO et responsable de la gestion des risques. Il rejoint Finimmo en 2007. Actuellement associé et CEO de Finimmo Luxembourg, il est en charge de la gestion et du développement des activités globales du groupe.

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF informs...



**DAVID CHARLET**  
FECIF's  
Chairman of the Board  
[www.fecif.org](http://www.fecif.org)



**VANIA FRANCESCHELLI**  
FECIF's  
Vice-Chairman



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



\*\*\*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

#### FECIF NewsFlash 91/2019 — EIOPA: Registration to the 9th Annual Conference on November 19

**Executive Summary** — The registration for the 9<sup>th</sup> Annual Conference is now open. The event will be held at the Frankfurt School of Finance & Management (*Adickesallee 32 – 34, 60322 Frankfurt am Main*) on Tuesday, 19 November 2019.

**Analysis** — The theme of this year's conference is “Insurance & Pensions: Leading the Future”. As in previous years, the conference will address the most topical issues facing the European (re) insurance and pensions sector. In addition to keynote speeches, the conference will include the following three sessions:

- Insurance & Pensions in 2040, Conversation with Chief Executive Officers
- Climate Change: Are the Insurance and Pensions Sectors leading the way?
- Solvency II 2020 Review: Evident – Transparent – Simpler

The registration is available [here](#).

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

\* \* \*

#### FECIF NewsFlash 90/2019 — ESMA: Work Programme 2020

**Executive Summary** — The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has published its 2020 Work Programme (WP), setting out its priorities and areas of focus for the next 12 months in support of its mission to enhance investor protection and promote stable and orderly financial markets.

**Analysis** — The key issue facing ESMA in 2020 is the implementation of its new mandates, and enhanced role, in areas including direct supervision, supervisory convergence, investor protection, relations with third countries, sustainability and technological innovation. This follows the conclusion of the ESAs' Review, which will involve changes to its mission from 2020, and EMIR 2.2., where ESMA will build its capacity to supervise Third Country Central Counterparties (CCPs) and further promote convergence for EU CCPs. While, in line with its Strategic Orientation 2016–20, it will continue to focus on supervisory convergence, identifying areas for improved consistency of supervisory outcomes across the EU including ensuring standardised, high-quality data and will intensify work on using its data and quantitative analysis across all its activities. Finally, one key uncertainty for 2020 is the UK's withdrawal from the European Union and ESMA continues to prepare for both a no-deal Brexit scenario, where it will focus on managing the immediate risks and issues, and the scenario where a withdrawal agreement is in place. During 2020, in addition to implementing ESMA's new mandates, the key areas of focus under its activities of supervisory convergence, assessing risks, single rulebook and direct supervision will be:

1. Supervisory Convergence - strengthening the convergence powers based on the new ESMA Regulation, while ensuring consistency in the application of MiFIDII/MiFIR for secondary markets. It will continue its work on the performance and cost of retail investment products, while facilitating the development of its data-driven supervision;

...cont'd on page 8 & 9



## LES MEMBRES DU GSCGI

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

2. Assessing Risks – publication of its annual statistical report series based on EMIR, AIFMD and MiFID II data and promoting cooperation on risk analysis;
3. Single Rulebook - contributing to the implementation of the Capital Markets Union, Fintech and Sustainable Finance Action Plans, developing the necessary rules under EMIR 2.2/EMIR Refit and reviewing MIFID II/MiFIR; and
4. Supervision – ensuring effective supervision of credit rating agencies (CRA), trade repositories (TR), entities under the Securitisation Regulation and SFTR and Tier 2 CCPs under EMIR 2.2, along with the recognition of third-country CCPs.

**Sources** — *The Work Programme is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

\* \* \*

#### FECIF NewsFlash 88/2019 — ESMA: Report on Trends, Risks and Vulnerabilities

**Executive Summary** — The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has carried out a study of the performance of active equity funds as compared to passive equity funds, ETFs and relevant benchmarks.

**Analysis** — The study, included in the latest Trends, Risks and Vulnerabilities (TRV) report finds that actively managed funds have in past years underperformed, in net terms, both passive equity funds and equity ETFs, as well as their own benchmarks, primarily due to the large impact of ongoing costs. The share of passive investing in the equity fund market segment has been increasing materially, however active equity UCITS still accounted for about 75% of the overall market in 2018.

Over the last few years, the top 25% of actively managed equity UCITS outperformed those that were managed passively both before and after costs. However, as the composition of the group of the top 25% changes over time, there is limited opportunity for investors to pick consistently outperforming actively managed equity UCITS.

Going forward, ESMA will continue to look at the topic of costs and charges in line with its investor protection mandate, working in collaboration with national competent

authorities aiming to harmonise the situation for investors across the EU.

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

\* \* \*

#### FECIF NewsFlash 86/2019 — EIOPA: Report on Cyber risk for insurers

**Executive Summary** — The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published today the report on “Cyber Risk for Insurers – Challenges and Opportunities”.

**Analysis** — The increasing frequency and sophistication of cyber attacks, the fast digital transformation and the increased use of big data and cloud computing make insurers increasingly susceptible to cyber threats, in particular considering the amount of confidential policyholder information insurers are possessing. This calls for a sound cyber resilience framework for insurers.

On the other hand, the digital economy and the advance of technology offer opportunities to cyber underwriters. Appropriate cyber insurance coverages can make a valuable contribution to manage cyber risk faced by businesses and organisations. A well-developed cyber insurance market can play a key role in enabling the transformation to the digital economy.

Insurers play a key role in this transformation: not only are insurers susceptible to cyber threats directly themselves, but they also offer coverage for cyber risk through their underwriting activities. This report analysed cyber risk from both angles based on responses from 41 large (re) insurance groups across 12 European countries with the aim to further enhance the level of understanding of cyber risk for the European insurance sector.

The findings confirm the need for a sound cyber resilience framework for insurers and identified the key challenges faced by the cyber underwriters. In particular, clear, comprehensive and common requirements on the governance of cybersecurity as part of operational resilience would help ensure the safe provision of insurance services. This would include a consistent set of definitions and terminology on cyber risks to enable a more structured and focused dialogue between the industry, supervisors and policymakers, which could further enhance the cyber

...cont'd on page 9



## LES MEMBRES DU GSCGI

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

resilience of the insurance sector. Ultimately, further actions to strengthen the resilience of the insurance sector against cyber vulnerabilities are essential, in particular considering the dynamic nature of cyber threats.

Regarding the cyber insurance market, the report finds that, although still small in size, the European cyber insurance industry is growing rapidly, with an increase of 72% in 2018 in terms of gross written premium for the insurers surveyed in the report, amounting to EUR 295 million in 2018 compared to EUR 172 million in 2017. However, non-affirmative cyber exposures (where cyber risk is neither explicitly included nor excluded within an insurance policy) remain a source of concern. While common efforts to assess and address non-affirmative cyber risks are under way, some insurers have adopted a 'wait-and-see' approach to address non-affirmative cyber risk, where the implementation of actions plans to address non-affirmative exposure depends on the materialization of future events. Therefore, further effort is needed to

tackle properly non-affirmative cyber exposures to address the issue of potential accumulation risk and provide clarity to policyholders.

Finally, enhanced data collection on cyber incidents and losses should allow insurers to manage and price their affirmative cyber risk exposures more effectively. Having common and harmonized standards for both cyber risk measurement and cyber incident reporting purposes could greatly facilitate this. To this end, creating a European-wide cyber incident-reporting database, based on a common taxonomy, could be considered.

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

\* \* \*

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

\* \* \*

### CIFA informs...

CIFA's 2020 International Forum will be held again at the United Nations in New York City next April (exact dates will soon be disclosed).

Meanwhile, you may find essential information about CIFA's 2019 International Forum and its insightful debates about:

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

It includes the final program, biographies of Panelists and all attendees, slides, videos and UN-TV web broadcast of all sessions.

Find all of them here: <http://cifango.org/event.pbhp>



## CIFA's Annual International Forum

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

## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

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

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

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



inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

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

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

### COUVERTURES D'ASSURANCES

#### Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

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

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

##### *Qui est assuré?*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Assurance Fraude (FR)

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

##### *Qui est assuré?* L'entreprise

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

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

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

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Limitation du droit à l'information

...article de Philipp Fischer — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1088/>

Le Tribunal fédéral a récemment rendu un arrêt très didactique ([arrêt 4A\\_522/2018 du 18 juillet 2019](#)) qui présente les voies juridiques pouvant être empruntées par un héritier souhaitant accéder à des informations au sujet d'un compte bancaire détenu par le *de cujus*.

Peu avant son décès, une titulaire de compte donne instruction à la banque de virer l'intégralité de ses avoirs à une tierce personne, sur un compte ouvert au sein de la même banque. La question litigieuse est de savoir si la banque doit communiquer aux héritiers l'identité du titulaire du compte récipiendaire.

Dans son arrêt, le Tribunal fédéral distingue le droit à l'information de *nature successorale* du droit à l'information de *nature contractuelle*, étant précisé qu'un héritier peut invoquer ces deux moyens de droit concurremment (sous réserve des questions de compétence et de droit applicable si la situation présente un élément d'extranéité).

#### Droit successoral à l'information

**Base légale:** Le droit à l'information découle des [art. 607 al. 3](#) et [610 al. 2 CC](#). À rigueur de texte, ces deux dispositions visent l'échange d'informations entre cohéritiers. La jurisprudence a toutefois jugé que les héritiers peuvent tirer de ces dispositions un droit à l'information à l'égard de banques ([ATF 132 III 677, c. 4.2.4](#)).

**Titulaire:** Chaque héritier peut faire valoir ce droit individuellement.

**For et droit applicable en présence d'un élément d'extranéité:** Le droit successoral à l'information est soumis à la [LDIP](#) (mais pas à la [Convention de Lugano](#), la "CL"). Ce droit peut être invoqué devant le tribunal suisse du dernier domicile du défunt ([art. 86 al. 1 LDIP](#)). S'agissant du droit applicable, si le *de cujus* était domicilié à l'étranger, la succession (y compris l'existence et l'étendue du droit successoral à l'information) est régie par le droit que

désignent les règles de droit international privé de cet État ([art. 91 al. 1](#) et [92 al. 1 LDIP](#)).

**Portée matérielle:** Chaque héritier peut obtenir des informations sur les avoirs du *de cujus* au jour du décès.

L'héritier réservataire (qui peut montrer que sa réserve a été lésée / [art. 522 ss CC](#)) et l'héritier légal (qui peut montrer qu'il dispose d'un droit au rapport / [art. 626 CC](#)) peuvent, en sus, obtenir de la banque des informations (i) sur les biens faisant potentiellement partie de la succession (y compris, selon le Tribunal fédéral, ceux dont le *de cujus* n'était que l'ayant droit économique (arrêt commenté, c. 4.3)) et (ii) sur l'identité de tiers auxquels ces biens auraient été remis ou cédés.

#### Droit contractuel à l'information

**Base légale:** Ce droit découle de l'[art. 400 al. 1 CO](#). Les héritiers acquièrent ce droit en vertu du principe de l'universalité de la succession ([art. 560 al. 1 CC](#)).

**Titulaire:** Chaque héritier peut faire valoir ce droit individuellement.

**For et droit applicable en présence d'un élément d'extranéité:** Le droit contractuel à l'information tombe dans le champ d'application matériel de la [CL](#). Ce droit peut ainsi être invoqué au for du défendeur ([art. 2 al. 1 CL](#) / [art. 112 al. 1 LDIP](#)), respectivement au for désigné par la clause d'élection de for ([art. 23 CL](#)). À l'égard d'une banque suisse, cette prétention est généralement soumise au droit suisse en vertu de la clause d'élection de droit contenue dans les conditions générales ([art. 116 al. 1 LDIP](#)).

**Portée matérielle:** Chaque héritier peut obtenir des informations sur les avoirs du *de cujus* au jour du décès.

S'agissant des informations relatives à la période antérieure au décès, le Tribunal fédéral avait déjà jugé que le droit



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Limitation du droit à l'information

...article de Philipp Fischer — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1088/>

contractuel à l'information des héritiers ne porte pas sur les faits de nature strictement personnelle que le de cujus avait confiés à la banque (ATF 133 III 664, c. 2.5).

Par ailleurs, l'arrêt résumé ici introduit une autre limitation significative qui, à notre connaissance, est évoquée pour la première fois de manière aussi explicite dans la jurisprudence du Tribunal fédéral: "[L]e droit de nature contractuelle des héritiers aux renseignements ne saurait être illimité, autrement dit avoir exactement la même étendue que le droit du défunt aux renseignements envers la banque" (arrêt commenté, c. 4.5.2). Ainsi, si l'exercice de ce droit vise à obtenir des informations sur des ordres *correctement exécutés* avant le décès (et non pas à remettre en cause la responsabilité de la banque pour des ordres qui auraient été *mal exécutés*), seuls l'héritier réservataire (qui dispose d'une action en réduction) et l'héritier légal (qui dispose d'une action en rapport) bénéficient du droit d'obtenir des informations sur la période antérieure au décès. À première vue, s'agissant de cette catégorie d'héritiers, le droit contractuel à l'information est ainsi soumis aux mêmes limites que le droit successoral à l'information (cf. ci-dessus).

Ainsi, dans le cadre du droit contractuel à l'information, les héritiers ne peuvent obtenir des informations sur la période antérieure au décès que si ces informations sont nécessaires (i) pour exercer une action en réduction (ou une action en rapport) ou (ii) pour remettre en cause la responsabilité de la banque. Dans les autres cas de figure, le droit à la confidentialité du *de cujus* prévaut.

### Décision dans le cas d'espèce

En interprétant la requête déposée par les héritiers dans le cas d'espèce, le Tribunal fédéral juge que les héritiers ont choisi la voie du droit contractuel à l'information.

En confrontant le montant du versement litigieux (environ EUR 500'000) à la valeur de la masse successorale (environ

EUR 13'700'000), le Tribunal fédéral estime qu'une lésion de la réserve est hautement invraisemblable dans le cas d'espèce. Partant, les héritiers ne disposent pas d'un droit *contractuel* à obtenir une information sur la période antérieure au décès, à savoir le nom du bénéficiaire du versement opéré par le *de cujus*.

### Observations

Si l'arrêt porte sur l'accès à des informations détenues par une banque, ses considérants peuvent s'appliquer à d'autres relations contractuelles fondées sur le droit du mandat.

Le constat du Tribunal fédéral en vertu duquel le droit contractuel à l'information des héritiers n'est pas identique à celui dont bénéficiait le de cujus a un impact concret. Ainsi, il conviendra de tenir compte de cet arrêt avant de remettre aux héritiers (ou à certains d'entre eux) des informations relatives à la période antérieure au décès. Afin d'assurer un partage harmonieux de la masse successorale et éviter les écueils engendrés par cet arrêt, il serait même envisageable de demander au client de renoncer par avance au secret bancaire en faveur de ses héritiers.

L'on relèvera pour le surplus qu'un droit d'accès aux données personnelles (cf. art. 8 ss LPD) ne constituait pas une alternative envisageable dans le cas d'espèce, notamment en raison du fait que les héritiers cherchaient à obtenir des informations sur un tiers (à savoir le récipiendaire du versement).

*Philipp Fischer* est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève (2004) et du brevet d'avocat genevois (2007). Il a obtenu un Master of Laws (LL.M.) de la Harvard Law School (2009). Après avoir travaillé au sein d'études d'avocats à New York, Zurich et Genève (2010 – 2016), il a co-fondé l'étude OBERSON ABELS SA à compter du 1er février 2016. Il pratique le droit bancaire et financier, ainsi que le droit des sociétés.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Dernière ligne droite pour l'OSFin et l'OEFin

...Communiqué du Service juridique, Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales SFI, Sep. 2019

Le Département fédéral des finances (DFF) proposera au Conseil fédéral de mettre en vigueur au 1er janvier 2020 la loi fédérale sur les services financiers (LSFin) et la loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin) ainsi que leurs ordonnances d'exécution. Les délais transitoires prévus sont en principe de deux ans.

Le Conseil fédéral prendra probablement une décision définitive concernant les textes des ordonnances et leur entrée en vigueur au début du mois de novembre 2019. Afin d'offrir au secteur une plus grande sécurité en matière de planification, le DFF communique d'ores et déjà les principales modifications prévues par rapport au projet soumis à la consultation (voir annexe). L'entrée en vigueur au 1er janvier 2020 et les délais transitoires de deux ans répondent au souhait exprimé le mois dernier par la grande majorité des acteurs financiers.

Le 15 juin 2018, le Parlement a adopté la LSFin et la LEFin. L'ordonnance sur les services financiers (OSFin),

l'ordonnance sur les établissements financiers (OEFin) et l'ordonnance sur les organismes de surveillance (OOS) contiennent les dispositions d'exécution correspondantes édictées par le Conseil fédéral. Elles ont fait l'objet d'une procédure de consultation du 24 octobre 2018 au 6 février 2019.

\* \* \*

#### Contact:

Service juridique, Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales SFI  
tél. + 41 58 465 34 81  
rechtsdienst@sif.admin.ch

#### Lien URL Communiqué de presse...

[https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/dokumentation/fachinformationen/fidlev\\_finiv.html](https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/dokumentation/fachinformationen/fidlev_finiv.html)



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra

Département fédéral des finances DFF  
Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales SFI

État: septembre 2019

### Principales modifications apportées à l'OSFin, à l'OEFin et à l'OOS

Sous réserve de la décision du Conseil fédéral  
(prévue pour début novembre 2019)

Lors de la consultation, les ordonnances ont reçu un accueil largement favorable. C'est pourquoi les dispositions incontestées ne sont plus reprises dans le présent document. **Seules sont mentionnées les principales modifications de fond apportées par rapport au projet soumis à la consultation** (la numérotation des articles correspond à celle du projet mis en consultation).

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Le protocole modifiant la CDI entre la Suisse et les Etats-Unis est entré en vigueur

...Communiqué du Conseil Fédéral, Berne, 20.09.2019

**Berne, 20.09.2019 - La Suisse et les Etats-Unis ont échangé le 20 septembre 2019 à Berne les instruments de ratification relatifs au protocole de modification de leur convention contre les doubles impositions (CDI) en matière d'impôt sur le revenu. Le protocole est entré en vigueur le même jour. Il constitue une importante étape dans les relations fiscales entre la Suisse et les Etats-Unis.**

La secrétaire d'Etat Daniela Stoffel, pour la Suisse, et l'ambassadeur Edward McMullen, pour les Etats-Unis, ont procédé à l'échange des instruments de ratification. Cet échange constituait la dernière étape nécessaire à l'entrée en vigueur formelle du protocole de modification.

Les deux Etats avaient signé le 23 septembre 2009 ce protocole afin de réviser leur CDI datant de 1996. Côté suisse, l'Assemblée fédérale l'avait déjà approuvé le 18 juin 2010. Aux Etats-Unis, une telle approbation relève du Sénat, qui a donné son feu vert le 17 juillet 2019.

L'élément central de cette révision concerne l'échange de renseignements. Il n'existe désormais plus de distinction entre soustraction d'impôt et fraude fiscale, pour des demandes individuelles comme des demandes groupées. Cette approche est conforme à la norme internationale en matière d'échange de renseignements sur demande, que la Suisse applique avec plus de 100 Etats et territoires, mais n'appliquait jusqu'ici pas avec les Etats-Unis.

Les demandes de renseignements peuvent être présentées depuis l'entrée en vigueur du protocole, soit le 20 septembre 2019. Les demandes relatives à des comptes financiers doivent concerner des faits qui se sont produits à partir de la date de la signature du protocole, soit le 23

septembre 2009. Dans le cadre de l'accord FATCA, les demandes groupées sont admissibles pour des faits qui se sont produits à partir du 30 juin 2014.

D'autres dispositions sont encore prévues. A compter du 1er janvier 2020, les dividendes versés à des institutions de prévoyance individuelle – en Suisse, le pilier 3a – seront exonérés de l'impôt à la source. Une clause d'arbitrage obligatoire garantit qu'une double imposition sera évitée, même dans les cas où les autorités compétentes ne parviennent pas à s'entendre en procédure amiable.

L'entrée en vigueur du protocole ouvre désormais la voie à une nouvelle révision de la CDI. Une telle révision vise à de nouvelles améliorations, qui tiennent compte des développements intervenus depuis la signature de la CDI en 1996.

\* \* \*

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

**Frank Wettstein**

Coresponsable de la communication, Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales SFI  
n° tél. +41 58 462 38 56  
frank.wettstein@sif.admin.ch

#### Lien URL Communiqué de presse...

<https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-76477.html>

#### Lien URL Protocole CDI...

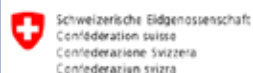
<https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/58492.pdf>

#### Protocole

**entre la Confédération suisse et les Etats-Unis d'Amérique  
modifiant la Convention en vue d'éviter les doubles impositions  
en matière d'impôts sur le revenu signée à Washington  
le 2 octobre 1996**

*La Confédération suisse  
et  
les Etats-Unis d'Amérique,*

*désireux de conclure un Protocole à l'effet de modifier la Convention entre la Confédération suisse et les Etats-Unis d'Amérique en vue d'éviter les doubles impositions en matière d'impôts sur le revenu signée à Washington le 2 octobre 1996 (ci-après: «Convention»),  
sont convenus des dispositions suivantes:*



**Le Conseil fédéral  
Le portail du Gouvernement suisse**

**Le protocole modifiant la CDI entre la  
Suisse et les Etats-Unis est entré en  
vigueur**

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Trump: Transform The U.S. Strategic Petroleum Reserve Into An Oil Bank

...article by Steve H. Hanke — as published by Forbes on Sep. 27, 2019

Following the attacks on key crude oil production facilities in Saudi Arabia, President Donald Trump announced the authorization of the release of oil from the U.S. Strategic Petroleum Reserve (SPR) to keep the market well supplied. This move changes nothing in the way the SPR is governed. The market, not the President, should determine the release of the massive SPR.

Government stockpiles are nothing new. The U.S. has had a long and fatal attraction to hoarding commodities for national emergencies. Indeed, the government has squirreled away everything from aluminum to zinc. But, the mother of all these commodity hoards is the SPR. Established in December 1975, it consists of five underground storage facilities hollowed out from salt domes in Texas and Louisiana. At present, they hold 645 million barrels of crude oil, over 1.5 times greater than the amount in private U.S. inventories. The massive SPR inventory would fully supply U.S. crude consumption for almost an entire month.



**Steve H. Hanke**

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



Crude oil storage tank near Mead, Colo. (AP Photo/Brennan Linsley, File) ASSOCIATED PRESS

...cont'd on page 16 & 17



## ANALYSES & PLACEMENTS

### Trump: Transform The U.S. Strategic Petroleum Reserve Into An Oil Bank

*...article by Steve H. Hanke — as published by Forbes on Sep. 27, 2019*

With an average price paid of \$29.70 per barrel of oil, the current SPR inventory has cost the U.S. government \$19.2 billion to fill. Even at today's market prices, the increased value of this crude inventory does not make up for the opportunity costs of carrying it for so long. This is all just a drop in the bucket when compared to the capital costs of constructing and maintaining what is probably the greatest white elephant in the United States.

The SPR — like the other government stockpile programs — has had a stormy history. One of the more outrageous episodes occurred in late 1978. The Saudis cut a deal with the Carter administration to stabilize oil prices by increasing their output. In return, the U.S. agreed to stop purchasing oil destined for its stockpile, giving the Saudis de facto control of the SPR. The Saudis knew the oil markets and the importance of seemingly small changes in the demand for inventories. They also knew that the Americans would keep their end of the bargain and that they would not.

In the 44 years following its creation, the SPR has only been tapped three times for emergency purposes:

- during the Persian Gulf War in 1991,
- following Hurricane Katrina in 2005,
- and in response to NATO's involvement in the Libyan Civil War in 2011.

Even though the SPR has cost American taxpayers a fortune and has rarely been used, in the minds of the public and the politicians, the SPR remains an important strategic asset.

Therefore, for the time being, we shall assume that the United States will be stuck with SPR, and the best that can be done is to improve its operation by transforming it into an oil bank.

Most oil is sold under fixed-priced contracts. In normal times, small excesses and deficits are absorbed by changes in private inventories. When the temporary supply-demand imbalances are too large for inventory absorption, they show up in the spot market for oil, where flexible prices clear the market.

When potential supply disruptions enter the picture — as they have done with increasing frequency since 1990 — panic buying sets in.

Nobody wants to be caught short, and the precautionary demand for more storage shoots up.

Contrary to popular characterizations, the ensuing price increases are primarily driven by changes in the demand for storage, not supply problems.

For all intents and purposes, the oil being held in the SPR is not a realistic alternative to private inventories. This is because its eventual release is at the discretion of the President — in other words, tangled up in politics.

In November 2001, George W. Bush ordered the U.S. government to purchase oil and fill its reserve to full capacity, which at the time was 700 million barrels and is presently 727 million barrels. By August 2005, the fill order was completed, with the reserve accounting for 69.6% of U.S. oil inventories.

Today, the reserve, now at 645 million barrels, accounts for 60.7% of U.S. oil inventories.

Even with the huge stock of oil being hoarded by the government, the private sector has seen the need to increase their oil inventories, with private stocks increasing by 42.1% since George W. Bush gave his fill order.

For the SPR to better serve the American economy, the release rules should be removed from politics and replaced by a market-based approach.

Market-based release rules would transform the SPR into an oil bank. This bank would provide the country with a substantial precautionary inventory of oil, generate revenue to defray some of the government's stockpiling costs, smooth out crude oil price fluctuations and push down spot prices relative to prices for oil to be delivered in the future.

How would an oil bank work?

The government would sell out-of-the-money call options on its stockpiles. It might, say, sell December 2020 oil options with a strike price of \$60 a barrel. If the price surged above that level, the option buyer would exercise and take delivery of crude oil from the government's stockpile. If the price never reached \$60, the option would expire worthless, and no crude oil would be released.



## ANALYSES & PLACEMENTS

### Trump: Transform The U.S. Strategic Petroleum Reserve Into An Oil Bank

...article by Steve H. Hanke — as published by Forbes on Sep. 27, 2019

Thus, the market would decide when the oil gets released to refineries.

The sale of call options on the SPR inventory would all but eliminate panic-driven buying and stockpiling. Indeed, the SPR options would liquify oil that is now, in effect, frozen solid. And with that, a giant pool of insurance would be created.

Let the market, not politicians, determine the flow of oil from the SPR.

Lower, more stable prices would ensue.

URL link to the FORBES article...

<https://www.forbes.com/sites/stevehanke/2019/09/27/trump-transform-the-us-strategic-petroleum-reserve-into-an-oil-bank/#2a3732ee3279>

**Steve H. Hanke** is a Professor of Applied Economics and Co-Director of The Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise. He is a Senior Fellow at the Cato Institute in Washington, D.C., a columnist at Forbes Magazine, a well-known currency reformer, and a currency and commodity trader.

Prof. Hanke served on President Reagan's Council of Economic Advisers, has been an adviser to five foreign heads of state and five foreign cabinet ministers, and held a cabinet-level rank in both Lithuania and Montenegro.

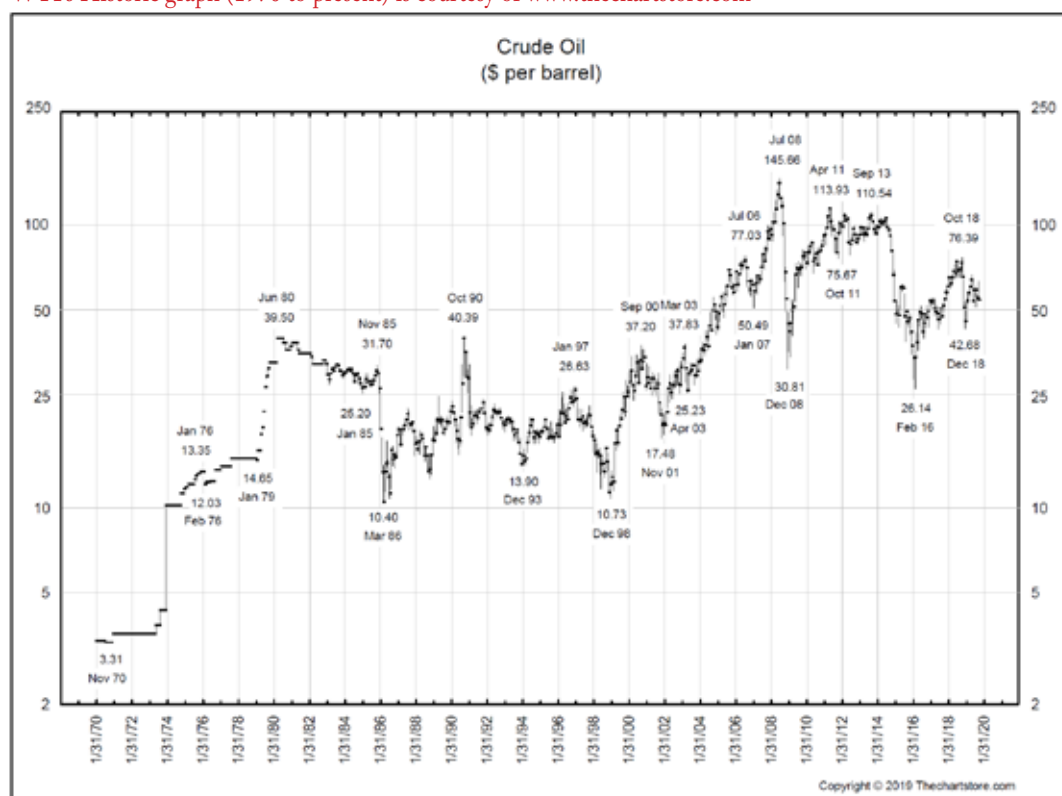
He has been awarded seven honorary doctorate degrees and is an Honorary Professor at three foreign universities.

He was President of Toronto Trust Argentina in Buenos Aires in 1995, when it was the world's best-performing mutual fund.

In 1998, he was named one of the twenty-five most influential people in the world by World Trade Magazine.

WTI's Historic graph (1970 to present) is courtesy of [www.thechartstore.com](http://www.thechartstore.com)

Data as of September 2019



## LE COIN TECHNIQUE

### Paths for the S&P500 Fourth Quarter 2019

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



We share the view that, at the end of August, the US Equity market gave a signal confirming an important US Equity low, followed in early September by a sizeable rebound of the US 10-year yield. Intermarket analysis highlighted the possibility of starting a new “risk-on” period, characterized with a weaker yen,

weaker CHF and a pullback in gold. The signal in the US Equity market was linked to a new all-time high of the advance-decline line on August 29, which represents a widening breadth in the US equity markets. Further heavy equity selling seen during the months of August was followed by strong buying in the last days of August. This suggests that the sellers were done and the buyers were coming back.

Therefore, given that breadth signal at the end of August, our former bearish Red Path outlook of July 30 became obsolete. We revised our **two paths for the coming quarter**: I favour a **Green Path**, which looks to “buy dips near 2950 in the S&P500” in the coming four weeks before a rise resumes toward the target area of 3100-3200 by year-end. Ideally, the Green Path may develop without breaking the rising support trendline joining the lows from

May and August shown in dashed blue line on the S&P500 chart. Even in case of a break below 2950, “buying the dips” would also be a valid strategy along the **Red Path**, which should have limited downside risk, as we expect that path to develop as a symmetrical-triangle pattern into the first quarter of 2020. We believe this triangle should hold well above the August low near 2822 because we got that strong breadth signal.

In the charts we start to read that these “buy the dip opportunities” in US equities, just before the S&P500 is extending its uptrend with higher lows and higher highs, may come along a “risk-on” attitude based on a sector rotation linked to a further rebound of the US 10-year yield from 1.60% to 2.14% in the coming months. Indeed we envision a sector rotation out of “overbought” defensive sectors (utilities & staples) into “under-owned” value sectors like financials & industrials, joined possibly sooner than later by lagging sectors like the materials and energy sectors. During that rotation, the former “momentum or growth” sectors like technology, discretionary and communication sectors would maintain a flat or slightly declining relative strength versus the S&P500. Again, it is essential to follow the chart evolutions of all the US sectors to confirm the further development of such a rotation in the coming weeks.

**Graph:** Chart of S&P500 in weekly candles with Ichimoku cloud and VIX represented in orange dotted line (left scale) behind the S&P500 candles. On the upper panel is displayed the US 10-year yield (black solid line), whose right scale displays the rise from 2.25% to 3.25% in November 2018 and the decline to 1.50% (weekly close) in August 2019 followed by sharp rebound to 1.90%. Also Relative Strength of Nasdaq100 versus S&P500 is shown in red dotted line, which made an all-time high in May, followed by slightly lower highs during the summer. On lower panel MACD remains about flat in positive area, but with Histo still negative, while weekly STO crossed up in late August to rise into overbought area (83%). Along the Green path Buying the dips near 2950+10 should allow to retest 3050 to reach the upper rising trend line of the expanding triangle and to extend later toward 3100-3200 area, while remaining above the rising dashed blue support trend line drawn on the May and August lows. It is in line with minor seasonal dips in October along the expected Four year cycle in the third presidential year (2019). We prefer the Green path with a guessed 60% probability over only a 30% probability for the Red path. Along the August Breadth bullish signal, the RED path has limited downside potential and would rather follow a symmetrical triangle pattern holding above the August low near 2822. A rise toward 3050 and above would take place much later in Q1 2020. The remaining 10% is for the unforeseen case of a meltdown below 2600.

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



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

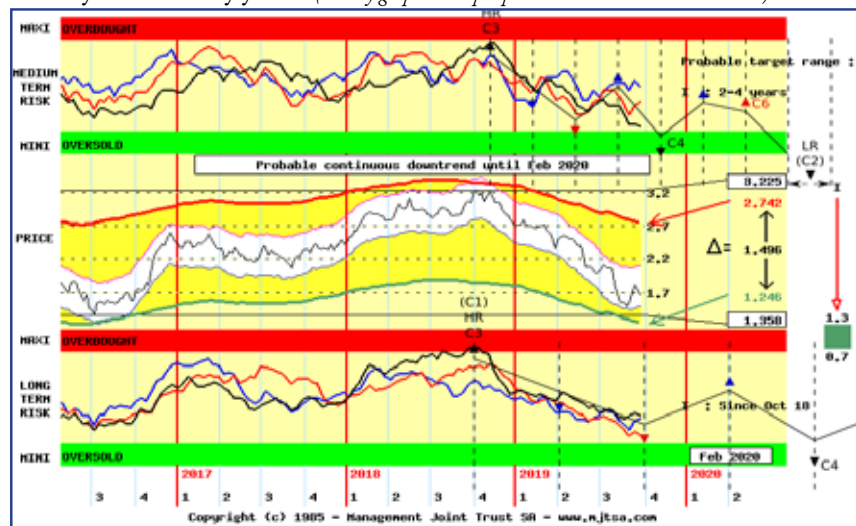
### Defensive assets are topping out, for now

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

The last 12 months have seen an aggressive rally on defensive assets, fueled by many geopolitical risks (Trade War, Iran, US Impeachment attempts, Brexit, ...) as well as a slowdown in global growth. We believe the risk/reward is now stretched on these Defensive assets, such as Treasuries or Gold, while cyclicity could make a come back towards year-end and early 2020.



#### US 10 years Treasury yields (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 months)



It's now been a year since Treasury yields topped out in October 2018. The sell-off has been impressive and is now pointing to our I Impulsive targets to the downside (right-hand scale) in the 1.3 – 0.7% range. Theoretically, these could be achieved over the next 12 to 18 months. In the meantime however, and considering the speed and scope of the recent move down, we believe that Treasury yields could be due for a counter-trend rebound. Indeed, both our oscillator series (lower and upper rectangles) are pointing towards an intermediate low between now and mid/late October. The bounce that could follow may last between 3 to 6 months, or into Q1 and perhaps Spring next year. According to our Daily graphs (not show here), we would expect this rebound to travel back above 2% and possibly even into the mid 2s%, once/if the 2% mark is taken out. In the meantime, US10Y yields may retrace down towards their recent lows over the next couple of weeks, although we don't believe they will make new lows.

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.

#### Gold Spot (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



Over the past year, Gold has also been rallying strongly. It recently reached the lower-end of our I Impulsive targets to the upside (right-hand scale), achieving more than 25% performance over the last 12 months. Hence, although we expect further upside, 12 to 18 months out (towards the high 1'600s or even above), the potential over the next few months may be limited. Indeed, here also, both our oscillator series (lower and upper rectangles) are pointing to a counter-trend move over the next 3 to 6 months. These intermediate tops may have been made early September on our long term oscillators (lower rectangle), yet could still see some upside retesting into October on our medium term ones (upper rectangle). Our view is that by mid/late October, Gold should confirm its correction down, probably towards Q1 and perhaps Spring next year. The downside retracement potential we can calculate is between 0.5 to 0.8 times our volatility measure "Delta" (here at 308.9; middle rectangle, right-hand side), or back towards the 1'350 – 1'300 USD/oz range, a zone of previous upside resistance, which could now serve as support.

**CONCLUDING REMARKS:** On both Treasury Bonds and Gold, and more generally, on Defensive assets, we believe that an intermediate top is in the making. It may have been done early September, could still see some upside retests during October, but should then trigger a downside

correction into Q1, and perhaps Spring 2020. Hence, during October, we would probably look to take profit on some defensive positions and look to reallocate these funds towards more cyclical profiles.



## Gold: the most effective commodity investment

Why it is under-represented in commodity indices, under-invested and the potential impact on your portfolio.

Gold allocations of 2%-10% in a typical pension portfolio<sup>1</sup> have provided better risk-adjusted returns than those with broad-based commodity allocations

Investors have long recognised the benefits of investing in commodities. Over time, they have been shown to improve portfolio risk-adjusted returns, offering diversification, inflation protection and an element of smoothing across economic cycles.

Most investors access this asset class via commodity indices, which invariably include gold.

But gold's weighting within these indices undervalues its importance as a strategic portfolio asset (Table 1 and Table 2). Gold is, of course, a raw material used in the production of manufactured goods – the very definition of a commodity. But gold is much more than that. Gold is an investment as much as a consumer good, it is a multi-faceted asset that enjoys diverse supply and demand dynamics that play an important role in gold's performance (See Appendix II for more information).

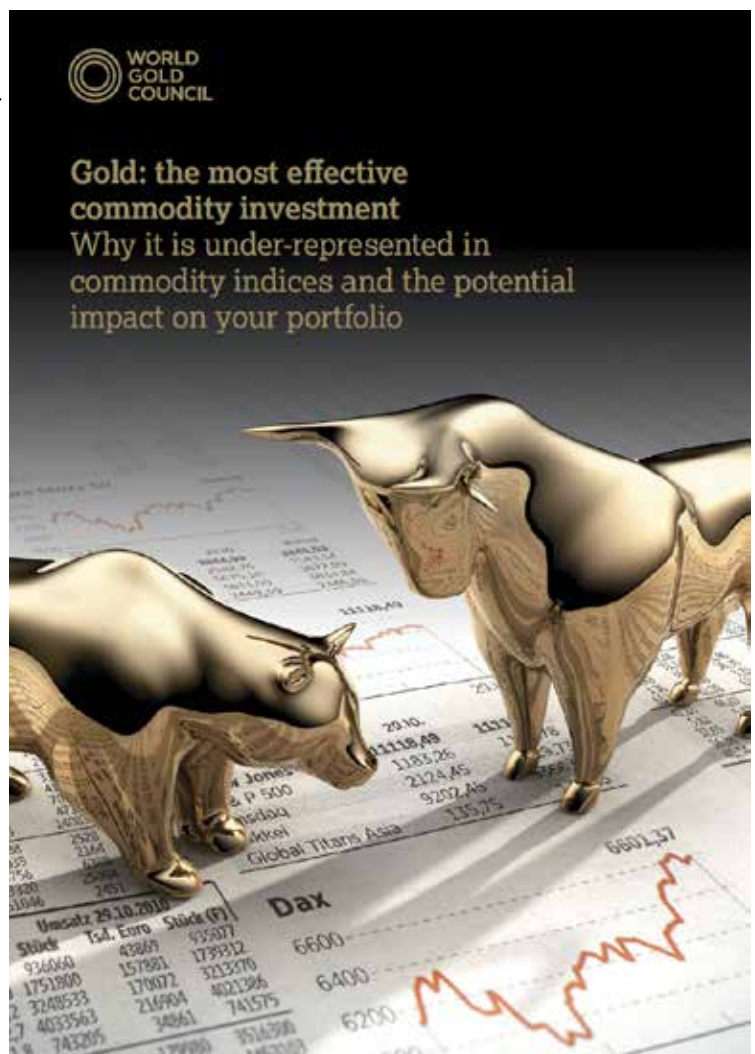
Standing apart from the commodities complex, gold deserves to be seen as a differentiated asset as it has historically benefited from six key characteristics.

- Gold has delivered better long-term, risk-adjusted returns than other commodities
- Gold is a more effective diversifier than other commodities
- Gold outperforms commodities in low inflation periods
- Gold has lower volatility
- Gold is a proven store of value
- Gold is highly liquid

Ultimately, commodities can be a relevant tactical asset, but a strategic gold allocation can supplement or replace a broad-based investment in commodities alone, as it may offer more widespread benefits (Chart 15)...

Read the full report: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-when-investing-in-commodities>

Source: World Gold Council – Sep. 11, 2019





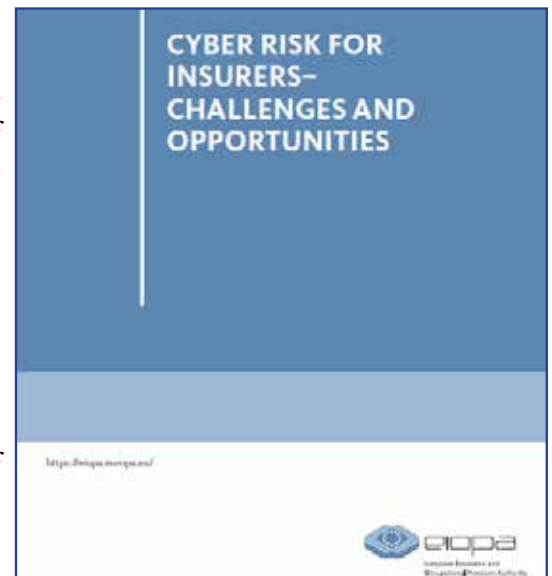
## EIOPA: Report on Cyber risk for insurers

Overall, this report provides new information about cyber risk for the European insurance sector, both from an operational risk management perspective and an underwriting perspective, based on the responses of 41 large (re)insurance groups across 12 European countries representing a market coverage of around 75% of total consolidated assets. The findings reflect the need for a sound cyber resilience framework for insurers as well as the challenges faced by the cyber underwriters. The main conclusions can be summarized as follows:

### Cyber risk as an element of the insurer's own operational risk profile

- Having clear, comprehensive and common requirements on governance of cyber-security as part of operational resilience would help ensure the safe provision of insurance services. This includes a consistent set of definitions and terminology on cyber risks to enable a more structured and focused dialogue between the industry, supervisors and policymakers...
- The most common cyber incidents affecting insurers are phishing mail, malware infections (ransomware), data exfiltration and denial of service attacks. The main consequences suffered by insurers following these cyber incidents are business interruption and material costs for policyholders and third parties...

Read on: [https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA\\_Cyber%20risk%20for%20insurers\\_Sept2019.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA_Cyber%20risk%20for%20insurers_Sept2019.pdf)



## ESMA: Report on Trends, Risks and Vulnerabilities

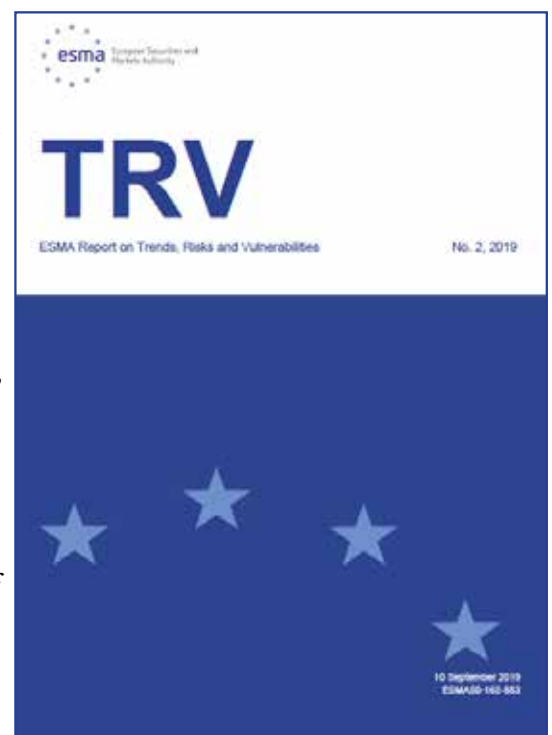
### VULNERABILITIES

**Leveraged loans, CLOs—trends and risks:** Recent years have seen a significant pickup in the issuance of leveraged loans and collateralised loan obligations in the US and the EU. The surge in issuance occurred against a backdrop of looser underwriting standards, higher indebtedness of borrowers and compressed credit spreads. This article provides an overview of the leveraged loans and CLO markets in the EU...

**Performance and cost of active and passive EU equity UCITS:** We analyse the cost and performance of EU equity UCITS funds, distinguishing between active and passive investment management, and ETFs. In particular, we investigate the gross and net relative performance of actively and passively managed funds with respect to their prospectus benchmark. The main results show that on an aggregate basis, active funds have underperformed in past years passive funds and ETFs...

**Use of derivatives by UCITS equity funds:** We investigate the use of derivatives by EU UCITS equity funds, based on regulatory data on derivatives collected under the EU EMIR framework. The tendency and frequency of UCITS equity funds to trade derivatives is explained to a large extent by asset managers' characteristics, such as fund family and fund family size. At individual fund level, the investment strategy...

Read on: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma\\_50-165-883\\_report\\_on\\_trends\\_risks\\_and\\_vulnerabilities\\_no.2\\_2019.pdf#page=59](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-883_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2019.pdf#page=59)



## GLOBAL EVENTS

Academy & Finance, Dec. 2 et 5, 2019 ... *Tarif préférentiel/Membres du GSCGI*

### ACADEMY & FINANCE

## Obligations LFin : comment mettre en pratique les nouvelles règles de conduite

Classification des clients, information des clients, caractère approprié et adéquation des services financiers, rétrocessions : comment appliquer les nouvelles règles dans le cadre du mandat de gestion, du mandat de conseil et de l'exécution only ?

GENÈVE, JEUDI 5 DÉCEMBRE 2019, HÔTEL LE RICHEMOND

### ACADEMY & FINANCE

conférence  
accréditée par



## Ordonnance OEFin : les réponses concrètes sur l'organisation des gérants et des trustees

L'Ordonnance OEFin, qui sera publiée en novembre 2019, précisera les exigences de la LFin en matière d'organisation des gérants de fortune et des trustees. Ce séminaire portera sur les principales problématiques posées par la LFin et l'OEFin.

GENÈVE, LUNDI 2 DÉCEMBRE 2019, HÔTEL LE RICHEMOND, 14.00-17.20

TARIF PRIVILÉGIÉ POUR LES GÉRANTS ET TRUSTEES ... MEMBRES DU GSCGI

### RENSEIGNEMENTS ET INSCRIPTIONS

par tél: +41 (0)22 849 01 11  
par fax: +41 (0)22 849 01 10  
par e-mail: [info@academyfinance.ch](mailto:info@academyfinance.ch)

par courrier: Academy & Finance SA,  
16, rue Maunoir CP 6069, CH-1211 Genève 6  
[www.academyfinance.ch](http://www.academyfinance.ch)

## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

11 Oct. 2019/Geneva—Orateurs: B. de Froidmont (Président) & A.Rollé (CEO), FINIMMO, Membre du GSCGI

### Déjeuner-conférence 11 Octobre 2019

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



www.finimmo.com

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

## LE LUXEMBOURG ET LA SUISSE: UNE RELATION BILATÉRALE POUR LA GESTION D'ACTIFS?

sera présenté par:



**BENOÎT DE FROIDMONT**  
PRÉSIDENT

Diplômé d'HEC et titulaire d'un Master en analyse contrôle. Après une première carrière dans l'audit spécialisé dans le secteur bancaire et fiscal, il crée en 2003 le groupe Finimmo au Luxembourg, puis lance son implantation à Genève en 2005, suivi quelques années plus tard par Monaco. Il est actuellement en charge du développement et de la stratégie du groupe.

**ADRIEN ROLLÉ**  
CEO

Ingénieur commercial diplômé d'HEC et titulaire d'un Master en analyse contrôle. Adrien a plus de 20 ans d'expérience en tant qu'auditeur, consultant, CFO et responsable de la gestion des risques. Il rejoint Finimmo en 2007. Actuellement associé et CEO de Finimmo Luxembourg, il est en charge de la gestion et du développement des activités globales du groupe.



### PROGRAMME

**Date** **Vendredi, 11 Octobre 2019**  
**LIEU** Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland  
**12h00** Enregistrement  
**12h30** Conférence & Session Q&A  
**13h00** Le repas commence à être servi  
**14h00** Fin de conférence

**Prière de vous inscrire avant le mercredi, 9 Oct. 2019, par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\* \* \*

11 Oct. 2019/Geneva—Orateurs: B. de Froidmont (Président) & A.Rollé (CEO), FINIMMO, Membre du GSCGI

08 Nov. 2019/Geneva—Orateurs: *tba* ... NATIXIS, Membre Partenaire du GSCGI

22 Nov. 2019/Geneva—Orateurs: *tba* ... LSFIn-LEFin: Mode d'emploi — GSCGI & ARIF

\* \* \*

*Réservez ces dates!*

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

*Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2019, Sep. 13 — **Transparence, contrôle et suivi des placements: Meilleures pratiques dans la gestion institutionnelle et enseignements pour la gestion privée** ...article de Cosima F. Barone



**GRAZIANO LUSENTI**  
PHD

Conseiller en Investissements  
Senior  
**LUSENTI PARTNERS**

Graziano Lusenti bénéficie d'une expérience de plus de trente ans dans les domaines des placements, du conseil et de la recherche en relation avec les investisseurs institutionnels et professionnels... Lire la suite en page 6 du WealthGram 89 de sep. 2019.



**ILIR ROKO**  
PHD

Conseiller en Investissements  
Senior  
**LUSENTI PARTNERS**

Depuis plus de 15 ans, Ilir Roko est actif dans les domaines du conseil aux investisseurs institutionnels, de la modélisation et de la recherche appliquée en finance.... Lire la suite en page 6 du WealthGram 89 de sep. 2019.

**Lusenti Partners** solutions pour investisseurs institutionnels

Lors de la 6<sup>ème</sup> Réunion Mensuelle de 2019 du Groupement, organisée en collaboration avec Lusenti Partners, Membre du GSCGI, deux orateurs experts en conseil institutionnel présentent méthodologie et pratiques applicables également à la gestion privée, ce qui est d'intérêt certain pour les gestionnaires de fortune indépendants (GFI). A cet égard, nous vous recommandons de lire ce compte-rendu de conférence conjointement à l'article écrit par les deux orateurs et publié dans le WealthGram #89 (pages 4 à 6) de septembre 2019.

**Monsieur Graziano LUSENTI**, affirmant que *"le professionnalisme marqué dans la gestion institutionnelle peut représenter une source d'inspiration pour de nombreux particuliers fortunés – et pour leurs gérants"*, annonce d'emblée les contours de son intervention, traitant en premier les différences et similitudes observées dans les deux types de gestion, institutionnelle et privée. Il examine les diverses catégories et nature de la clientèle, sans oublier le cadre juridique, avant de décrire quelle organisation optimale est nécessaire, et les décisions et modalités de gestion. Tous ces aspects étaient résumés sur trois infographies (ici à droite) fort explicites.

**Monsieur Ilir ROKO** présente le cas concret d'une caisse de pension de taille moyenne (environ 300million CHF), en décrivant les principaux aspects techniques en matière d'allocation stratégique et marges tactiques, ainsi que les indices de

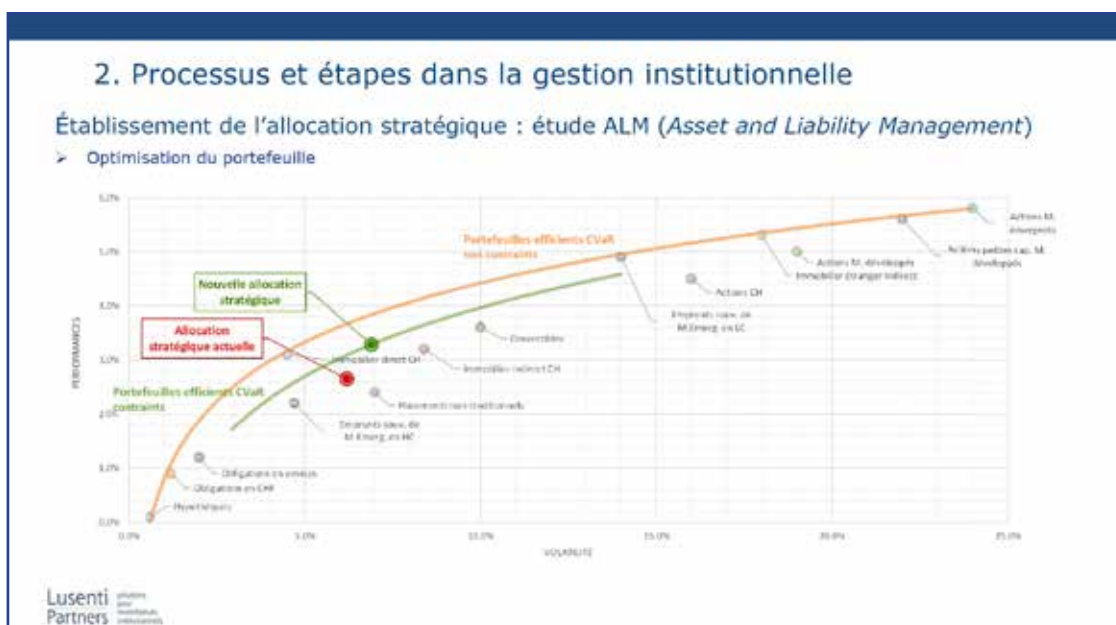
CRITÈRES	CLIENTS PRIVÉS	CLIENTS INSTITUTIONNELS
CATÉGORIES	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Particuliers (couples, familles)</li> <li>• (Trusts)</li> <li>• (Family offices)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fonds de pension</li> <li>• Organismes d'assurances sociales</li> <li>• Assurances privées</li> <li>• Fondations</li> <li>• Fonds souverains</li> <li>• Autres</li> </ul>
NATURE	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Personnes physiques</li> <li>• (Personnes juridiques)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Personnes juridiques</li> </ul>
PROPRIÉTÉ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Propriétaires finaux</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Propriétaires fiduciaires : ils agissent pour le compte de tiers (assurés, collectivités) qui sont les bénéficiaires finaux</li> </ul>

CRITÈRES	CLIENTS PRIVÉS	CLIENTS INSTITUTIONNELS
CADRE JURIDIQUE	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fiscalité</li> <li>• Succession</li> <li>• Protection des consommateurs (dans le domaine financier, FINMA, etc.)</li> <li>• Autres</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lois spécifiques (LPP/OPP2, assurances, etc.)</li> <li>• Code civil (organisation)</li> <li>• Directives de placement</li> <li>• Fiscalité</li> <li>• Autres</li> </ul>
ORGANISATION, DÉCISIONS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Personnes individuelles</li> <li>• Processus de décision rapide</li> <li>• Décisions opportunistes (deals, trades)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Comités collectifs (conseil de fondation, commission de placements)</li> <li>• Processus de décision lents</li> <li>• Applications de «stratégies», de processus formalisés</li> </ul>
MODALITÉS DE GESTION	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gestion non-benchmarkée</li> <li>• Gestion active ou absolute return</li> <li>• Concentration, faible diversification</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gestion benchmarkée</li> <li>• Gestion indicielle</li> <li>• Forte diversification (par classes d'actifs, gérants)</li> <li>• Placements traditionnels et non-traditionnels</li> </ul>

CRITÈRES	CLIENTS PRIVÉS	CLIENTS INSTITUTIONNELS
AVOIRS GÉRÉS ÉCONOMIES D'ÉCHELLE	<ul style="list-style-type: none"> <li>• &lt; CHF 1'000'000 env. (indicatif)</li> <li>• Relativement faibles (fonds de placements, produits structurés)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• &gt; CHF 10 000 000 env.</li> <li>• Élevés (fonds de placements, plusieurs partenaires spécialisés, gérants et dépositaire)</li> </ul>
COÛTS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Secondaire</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prioritaire</li> </ul>
GOVERNANCE, TRANSPARENCE, CONFLITS D'INTÉRÊTS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Secondaire</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prioritaire</li> </ul>

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**2019, Sep. 13 — Transparence, contrôle et suivi des placements:** *Meilleures pratiques dans la gestion institutionnelle et enseignements pour la gestion privée* ...article de Cosima F. Barone



référence utilisés. Cette caisse de pension a un portefeuille bien diversifié et également des investissements directs en immobilier suisse, coté et non coté (*fréquent en Suisse*). Certaines caisses de pension investissent aussi via des véhicules peu liquides pour la partie immobilière de leur portefeuille d'investissement. Il décrit ensuite l'étude ALM (*Asset and Liability Management*), pierre angulaire de l'allocation stratégique, et continue avec des considérations sur les besoins en rendement et l'évaluation de la capacité à supporter des risques (*caisse de pension et structure des assurés, taux technique et réserves*). L'optimisation du portefeuille, bien entendu, est un élément important présent dans la stratégie d'allocation étudiée ... voir l'infographie ci-dessus.

Monsieur Roko décrit ensuite les trois types de gestion: active, 'absolute return' et indicielle, toutes avec des spécificités particulières, bénéficiant en outre d'importantes influences et contributions provenant de la gestion quantitative. Ainsi, la gestion 'active traditionnelle' appartient désormais au passé, selon le conférencier! Ces trois stratégies sont très utilisées au niveau institutionnel en général, surtout en présence de mandats balancés et parfois spécialisés. Il est évident que, compte tenu des spécificités de chacune de ces stratégies de gestion, elles sont largement utilisées également en gestion privée.

Monsieur Lusenti met l'accent sur la coordination et suivi des placements, le contrôle, le 'reporting' et information au client, qui sont des éléments absolument fondamentaux tant

pour la gestion institutionnelle que privée. Les clients ayant de nos jours tellement d'éléments directs d'information, l'interaction fréquente du gestionnaire avec eux devient indispensable de façon à maintenir constamment un niveau d'information complet et pertinent.

Également importants sont un haut niveau de transparence et une saine gouvernance, qu'il s'agisse de gestion institutionnelle ou privée. Une bonne organisation, claire et transparente, ainsi que la répartition précise des responsabilités, sont des atouts majeurs dans la relation gérant/client ... encore un point d'inspiration des pratiques institutionnelles à répliquer dans la gestion privée. Veiller toujours à éliminer tout conflit d'intérêt (*modèle de rémunération du gérant*) s'avère primordial pour tout gérant, ainsi que la surveillance des coûts directs et indirects des investissements.

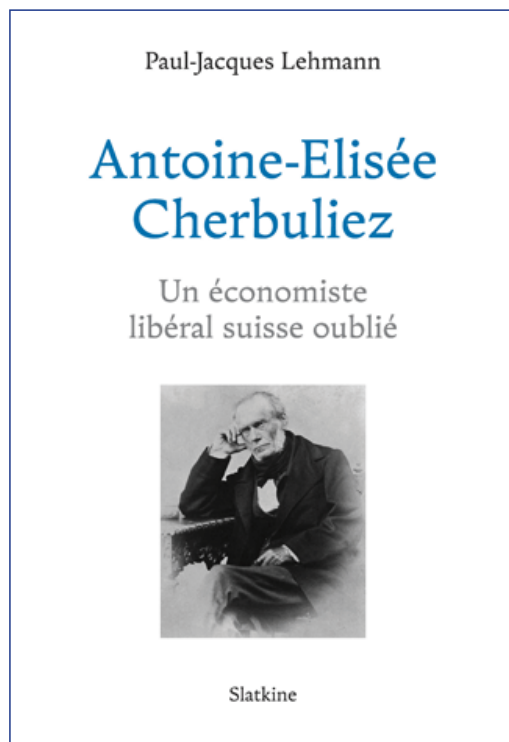
Beaucoup de questions émergent de la salle, traitées de façon précise et exhaustive de la part de Monsieur Ilir Roko et Monsieur Graziano Lusenti, ce dont nous les remercions vivement. La session questions-réponses est un complément fort intéressant à chaque présentation. Pour cette raison en particulier, le Groupement conseille la participation active lors des déjeuners-conférence organisés sur base mensuelle.

Ce compte-rendu est une très modeste relation de la valeur réelle que les participants ont pu apprécier.

## BOOK REVIEW

### Antoine-Elisée Cherbuliez, un économiste libéral suisse oublié

de Paul-Jacques Lehmann



#### A la redécouverte d'Antoine-Élisée Cherbuliez

Antoine-Élisée Cherbuliez (1797-1869) n'est pas un nom spontanément associé au libéralisme, mais ce fut néanmoins une figure influente du dix-neuvième siècle, dans le sillage de Jean-Baptiste Say, tant dans l'arc lémanique qu'au niveau suisse. Un nouveau livre édité chez Slatkine avec le soutien de l'Institut Libéral ([www.institutliberal.ch](http://www.institutliberal.ch)) retrace le parcours peu ordinaire de cet économiste, qui avait initialement retenu l'attention de Karl Marx. L'ouvrage a été présenté lors d'un vernissage conjoint de l'Institut Libéral et des éditions Slatkine le 20 septembre à Genève.

Cherbuliez était surtout connu pour ses affinités avec l'utilitarisme de Bentham, qu'il révisera plus tard. Comme l'a noté Pierre Bessard en introduction, l'intérêt qui en découle aujourd'hui provient notamment de l'évolution de sa pensée, qui souligne l'environnement jamais évident pour le libéralisme, en concurrence permanente avec d'autres courants. Cherbuliez mettra néanmoins en évidence des éléments qui demeurent pertinents à ce jour: la préférence de la prévoyance personnelle à l'assistance collective dans le domaine social, le refus de l'imposition progressive ou de l'impôt sur le capital, qui pénalisent l'épargne et donc la prospérité, ou encore l'échec obligé du socialisme.

Ainsi que l'a relaté dans sa conférence le professeur Paul-Jacques Lehmann, auteur de l'ouvrage Antoine-Élisée Cherbuliez, un économiste libéral suisse oublié, Cherbuliez adopte une attitude ambivalente entre la politique, où il est empreint de conservatisme, et l'économie. Il sera tout d'abord opposé au droit de propriété dans l'interprétation féodale de l'hérédité foncière d'outre-Manche, avant de procéder à un renversement absolu: le droit de propriété est l'élément fondamental sur lequel se base l'épargne, qui permet la croissance économique. Associé un peu vite au mouvement socialiste en raison de son étude de la pauvreté, il montre finalement que le socialisme mène à la destruction de la civilisation, dans son ouvrage *Le Socialisme, c'est la barbarie* (1848).

Il s'engage notamment pour le libre-échange, le protectionnisme ne générant qu'une impression de favoriser l'industrie et les consommateurs, alors qu'il aboutit à des coûts plus élevés, et donc à des prix plus élevés. Cherbuliez souligne également le rôle économique majeur des entrepreneurs. Tout en étant sévère envers les classes supérieures, il énonce le rôle de la formation ainsi que de l'épargne et de la prévoyance pour soutenir l'autonomie des plus modestes. Dans *Le Potage à la tortue* (1849), il démontre par le biais d'entretiens pédagogiques que les riches permettent aux ouvriers de vivre. L'État, en revanche, ne doit pas être entrepreneur, les politiques n'ayant pas la compétence de se substituer aux marchés. L'État ne doit pas intervenir sur le marché du travail, ne pouvant déterminer la demande de travail ou les salaires. Pour les mêmes raisons, l'impôt est un mal nécessaire qu'il s'agit de minimiser.

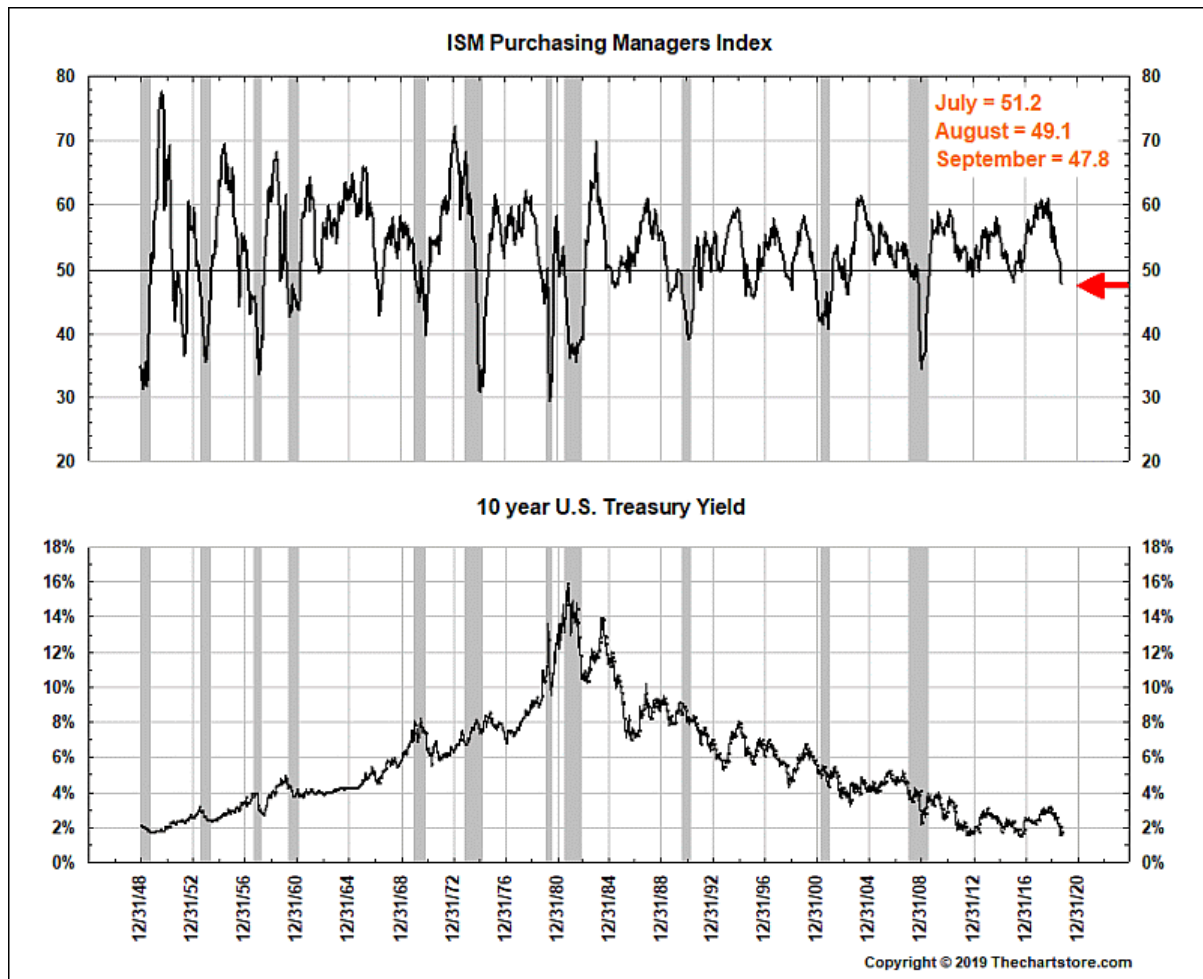
Personnage peu commode, père de cinq enfants, régulièrement en proie à des difficultés financières, élu malgré lui en politique, plus tard émigré par principe en France, où il sera assimilé à l'école économique de Paris autour de Say et de Frédéric Bastiat, Cherbuliez revient en Suisse, où il est nommé à Lausanne puis à la première chaire d'économie politique de l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich. En dépit de ce parcours et de son influence sur le plan économique, universitaire et politique, il ne laissera pas de disciple se réclamant de son œuvre. Ce n'est pourtant pas faute d'avoir produit un corpus considérable, qu'il est intéressant d'approfondir pour mieux comprendre certains enjeux actuels.

Read more: <https://www.libinst.ch>



## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Hinting to recession? Not sure... (Historic graph 1948 to present)



Past recessions: highlighted in grey in the above graph.

Historically, central banks' ammunition to fight recessions are no less than 5 percentage points.

Which innovative tools are central banks going to use now that interest rates can barely hold at 2%?

Historical Graph: courtesy of [www.thechartstore.com](http://www.thechartstore.com)

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



## LA PAROLE EST A VOUS

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

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

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

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

## LE SPONSOR D'OCTOBRE 2019

**FINIMMO — [www.finimmo.com](http://www.finimmo.com) — Membre du GSCGI**

*fin* | immo  
[www.finimmo.com](http://www.finimmo.com)

**Gathering skills  
and sharing knowledge  
for better performances...**



**... while offering you tailor  
made fiduciary services:**

- Accounting
- Corporate Management / Secretarial
- Independent Directors
- Domiciliation / Office Spaces
- Corporate / Tax Compliance

We are proud to have been earning our clients' trust since 2003.

Finimmo Luxembourg S.A. is a Professional of the Financial Sector, approved by [www.CSSF.lu](http://www.CSSF.lu).

**Geneva**  
1, rue Petit-Senn  
CH-1207 Geneva  
Tel: +41 22 700 48 08

**Luxembourg**  
18, rue Robert Stümper  
L-2557 Luxembourg  
Tel: +352 26 38 92 40

**Monaco**  
Le Mercator  
MC-98000 Principality of Monaco  
Tel: +377 99 99 47 27