

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. VI
N°61 - Février 2017



TROUVER LA BONNE SOLUTION DE CAISSE DE PENSION

*afin que la prévoyance professionnelle ne soit plus
un fardeau pour l'entreprise*



EDMOND DE ROTHSCHILD

MEMBRE PARTENAIRE DU GSCGI

www.edmond-de-rothschild.com

SOMMAIRE

3 EDITORIAL	Déni de Réalité et Occultation des Problèmes Réels ... ou comment vivre en-dehors de la réalité ... <i>Pierre Christodoulidis, Président d'Honneur du GSCGI</i>
4-5 SPONSOR DE FÉVRIER 2017	Trouver la bonne solution de caisse de pension... <i>Alexandre Michellod, E. DE ROTHSCHILD (SUISSE) S.A., Membre Partenaire du GSCGI</i>
6-8 LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash 4, 3 & 2/2017 (Tajani; DG FISMA; Malta and ESMA)</i> CIFA informs... <i>XVth International Forum 2017 — TRUSTING 10</i>
9-10 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	Le Tribunal fédéral rejette l'application d'un portefeuille hypothétique <i>(Me Nicolas Ollivier) — EAR: publication de la directive dans sa version finale</i>
11 ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Exemple de Sinistres: <i>pas de cas de sinistre à signaler</i>
12-15 ANALYSES & PLACEMENTS	European Reflation: Boon or Bane? <i>...Dr. Christian Witt - YCAP Asset Mgt</i>
16-17 LE COIN TECHNIQUE	Market Internals are suggesting a shift towards more Defensive Assets <i>J.F.Owczarzak - MJT, Membre du GSCGI — S&P500: nouveau plus haut à 2300, pour atteindre 2450?</i> <i>B.Estier, BEST, Membre du GSCGI</i>
18-19 IN GLOBO	<i>McKinsey Global Institute: A FUTURE THAT WORKS — various by CFB</i>
20-21 GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	Geneva <i>(Feb. 2, 2017), Rome</i> <i>(Feb. 14, 15, 16, 2017) & Panama</i> <i>(Feb. 15, 16, 17, 2017)</i> GSCGI — Responsabilité Individuelle et Taux Technique... <i>24 Feb. 2017, Ed. de Rothschild. Membre Partenaire du GSCGI & Telco Pensinvest</i>
22-23 LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	2017, Jan. 20 - Geneva: Echange automatique: préjugés et réalité Amb. Fabrice Filliez (SFI) ... <i>article de Cosima F. Barone</i>
24 BOOK REVIEW	PRISONERS OF GEOGRAPHY: Ten Maps that Explain Everything About the World, <i>by Tim Marshall</i>
25 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	A History of Dow Milestones as told by the WSJ <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, www.finarc.ch, Membre du GSCGI</i>
26 SPONSOR DE FÉVRIER 2017	EDMOND DE ROTHSCHILD — Membre Partenaire du GSCGI

Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:
3, Rue du Vieux-Collège
Case Postale 3255
CH - 1211 Genève 3
Tél. +41 (0) 22 317 11 22
secretariat@gscgi.ch

Zürich: sekretariat@svuf.ch
c/o Findling Grey AG - Tél. +41 (0) 43 819 4243
Riesbachstrasse 57, CH - 8008 Zürich

Lugano: segreteria@gscgi.ch
c/o Phoenix Investment Managers - Tél. +41 (0) 91 923 4477
Via Maderno 10, CH - 6900 Lugano

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

ÉDITORIAL

Déni de Réalité et Occultation des Problèmes Réels ... ou comment vivre en-dehors de la réalité

Tout système, de quelque nature qu'il soit, social, économique, politique, n'existe que parce qu'une multitude de tensions contraires, exercées par de multiples agents concurrentiels, créent par leurs interactions une dynamique paradoxalement de... cohésion de celui-ci... Lorsque ces tensions contraires souvent antinomiques s'arrêtent, le système s'écroule.

Tout individu parie sur l'une ou l'autre des tendances, ce qui fait naître de manière inconsciente le principe fécondant des échanges et de leurs conséquences directes que sont les équilibres ou déséquilibres d'un système économique qu'on appelle un marché. Ces forces inconscientes et spontanées s'expriment chez l'homme dans la majorité des cas en-dehors de sa volonté, et par conséquent hors de toute norme logique ou mentale. Elles sont donc détachées et sans lien direct avec la raison.

Prenons ici l'exemple des nombreux et brillants économistes qui évoluent dans nos systèmes dits «économiquement avancés» ou efficaces, et qui connaissent parfaitement les mécanismes économiques décrits plus haut. Ces prix Nobel d'économie à aucun moment n'ont été capables de prédire la crise économique grave qui nous accable. A quoi servent donc toute cette science, toutes ces théories, tous ces modèles qui ne sont pas à même de détecter les signes avant-coureurs, les nuages qui s'accumulaient dans le ciel et qui à aucun moment n'ont mis en garde les gouvernants, qui les consultent à prix d'or pour les guider dans leur tâche difficile de la gestion des états dont ils ont la charge?

Au lieu de cela, on assiste à des querelles vaines par voie de publications, pamphlets et autres articles où chacun critique et tente de démolir les thèses de l'autre. Et pendant ce temps, le bateau de l'économie mondiale vogue sans voiles, sans moteur, et sans timonier.

Paul Krugman (*prix Nobel d'économie*) très médiatique et très présent dans le New York Times, remonté contre les banquiers, responsables selon lui de la débâcle de 2008, préconise la nationalisation des banques qui de toutes façons ont reçu tellement d'aide de l'Etat qu'elles sont pratiquement propriété de celui-ci et subsidiairement du citoyen.

Son collègue et rival, tout aussi médiatique, **Larry Summers**, conseiller de haut niveau d'Obama, lui répond par une boutade ironique: «*Ecoute, Paul, ce n'est pas une dizaine de nationalisations qui nous attendent si on te suit, mais 8000 nationalisations, nous comptons 8000 banques dans ce pays.*

Où diable veux-tu qu'on trouve les managers pour administrer ce «merdier»? On est obligés de faire avec ce qu'on a. Faisons un peu confiance aux gens de la place. Réponse pour le moins déroutante de Paul Krugman: «*Tu m'en demandes trop, Larry. Toi, tu es un optimiste, moi je suis un pessimiste. Je suis naturellement rebelle.*» Voici les échanges édifiants auxquels nous assistons pendant que le bateau sombre.



Pierre Christodoulidis
Président d'Honneur du GSCGI

Le constat de Paul Krugman a au moins le mérite de proposer une solution sans vouloir préjuger de son applicabilité et de sa pertinence, alors que la réponse de Larry Summers n'amène aucune proposition innovante ou constructive.

D'aucuns rétorqueront que l'économie se fonde sur des chiffres qui sont pratiquement constatables, vérifiables et par conséquent incontestables. L'ennui est que souvent, les chiffres collectés sont incomplets, voire manipulés et mensongers. La World Bank a dû reconnaître l'an passé qu'elle se trompait dans ses calculs du produit intérieur brut (PIB) chinois... Et à quoi correspond cette erreur? A une surévaluation de 40%! Une vétille! Subitement, on découvre 200 millions de pauvres supplémentaires en Chine...

Et c'est sur des données de cette qualité, et des comportements comme ceux décrits plus haut, que nous sommes supposés nous, petits gérants de fortune, nous repérer pour conseiller utilement nos clients sous peine de nous voir sanctionner de façon exemplaire?

Dans cette tourmente générale, les politiques, coincés entre les faits têtus et leur faiblesse à l'égard d'une caste économique qu'ils peuvent difficilement combattre puisqu'ils en dépendent en partie (*les banques «too big to fail»*) ont ressuscité la «régulation». Ainsi, ils se justifiaient envers toutes les factions en présence: d'un côté les électeurs auxquels ils assuraient que leurs nouvelles règles strictes et sévères mettraient le «capital fou» sous contrôle, de l'autre, les banquiers finançant leurs campagnes électorales, prétextant la nécessité de rassurer le citoyen épargnant. Résultat: une nouvelle industrie de la supervision à outrance, la production inarrêtable de textes de lois, de directives et de micro-règles, sans parler de la consignation démente de données dont le volume dépasse tout entendement. Un système où le mot «confiance», par excellence le pilier de l'économie et de sa fille majeure «la finance», n'a plus aucune signification. A titre de comparaison désormais célèbre, la loi...

Lire la suite en page 8

TROUVER LA BONNE SOLUTION DE CAISSE DE PENSION



EDMOND DE ROTHSCHILD

*Trouver la bonne solution de caisse de pension
afin que la prévoyance professionnelle ne soit plus
un fardeau pour l'entreprise*

Dans le contexte financier et réglementaire actuel, la gestion du 2^e pilier est synonyme de défi pour les entreprises. Mais il existe des solutions, telles la caisse de pension collective semi-autonome ou, dans le domaine du surobligatoire, les contrats Bel-Etage, qui privilégient la flexibilité tout en offrant un réel potentiel d'économies.

Quel que soit l'angle de vue, la prévoyance professionnelle a tout de la quadrature du cercle pour nombre d'entreprises pilotant encore leur propre fondation. Dans l'environnement conjoncturel et réglementaire actuel, les défis sont innombrables, qu'il s'agisse d'assurer les prestations promises sur le long terme, alors même que l'espérance de vie n'a cessé de s'allonger. Ou d'avoir à servir un taux technique aux allures d'Everest au regard des pressions que font peser la volatilité des bourses et les politiques de taux d'intérêt négatifs sur les potentiels de rendements. Ou bien encore de se conformer à un arsenal réglementaire d'une complexité sans cesse croissante et coûteuse en compétences, en temps et en argent.

Pas étonnant, dans ce contexte, que les institutions de prévoyance soient toujours plus nombreuses à franchir le pas de la solution collective, comme en atteste l'érosion persistante de leur nombre (1886 en 2014 contre 2935 en 2004). Pour autant, beaucoup tergiversent encore, perplexes à l'idée de perdre la main sur l'avenir des retraites de leurs salariés.

C'est effectivement le cas avec le modèle de l'assurance complète, qui consiste à déléguer la totalité de la gestion



Alexandre Michellod
CAIA

*Spécialiste de la prévoyance en faveur
du personnel avec brevet fédéral*

de la prévoyance à une entité tierce. Intéressante aux yeux des employeurs déjà monopolisés par les challenges quotidiens de l'entreprise, cette tranquillité d'esprit s'obtient néanmoins à un coût que les taux négatifs rendent de plus en plus inaccessible. En outre, l'avenir de ce modèle semble promis à une remise en question par certaines dispositions désavantageant les assureurs-vie dans la Réforme prévoyance vieillesse 2020.

Fort heureusement, il existe un éventail de solutions alternatives, dont certaines présentent le double avantage d'être à la fois moins onéreuses et plus flexibles pour l'entreprise. Le modèle de la fondation collective semi-autonome entre dans cette catégorie. *«Il est le principal*

TROUVER LA BONNE SOLUTION DE CAISSE DE PENSION

bénéficiaire de la consolidation à l'œuvre, car les entreprises sont de plus en plus nombreuses à constater qu'elles n'ont plus la taille critique pour affronter tous les enjeux actuels de la prévoyance professionnelle. Il répond prioritairement aux besoins des sociétés comptant de 20 à 30 salariés et plus», explique Alexander Spillmann, responsable Grands Comptes chez Tellco Pensinvest, l'un des leaders sur ce marché.

A l'image de la structure collective semi-autonome développée par Edmond de Rothschild en coopération avec Tellco Pensinvest en Suisse romande, ce modèle permet aux entreprises d'alléger leur fardeau en recourant aux compétences techniques d'acteurs spécialisés, tout en préservant leur implication dans la gestion de leur 2^e pilier. De fait, pour chacune des entreprises affiliées à la caisse collective semi-autonome, une œuvre de prévoyance possédant son propre bilan et son propre compte d'exploitation est constituée. C'est à la commission de prévoyance, établie sur une base paritaire par l'entreprise, de décider des prestations, des cotisations, de la stratégie de placement et de sa mise en œuvre. Suivant les cas, cette commission est libre, aussi, de désigner l'entité qui réassurera les risques invalidité et décès.

Bien sûr, cette liberté a un corollaire: les éventuelles lacunes de couverture restent supportées par l'entreprise affiliée. En outre, compte tenu de l'évolution de la réglementation, les membres des commissions de prévoyance sont couverts par une RC afin de protéger leur fortune personnelle.

Le potentiel d'économie n'en est pas moins réel. Les entreprises misant sur le modèle semi-autonome peuvent espérer réduire de 20 à 25% la facture liée à la gestion de leur 2^e pilier, un gain est d'autant plus appréciable qu'il est réalisé au bénéfice exclusif des salariés.

Alexandre Michellod, CAIA

Directeur adjoint / Wealth Solutions

*Spécialiste de la prévoyance en faveur du personnel
avec brevet fédéral / a.michellod@edr.com*

EDMOND DE ROTHSCHILD (SUISSE) S.A.

Membre Partenaire du GSCGI

www.edmond-de-rothschild.com



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

Alexandre Michellod a créé au sein du groupe Edmond de Rothschild, où il occupe le poste de Directeur adjoint depuis janvier 2012, l'offre de prévoyance professionnelle pour le marché suisse. Il y dirige dans ce contexte les solutions collectives et individuelles proposées par la banque aux particuliers et aux entreprises. Il a également développé les stratégies OPP2 siam permettant une gestion sous contrainte OPP2 et fiscalement efficiente.

Alexandre Michellod est titulaire d'une licence en gestion d'entreprise de la section HEC de l'Université de Genève, de la

certification américaine *Chartered Alternative Investment Analyst* (CAIA) et titulaire également du brevet fédéral de spécialiste de la prévoyance en faveur du personnel.

Il a débuté son activité professionnelle en 2000 comme économiste auprès la société de gestion institutionnelle IAM, à Genève. En 2002 il a rejoint, à Lausanne, le siège de la Banque Cantonale Vaudoise avant d'intégrer, en 2005, Wegelin & Co. Banquiers Privés dont il fut membre du Comité Exécutif pour la Suisse romande.

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



JOHANNES MUSCHIK
FECIF's
Chairman of the Board
www.fecif.org



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



GSCGI

is Member of
FECIF's Board

Mr. ANTONIO TAJANI (EPP, IT) has been elected President of the European Parliament

Previously, in his role as MEP, Mr. A. Tajani was European Commissioner for Industry and Entrepreneurship during Barroso II.

Mr. Antonio Tajani was born in Rome in 1953; he earned a degree in Law at the Sapienza University in Rome. In his youth, Mr. Tajani was a militant of Fronte Monarchico Giovanile (Youth Monarchist Front). He was one of the founders of the Forza Italia party in 1994, then regional coordinator of the party in Lazio from 1994 in 2005. During the first Berlusconi's government (1994–95), Tajani was a spokesman of the Prime Minister.

In 1994, Mr. Tajani was elected MEP, and again confirmed in 1999 and 2004. He was Chairman of the delegation of Forza Italia to the European Parliament from June 1999 until May 2008. On 8 May 2008, he was appointed as Italy's EU Commissioner by newly elected Italian Prime Minister Silvio Berlusconi, replacing Franco Frattini, new Italian foreign minister. Mr. Tajani received the Transport portfolio. In 2009, he was reappointed as a member of Italian nationality of the second Barroso Commission, as European Commissioner for Industry and Entrepreneurship. In 2014, Mr. Antonio Tajani was elected member of the European Parliament.

FECIF NewsFlash 4/2017 — DG FISMA: Consultation on the capital markets union mid-term review 2017

Executive Summary — The DG FISMA has opened a public consultation on the capital markets union mid-term review 2017. The deadline for comments is 17th March 2017.

Analysis — The aim of the consultation is to seek feedback on how the current capital markets union (CMU) programme can be updated and completed so that it represents a strong policy framework for the development of capital markets, building on the initiatives that the Commission has presented so far. The consultation offers an opportunity for stakeholders to provide targeted input to complement and advance the actions put forward in the CMU action plan, ahead of the 2017 mid-term review of the action plan. The document retains the structure of the CMU Action Plan which identifies six policy areas on which CMU building should focus. Under each heading, the consultation paper identifies outstanding issues and challenges, having briefly recalled the drivers for policy action and the work done so far. Respondents are invited to provide concise and operational suggestions on measures that can be enhanced and on complementary actions to deliver the policy goals.

The Commission services do not envisage fundamental changes to the conception or strategic focus of the CMU action plan adopted in September 2015, but rather targeted changes to update and reframe the programme of actions. Having consultation results available in mid-March enables the Commission to present the outcome of the consultation during the public hearing on CMU on 11 April 2017 (*details in the next weeks*). The mid-term review of the CMU action plan is scheduled for June 2017, as announced in the Commission's Work Programme.

Respondents are invited to provide feedback on the questions raised in the consultation document by 17 March 2017. Respondents are invited to provide evidence-based feedback and specific operational suggestions. In order to ensure a fair and transparent consultation

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

...cont'd from page 6

process only responses received through our online questionnaire will be taken into account and included in the report summarising the responses. The online survey is available [here](#).

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

* * *

FECIF NewsFlash 3/2017 — Council of the European Union: Maltese Presidency Programme

Executive Summary — The Maltese Presidency of the Council of the EU has published the detailed programme of its Presidency, which will take place from January to June 2017.

Analysis — The theme of the Maltese Presidency is **rEUnion**, a concept that encapsulates everything the Presidency want to achieve at this special moment in their country's history. At its core, **rEUnion** means reconnecting the citizens of the EU at individual, corporate and state levels – with each other, with their governments, with the EU and with the world. The Presidency specifies that **rEUnion** is not a legislative programme, it is a philosophy and a way of working. It means listening to and working for the people, sharing the burdens and benefits of membership of the EU fairly between people and states and restoring a sense of cooperation and neighbourliness in these increasingly fractious times.

Regarding the focus on economic and financial affairs, the Maltese Presidency will carry forward the cycle of economic policy coordination in line with the revamped European Semester. Considering that Malta is a financial services centre, the Maltese Presidency will continue to push forward the discussions on the Action Plan on Building a Capital Markets Union. In particular, the Maltese Presidency will aim to finalise discussions with the European Parliament on the common rules on securitisation and creating a European framework for simple, transparent and standardised Securitisation. Apart from the adoption of legislative proposals, the Maltese Presidency aims to take forward the remaining elements of the Capital Markets Union agenda, in particular the relevant policy initiatives within the narrative of growth and jobs. SMEs play a vital role in Member States' economies, so promoting access to finance to SMEs is crucial. The Maltese Presidency will continue to push

forward initiatives that enable the development of a wider range of funding sources which are better connected to the needs of SMEs across the Union.

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

* * *

FECIF NewsFlash 2/2017 — ESMA: Follow-up Report to the Peer Review on Best Execution MiFID

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) finds that national regulators are giving greater attention to best execution requirements under the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) in the follow-up report to its Peer Review published in 2015.

Analysis — This report provides an update on the actions NCAs have undertaken further to the 2015 Peer Review on Best Execution under MiFID.

Best execution refers to the obligation under article 21 of MiFID for investment firms to execute orders on terms most favourable to their clients as an investor protection measure. ESMA conducted a peer review on how national regulators supervised and enforced these provisions for 29 countries in the European Economic Area from 1 January 2011 to 31 December 2012 and published its findings in 2015. The peer review found that the level of implementation of best execution provisions, as well as the level of convergence of supervisory practices by regulators, was relatively low. In particular, 15 regulators were found not to apply or only partly apply criteria considered essential for ensuring effective best execution.

Consequently, ESMA launched its follow-up work in September 2016 to assess whether national regulators have taken steps to address the shortcomings identified in the peer review. In its report, ESMA finds there are clear improvements in the level of attention paid to the supervision of best execution requirements and that in general, regulators are adopting a more pro-active supervisory approach to monitoring compliance.

Sources — *The consultation documents are available upon request to either FECIF or GSCGI.*

* * *

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

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...



CIFA's

XVth International Forum

May 30-June 1, 2017

Hotel Hermitage

Monaco

www.cifango.org

Suite et fin de l'éditorial de la page 3... Dénier de Réalité et Occultation des Problèmes Réels ... ou comment vivre en-dehors de la réalité

Sarbanes-Oxley faisait 810 pages, le Dodd Frank Act fait 2300 pages. Il est inutile d'évoquer les divers MiFID I, MiFID II et autres qui dépassent les 1000 pages!

Le volume de «red tape», désormais au cœur de l'industrie bancaire, est devenu omniprésent et «omnipuissant». Les employés de banque se sont mués en contractuels n'osant plus entreprendre le moindre acte le plus anodin, le plus usuel, sans s'adresser d'abord à leur «service de conscience», «le compliance officer». Voilà la solution inventée par les politiques, soumis à la culture des bien-pensants et d'un gauchisme culturel de bon aloi, pour se dédouaner vis-à-vis de tous les intéressés. Entretemps, le moindre acte sur nos propres deniers prend des proportions cauchemardesques. C'est la parfaite illustration des systèmes dits libéraux et égalitaires qui progressivement se muent en complexes de surveillance et s'insinuent dans la vie de tous les jours du citoyen, tout en rognant sa liberté et sa sphère privée.

Au lieu de s'attaquer aux racines du désastre économique et financier (le gigantisme incontrôlable des banques, confirmé par les milliards d'amendes payées par celles-ci), on érige des barrières, des millefeuilles de règles qui paralysent jusqu'aux plus petits actes du citoyen-éparnant. C'est exactement

l'opposé de ce qu'on appelle la liberté démocratique dont se prévalent les gouvernants de tous bords.

Voilà le monde que nous ont préparé nos dirigeants. C'est sur cet aspect épineux que s'exprimait d'ailleurs le 24 août 2015 Monsieur Jean-Philippe Walter, futur préposé fédéral à la protection des données: ... «on grignote chaque jour notre espace de liberté. Si on ne réagit pas, il se peut qu'un jour ce soit trop tard. Sans réaction, certains analystes prévoient la fin de la sphère privée dans les prochaines années».

Suite à ces dérives, à cette réduction concrète et palpable de notre libre arbitre, de nos initiatives, de nos actes les plus élémentaires, comment les politiques pouvaient-ils espérer que l'électeur continuerait à les croire et à leur faire confiance?

Nous assistons de nos jours à l'expression de ce ras-le-bol exprimé par le peuple souverain par ses votes récents, avec tout ce que cela comporte d'imprévu. Nous rejoignons en cela la réflexion de Jean-François Revel qui disait déjà il y a quarante ans: «Avant, l'ennemi de l'homme était l'ignorance, maintenant, c'est le mensonge».

Pierre Christodoulidis
Président d'Honneur du GSCGI

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Le Tribunal fédéral rejette l'application d'un portefeuille hypothétique

...article de Me Nicolas Ollivier, <https://www.cdbf.ch/964/>

Le Tribunal fédéral a confirmé dans un bref arrêt du 10 octobre 2016 (4A_280/2016) un jugement rendu par le Tribunal cantonal de Zurich (LB150026) qui exclut de calculer le dommage par comparaison avec un portefeuille hypothétique dans un litige portant sur un mandat de gestion.

L'affaire jugée portait sur un compte ouvert par la mère de B., né en 1981. Celle-ci avait confié, en 1995, à une société externe à la banque, A. AG, un mandat de gestion et l'avait également désignée comme exécuteur testamentaire. L'autorité compétente nomma C., président du conseil d'administration de A. AG, tuteur de B., mineur au décès de sa mère en 1998. Suite à une dispute avec C., B. résilia le mandat de gestion fin mars 2004. B. ouvrit action le 19 novembre 2010 à l'encontre de A. AG réclamant paiement de CHF 378'173.11, plus intérêts à 5% dès le 7 avril 2009. Il reprochait à la défenderesse, des opérations non-autorisées sur des options négociables (*traded options*). Pour calculer son dommage, le demandeur utilisa deux méthodes. La première consistait en un calcul concret du dommage listant chaque opération sur option et la perte correspondante. La seconde méthode confrontait le résultat du portefeuille administré en violation du mandat avec celui d'un portefeuille hypothétique (*Pictet LLP-Index 93*). Le Tribunal de district retint que le demandeur n'avait pas été suffisamment informé du risque lié aux opérations sur options, qui n'avaient été ni approuvées ni ratifiées, et condamna A. AG au paiement de CHF 319'571.10, avec intérêts de 5% dès le 7 avril 2009. Etant donné que le demandeur avait chiffré la perte au moyen de la liste susmentionnée, le Tribunal de première instance jugea qu'il était inutile de calculer le dommage par référence à un portefeuille hypothétique. Ce jugement fût confirmé tant par le Tribunal cantonal de Zurich que par le Tribunal fédéral.

Par devant notre Haute Cour, la défenderesse fit grief à l'instance inférieure d'avoir commis une erreur de droit dans le calcul du dommage en ne prenant en compte que les pertes résultant des opérations sur options. Elle reprocha également au Tribunal cantonal de ne pas avoir considéré le résultat de la gestion des avoirs dans son

ensemble. A. AG avait allégué qu'une comparaison de la gestion effectuée à un autre *'benchmark'* que l'indice Pictet démontrait que le portefeuille de B. avait subi en réalité une perte moins élevée que celle qui aurait résulté d'un portefeuille hypothétique, de sorte qu'aucun dommage ne pouvait être retenu.

Le Tribunal fédéral a confirmé qu'une comparaison de portefeuille n'avait pas lieu d'être quand un calcul concret du dommage est possible et réellement démontrable en l'espèce. Les pertes peuvent être compensées par les profits dûment prouvés par le défendeur. Cela dit, les gains obtenus de la gestion conforme du portefeuille ne peuvent être compensés avec les pertes résultant d'opérations non-conformes. Dans le cas d'espèce, le demandeur avait démontré les pertes concrètes résultant des opérations non-autorisées sur options et les tribunaux zurichois avaient bien pris en compte les profits prouvés par A. AG liés à ces opérations.

Un constat hâtif de ce jugement du Tribunal fédéral pourrait faire croire à un revirement de sa jurisprudence bien établie considérant que, dans le cadre d'un mandat de gestion, le dommage peut être calculé en comparant le résultat du portefeuille administré en violation du mandat avec celui d'un portefeuille hypothétique (*voir p. ex. 4A_351/2007*). Cependant, il s'agit en fait d'une exception à cette jurisprudence constante. En effet, le Tribunal cantonal s'est référé dans sa décision à un arrêt 4C.158/2006 du Tribunal fédéral qui portait sur une affaire dans laquelle une banque avait omis de vendre des actions alors que le cours chutait. Le Tribunal fédéral avait alors distingué deux types de violations contractuelles, soit (i) les violations relatives à la stratégie d'investissement (*mauvaise gestion du portefeuille dans son entier*) et (ii) les violations portant sur des investissements individuels (*mauvaise gestion confinée à des postes particuliers du portefeuille*). Dans le premier cas, le calcul du dommage doit porter sur l'ensemble du portefeuille. Dans le deuxième, la détermination du dommage devrait être limitée aux investissements litigieux. Le Tribunal fédéral citait quant à lui une doctrine qui préconisait cette distinction à l'aune de l'étendue des actes de gestion litigieux, soit entre (i) une gestion globale ou

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Le Tribunal fédéral rejette l'application d'un portefeuille hypothétique

...article de Me Nicolas Ollivier, <https://www.cdbf.ch/964/>

majoritairement non-conforme à la stratégie convenue et (ii) quelques investissements litigieux opérés dans le cadre d'un portefeuille géré de manière conforme.

Cette dichotomie jurisprudentielle est certes louable au regard de l'objectif poursuivi qui est de déterminer le dommage selon une méthode visant à replacer le lésé dans la situation qui aurait été la sienne sans la survenance de l'événement dommageable. Le calcul concret tel qu'admis dans l'arrêt ici commenté (*au contraire de 4C.158/2006*) fait néanmoins totalement abstraction des conditions de marchés (*haussier ou baissier*) qui prévalaient durant la période critique, le dommage étant égal à la perte réelle entre l'opération d'achat et de vente de l'investissement. La valeur de réinvestissement de la perte n'est pas prise

en considération. Le client lésé ne bénéficie ainsi pas d'un marché haussier (*intérêt positif*) et le gérant ne peut prétendre au paiement d'un dommage réduit en cas de marché baissier. Par ailleurs, l'application d'un calcul concret pourrait se révéler d'une complexité extrême s'il devait porter sur des investissements plus complexes que des actions ou options négociables, tels que des options exotiques ou produits structurés. En effet, ces produits ne sont pas forcément cotés et liquides. Ils peuvent en outre stipuler des dizaines de fixing dates/settlement dates et la documentation bancaire ne permet pas toujours de réconcilier les opérations. Cette exception jurisprudentielle devra encore être précisée pour assurer une sécurité juridique accrue.

EAR: publication de la directive dans sa version finale

L'AFC a publié mercredi 18 janvier 2017 sa nouvelle directive sur la norme relative à l'échange automatique de renseignements en matière fiscale (EAR).

Cette dernière décrit et précise les obligations, pour les institutions financières suisses et l'AFC notamment, qui découlent des bases juridiques suisses de la mise en œuvre de la norme EAR.

Lire l'article [repéré](#)

Repéré par Leandro Lepori

Copyright © 2017 CDBF



ASSURANCE PROFESSIONNELLE

Exemple de Sinistres

**Pas de cas de sinistre
à signaler
dans cette édition.**

* * *

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, comme celle évoquée plus haut.

Vous retrouverez d'autres exemples de sinistres dans les prochaines éditions du WealthGram.

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 rempli par le gérant pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de membre et envoyer confidentiellement au courtier. Le GSCGI n'aura pas accès à ces informations.

ANALYSES & PLACEMENTS

European Reflation: Boon or Bane?

...article by Dr. Christian Witt - YCAP Asset Management

In economic terms, the New Year has started with a bang in Europe: some inflation is back! What is more, inflation has vastly beaten expectations in most major Euro Area economies (see Table 1). True, some of the increase is due to a base effect as energy prices bottomed out about a year ago. However, with inflation surprising to the upside, one needs to consider the possibility that the latest episode of

reflation might go beyond a mere rise in energy prices. Perhaps, December 2016 even marks the end of a 3-year period of poor inflation. Of course, the surge in inflation may also be a blip and it is positive from an economic point of view. However, from an investor's point of view, recent inflation data raises the question: Is European reflation more of a boon or bane?

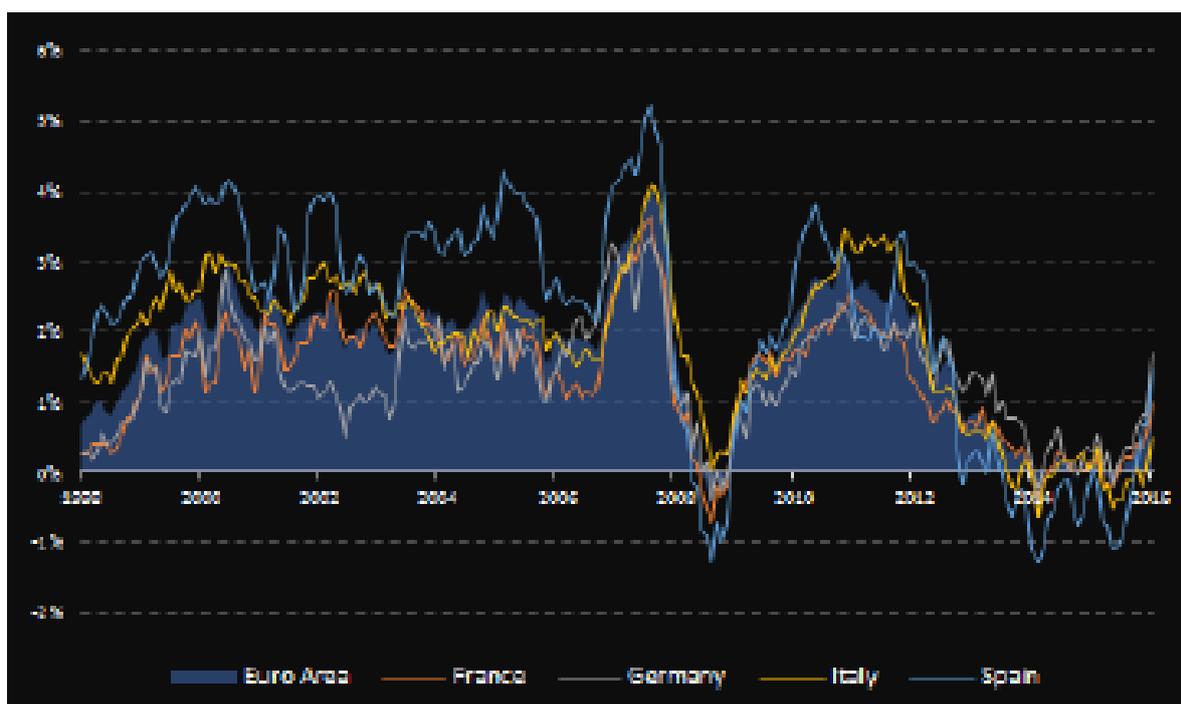
Table 1: Inflation (HCPI) and Expectations by Country.

Inflation (HCPI)	Actual	Expected	Surprise	Last	Change
Euro Area	1.1%	1.0%	+0.1%	0.6%	+0.5%
France	0.8%	0.9%	-0.1%	0.7%	+0.1%
Germany	1.7%	1.3%	+0.4%	0.7%	+1.0%
Italy	0.5%	0.3%	+0.2%	0.1%	+0.4%
Spain	1.4%	1.0%	+0.4%	0.5%	+0.9%

In a first step, let us examine recent inflation dynamics from various angles. As Figure 1 shows, Euro Area inflation has been close to or even below zero for the better part of the last three years whereas hitherto inflation mostly fluctuated around the ECB's 2% inflation target (between

1.0% and 3.0%). Thus, the surge in inflation could bring this episode to an end. Moreover, excess inflation—the inflation differential between any given country and the Euro Area average—depicts a stunning regime change going back to the peak of Euro Crisis (see Figure 2). In

Figure 1: Inflation Rate, %yoy.



ANALYSES & PLACEMENTS

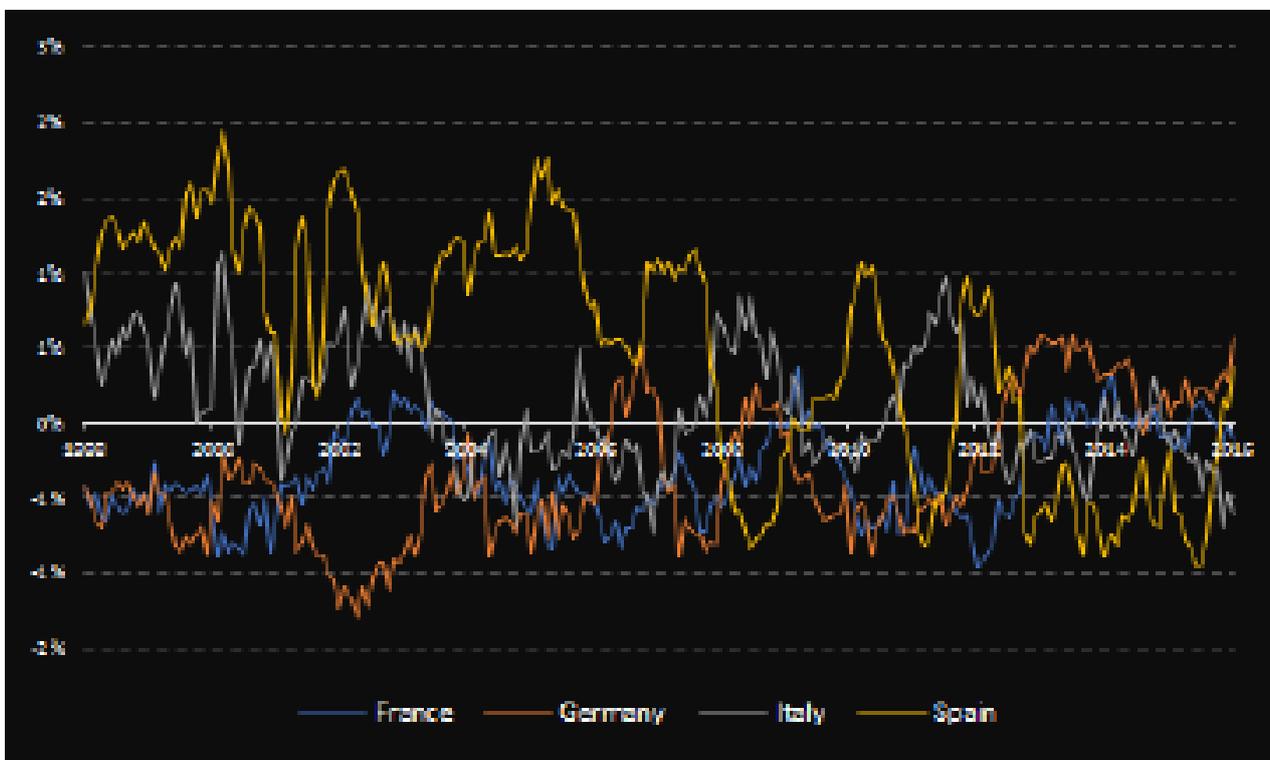
European Reflation: Boon or Bane?

...article by Dr. Christian Witt - YCAP Asset Management

fact, before 2012, Spain typically had the highest excess inflation and Germany the lowest; but their fortunes have inverted ever since. Meanwhile, Italian excess inflation has gradually turned into the lowest among the major Euro Area economies. Given that Italy and Spain have both been at the epicenter of the Euro Crisis (2010-

13), excess inflation seems to be an indirect measure of economic momentum. Finally, our measure of the force of reflation—current inflation relative to the lowest inflation over the preceding 12 months—reveals that the recent spike has been one of the strongest since the creation of the Euro (see *Figure 3*). By the same measure, we also detect

Figure 2: Excess Inflation, %yoy.



some divergence among countries as reflation has been much stronger in Spain and Germany than in Italy and France (see *Figure 4*). Thus, current reflation comes at a most peculiar time when inflation dynamics have been anemic and traditional excess inflation inverted.

Against this background, the pressing question becomes how the European Central Bank (ECB) may respond to the evolving new situation? In the short term, the answer is certainly 'not at all'. For the ECB has committed itself to keeping the current pace of QE until the end of this year. But, looking beyond 2017, there are several factors to consider. First, following similar periods of reflation in the past, say in 2007 or 2011, the ECB tended to tighten monetary policy soon after. Hence, one may expect

discussions about tapering and raising rates to start soon. Second, the ECB may face an intricate policy conundrum if the divergence in the force of reflation persists (see *Figure 4 again*); especially with respect to Italy. Take real interest rates for example (see *Figure 5*). At the moment, Italy is the only major Euro Area economy with positive 10-year real yields—that is, nominal yields less annual consumer inflation. Italian financial conditions accordingly appear excessively restrictive compared to their Euro Area peers. And the disadvantage would most likely grow, if the ECB were forced to raise rates to respond to French, German or Spanish inflation. Italy's economic underperformance would almost certainly continue under such circumstances. In the worst case, the ECB might even destroy Italy's

ANALYSES & PLACEMENTS

European Reflation: Boon or Bane?

...article by Dr. Christian Witt - YCAP Asset Management

Figure 3: Rolling 12-Month Reflation (Current Inflation vs. 12-Month Low) in Percent.

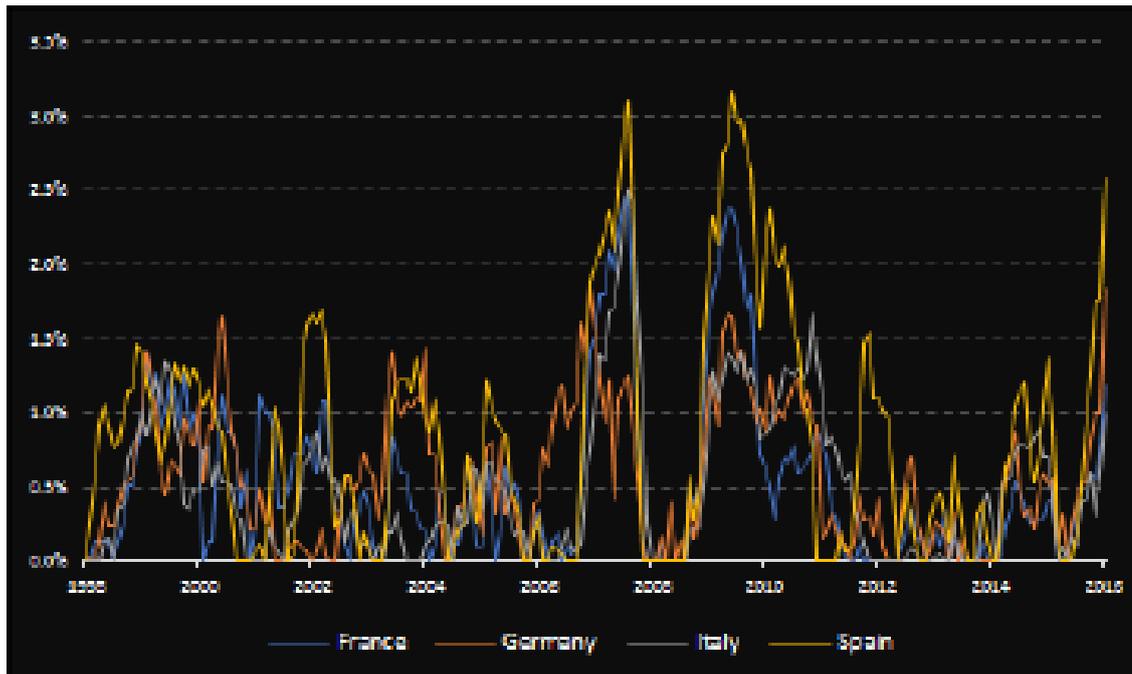
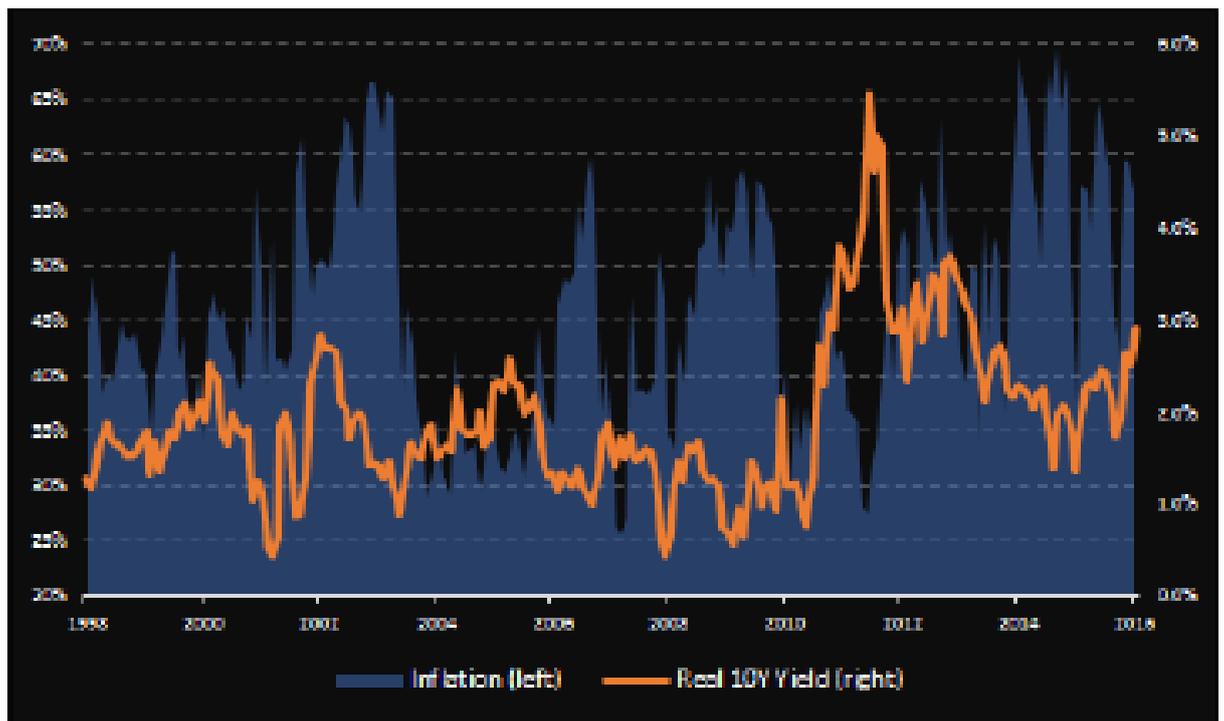


Figure 4: Divergence of Inflation Rates and 10-Year Real Yields.

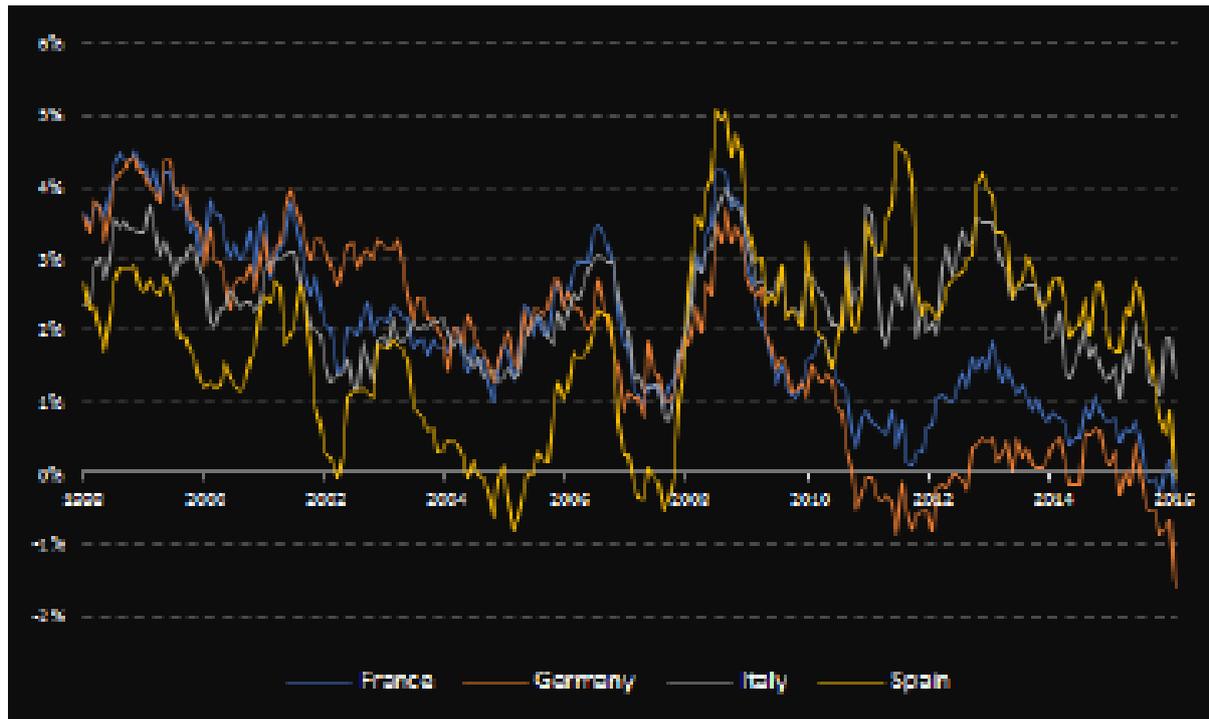


ANALYSES & PLACEMENTS

European Reflation: Boon or Bane?

...article by Dr. Christian Witt - YCAP Asset Management

Figure 5: 10-Year Real Yields in Percent.



financial stability if investors were to doubt the sustainability of public debt under financial tightening. Sovereign yields would soar and Italian banks would likely be next to suffer. Growth prospects would deteriorate; a vicious circle might ensue. As a result, current reflation dynamics are of the utmost importance because the risks associated with tightening monetary policy increase with inflation divergence.

To sum up, the recent surge in inflation is special in various ways: 1) It may bring an end to an exceptionally long period of low inflation that has lasted since 2013; 2) the force of reflation is noticeable; 3) below-average excess inflation and above-average real yields mean Italy is losing ground economically. In this context, it seems likely that discussions about monetary tightening will start soon, most likely in the first half of this year. Meanwhile, the

success of monetary tightening may depend on whether inflation differentials in the Euro Area will be substantial or not at the time of implementation. If they are, the risk is that low inflation countries will be penalized by the ECB's decision. Current data suggests that among large Euro Area economies Italy seems to have the highest chance of being trapped this way. The country's economy is also most vulnerable under such circumstances. Monetary policy accordingly risks to wreck one of the currency block's most vital economies. This leads us to conclude that reflation may offer some relief for the Euro Area in the short term; however, in the long term it might turn into a bane if inflation rates continue to diverge.

Dr. Christian Witt
YCAP Asset Management

LE COIN TECHNIQUE

Market Internals are suggesting a shift towards more Defensive Assets

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



The first days of Mr Trump being in power have been disruptive, the least to say.

Concomitantly, reflation trades, which we were early proponents of since Spring last year, may be getting overextended.

We believe it may be time to consider Defensive and Growth stocks again.

DVY/SPY (iShares Select Dividend ETF vs SPDR S&P500), Weekly chart or the perspective over the next few quarters



DVY, which includes a selection of high dividend stocks (of which circa 30% of them in the Utilities sector) has been underperforming vs the S&P500 since mid 2016. Indeed, many of these stocks are considered bond proxies and, on a relative basis at least, will follow a similar path as treasuries. On this Weekly chart, and according to the model we fit, they may be getting ready to resume their uptrend vs SPY during this 1st Quarter of 2017. The move up could last 3 to 6 months (our projections, respectively on the upper and lower rectangles of the chart above).

IWV/IWN (iShares S&P500 Growth ETF vs iShares Russell 2000 value ETF), Weekly chart or the perspective over the next few quarters



Value has had a tremendous run vs Growth in 2016 (the chart shown above is inverted, i.e. Growth vs Value). We believe Growth is also due for some rebound during H1 2017: intermediate bottoms are expected mid Q1 2017 on both our oscillator series (lower and upper rectangles). These could trigger 3 to 6 months of rebound. In this chart, we've taken the S&P500 Growth ETF vs the Russell 2000 Value Index as an example, yet the analysis also holds for the Nasdaq vs the S&P500, the S&P500 vs the Russell 2000 (larger caps vs small caps) or larger Technology companies (e.g. the XLK Technology ETF) vs small caps, value or the general market (and any iteration of these).

Concluding remarks — While reflationary assets and trades could retrace during H1 2017, Defensive and Growth stocks may outperform again, possibly from February to late Spring/early Summer 2017. On our Daily

charts (not shown here), some have indeed already started to move (e.g. big technology, gold mines, alternative energy), yet they could still retest. We would suggest to start hunting for bargains on retracements from mid February.

LE COIN TECHNIQUE

S&P500: nouveau plus haut à 2300, pour atteindre 2450?

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

Les medias ont célébré cette semaine le passage des 20000 points sur le Dow Jones Industrial. Le nouveau plus haut au-dessus de 2280 sur le S&P500 est donc aussi un signe d'une tendance haussière, qui a débuté comme attendu en novembre et qui semble reprendre de la vigueur après quatre semaines de pause récente. Lors du nouveau plus haut en été 2016 au-dessus de 2134, un objectif basé sur la largeur de la consolidation 2134-1810 suggérait une hausse possible vers 2458 sur le moyen terme. Cet objectif a été plus tard renforcé par la projection de Fibonacci à 2435, qui incorpore la hausse de 1810 à 2193 en août 2016. A plus court terme, la projection de Fibonacci de la hausse intermédiaire de 1991 à 2193 suggère un objectif intermédiaire à 2322 qui est tout proche du niveau atteint la semaine dernière à 2300! Doit-on s'attendre à une poursuite de la hausse, ou à une correction? Examinons la situation technique.

Le sentiment des investisseurs est optimiste, si on le mesure au degré de peur au plus bas comme le montre l'indice VIX qui atteint les niveaux bas de juin 2014. Ce niveau extrême de la VIX a précédé une correction du S&P de 2000 en juin à 1820 en octobre 2014. Sur le panel inférieur du graphique se trouve l'indicateur de vitesse Stochastique qui est dans la zone de sur-achat depuis quelques semaines comme en 2014. Dans le cas d'un soudain retournement hebdomadaire en dessous de 2260 dans les deux prochaines semaines, il y aurait une divergence baissière sur le

Stochastique qui annoncerait une correction vers 2150, proche du nuage Ichimoku. En l'absence d'un tel renversement, le S&P500 peut poursuivre sa hausse le long de la bande de Bollinger supérieure montante (*cette semaine 2322, la semaine prochaine 2335*), et ainsi dépasser l'objectif court-terme de Fibonacci calculé à 2322 et se diriger vers la zone 2435-2458.



Du point de vue inter-marché, il faudrait que la hausse soit globale. Comme on le voit sur le panel supérieur du graphique, la reprise de la hausse du S&P500 devrait coïncider avec une nouvelle hausse de la force relative de l'indice Nikkei versus le S&P500 (*trait orange*) à repartir à la hausse. Il sera aussi important de constater que la force relative de l'Eurostoxx50 versus S&P500 (*trait vert*) repart en tendance haussière.

En l'absence d'une reprise haussière globale des marchés actions, la hausse du S&P500 risque d'être de bien plus courte durée qu'escomptée actuellement, car les cycles de dix et de quatre ans prévoient des perturbations baissières en Février et à l'automne 2017.

Graphique:

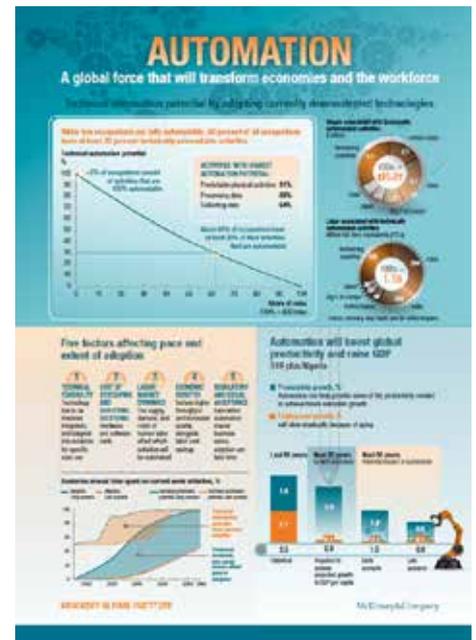
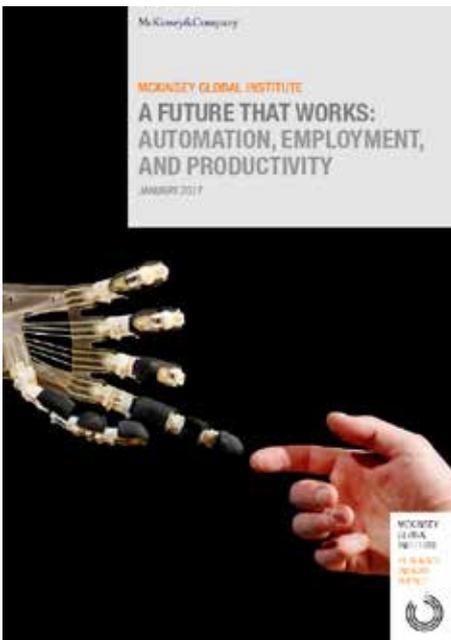
S&P500 bougie hebdomadaire et VIX close basis (orange trait tillé). Sur panel supérieur la force relative du Nikkei (trait plein orange) et Eurostoxx50 (trait tillé vert) versus le S&P500 est en pause. Sur le panel inférieur le STO hebdomadaire ne montre pas encore de divergence baissière.
Source: Stockcharts.com



McKinsey Global Institute

A FUTURE THAT WORKS: AUTOMATION, EMPLOYMENT, AND PRODUCTIVITY

January 2017



The Executive Summary, the Full Report and the Appendix may be downloaded [here ...](#)

Policing the digital cartels

[...] Price-setting algorithms mean regulators must now tackle collusion among machines [...]

[...] ...existing antitrust laws, premised on human intent and action, may be inadequate to prevent companies from abusing their market power in the digital era, some experts say... [...]

[...] These concerns suggest that the digital economy's promise of lower prices and plentiful choice for consumers could evaporate. [...]

[...] The rise of artificial intelligence and powerful algorithms may instead create more durable cartels that are able to maintain higher prices at consumers' expense and in defiance of traditional enforcement regimes [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/9de9fb80-cd23-11e6-864f-20dcb35cede2>

Source: *Financial Times* - Jan. 8, 2017

CFB

Data capitalism is cashing in on our privacy ... for now

[...] The subject of data is so antiseptic that it seldom generates excitement. To make it sound sexy, some have described data as the "new oil", fuelling our digital economies. [...]

[...] In reality, it is likely to prove far more significant than that. Data are increasingly determining economic value, reshaping the practice of power and intruding into the innermost areas of our lives. [...]

[...] Some commentators have suggested that this transformation is so profound that we are moving from an era of financial capitalism into one of data capitalism. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/c0a6b882-d65d-11e6-944b-e7eb37a6aa8e>

Source: *Financial Times* - Jan. 9, 2017

CFB

Will India Get Rid of Plastic Money by 2020?

[...] After India's government took 86% of currency out of circulation a couple of months ago, its main policy think-tank has a new plan for the country: rendering plastic money "irrelevant" by 2020. [...]

[...] Amitabh Kant, Chief Executive Officer of NITI Aayog, which helps the government formulate long-term policies, said Sunday that India was in the midst of a "huge disruption" in financial technology and innovation, which will enable the country to transition from using plastic money to mobile transactions. [...]

[...] "By 2020, India will make all debit cards, all credit cards, all ATM machines, all [point-of-sale] machines totally irrelevant," Mr. Kant said at the Pravasi Bharatiya Divas event inaugurated by Prime Minister Narendra Modi in Bangalore. [...]

Read more: <http://blogs.wsj.com/indiarealtime/2017/01/09/will-india-get-rid-of-plastic-money-by-2020/>

Source: *The Wall Street Journal* - Jan. 9, 2017

CFB

Forests Are a Treasure. But Are They Good Investments?

[...] Trees don't watch the stock market. Forests keep growing — and potentially increasing their value — even when inflation surges or the market swoons [...]

[...] Until a few years ago, retail investors were mostly shut out of this market. The deals were too big, involving thousands of acres and tens of millions of dollars [...]

[...] That changed over the last 15 years with the introduction of two timber-focused E.T.F.s — the iShares Global Timber & Forestry E.T.F. and the Guggenheim MSCI Global Timber E.T.F. — and the evolution of big forest-products companies like Weyerhaeuser and Rayonier [...]

[...] Today, the big timber companies are organized as real estate investment trusts (R.E.I.T.s) focused on managing forestlands, having sold off many other operations [...]

Read more: <https://www.nytimes.com/2017/01/13/business/mutfund/forests-are-a-treasure-but-are-they-good-investments.html?ref=business>

Source: *The Int'l New York Times* - Jan. 13, 2017

CFB

German bonds offer the best way to bet on a break-up of the euro?

[...] Dullest investment in the world is one of the most mispriced opportunities on offer. [...]

[...] Germany's current account surplus as a percentage of its gross domestic product has risen steadily since the adoption of the euro, above 8 per cent last year [...]

[...] A standalone Deutschmark should trade at a significant premium to the euro when priced in US dollars, but is currently trapped in an artificially low single European currency. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/0295ec9a-d686-11e6-944b-e7eb37a6aa8e>

Source: *Financial Times* - Jan. 10, 2017

CFB

Fiduciary Rule Guidance Unveiled as Implementation Deadline Looms

[...] Labor Department issues two new batches of frequently asked questions to guide investors, industry [...]

[...] The fiduciary rule, unveiled last spring, requires brokers and advisers who work with tax-advantaged retirement savings to work in the best interest of their clients and generally avoid conflicts of interest, which can arise with commission-based compensation [...]

[...] When it comes to defining "best interest," the Labor Department said advisers' obligation isn't perfection, but rather that he or she "make recommendations that adhere to a professional standard of care and that are based on your financial interest, without regard to his or her own competing financial interests" [...]

[...] The second list of FAQs released Friday focuses on technical compliance issues. With that set of guidance, the Labor Department clarifies the types of investment recommendations and communications bound by the rule [...]

[...] The publication of the guidance comes as speculation swirls that the rule will be delayed and either killed or watered down [...]

Read more: <http://www.wsj.com/articles/fiduciary-rule-guidance-unveiled-as-implementation-deadline-looms-1484342598>

Source: *The Wall Street Journal* - Jan. 13, 2017

CFB

GLOBAL EVENTS



**The Swiss
Fintech Convention**



BILLET RÉDUIT | **FORUM**
JEUDI 2 FÉVRIER 2017
DE 8H00 À 19H00 | **GENÈVE**



CHARENTAL CONTRIBUTOR

Veillez vous enregistrer impérativement
sur le site tsfc.ch avec le code discount GSCGI.

Forum Genève
11-19, Rue de Lausanne 1201 Genève



CONSULENTIA 17
PROFESSIONISTI IN CAPITALE

14 15 16 febbraio 2017
ROMA • AUDITORIUM PARCO DELLA MUSICA

sign up: www.consulentia17.it

IN PARTNERSHIP WITH



WITH THE PARTICIPATION OF



IN COLLABORATION WITH



MEDIA AREA



UNDER THE PATRONAGE OF





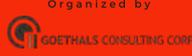
Free entry - For information: 02.67382939 - www.consulentia17.it

**CONFERENCE ON:
"WIDENING THE
PATHWAYS TO OPEN
SOCIETIES"**

OFFSHORE CENTERS | TAXES | FATCA | OECD | AEIO | SMALL
COUNTRIES | FREE MARKETS | PRIVACY | TECHNOLOGY |
BLOCKCHAIN | BANKS | AND MORE

FEBRUARY 15, 16, 17, 2017
PANAMA CITY, PANAMA
HOTEL RIU PLAZA PANAMA
25 INTERNATIONAL SPEAKERS
TICKETS STARTING AT US\$700
WWW.GOETHALSCONSULTING.COM/PATHWAYS

Organized by





@WideningPathway

Sponsored by



AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner-conférence // 24 Février 2017 // Genève - Métropole // 12h-14h

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 de...



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

Edmond de Rothschild (Suisse) SA
Membre Partenaire du GSCGI



TELLCO Pensinvest

Le thème suivant, d'actualité certaine et de grand intérêt pour les conseils en gestion indépendants, les gestionnaires de fortune indépendants, les gestionnaires de fonds d'investissements et les analystes financiers, et tout acteur de la place financière suisse, sera présenté:

Responsabilité Individuelle et Taux Technique: *quelle valeur ajoutée pour un gestionnaire de fortune indépendant?*



Alexandre MICHELLOD a créé au sein du groupe Edmond de Rothschild, où il occupe le poste de Directeur adjoint depuis janvier 2012, l'offre de prévoyance professionnelle pour le marché suisse. Il y dirige dans ce contexte les solutions collectives et individuelles proposées par la banque aux particuliers et aux entreprises. Il a également développé les stratégies OPP2 siam permettant une gestion sous contrainte OPP2 et fiscalement efficiente. Alexandre Michellod est titulaire d'une licence en gestion d'entreprise de la section HEC de l'Université de Genève, de la certification américaine Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA) et titulaire également du brevet fédéral de spécialiste de la prévoyance en faveur du personnel. Il a débuté son activité professionnelle en 2000 comme économiste auprès la société de gestion institutionnelle IAM, à Genève. En 2002 il a rejoint, à Lausanne, le siège de la Banque Cantonale Vaudoise avant d'intégrer, en 2005, Wegelin & Co. Banquiers Privés dont il fut membre du Comité Exécutif pour la Suisse romande.



Alexander SPILLMANN a rejoint Tellco Pensinvest AG en 2011, où il occupe le poste de chef du département 'Key Accounts'. Tellco Pensinvest AG, fondée en 2002, combine les avantages d'un courtier indépendant en valeurs mobilières en Suisse centrale avec ses compétences de gestion de fortune globale innovante et spécialisée dans des fonds de pension. L'expérience professionnelle d'Alexander Spillmann dans les services financiers s'étend sur 25 ans et inclut une spécialisation dans les systèmes de retraite suisse. Il a notamment travaillé auprès de la Banque Heritage, UBS et Vontobel avant de rejoindre Tellco Pensinvest. Alexander Spillmann a une licence en droit de l'Université de Fribourg. De langue maternelle allemande, il maîtrise également le français et l'anglais et a de bonnes connaissances des langues italienne, espagnole et polonaise.

PROGRAMME

Date **Vendredi, 24 Février 2017**
LIEU Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland
12h00 Enregistrement et networking-cocktails
12h30 Conférence & session Q&A
13h00 Début du repas
14h00 Fin de la conférence

Prière de vous inscrire avant le mercredi 22.02.2017, par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

Feb. 24, 2016/Genève — Orateurs: Alexandre MICHELLOD, Edmond de Rothschild, Membre Partenaire du GSCGI
Alexander SPILLMANN, Tellco Pensinvest

March 24, 2016/Genève — Orateur: *tba*

Apr. 28, 2016/Genève — Orateur: *tba*

* * *

Réservez ces dates!

*Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — www.gscgi.ch
Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2017, Jan. 20 - Geneva: Echange automatique: préjugés et réalité

...article de Cosima F. Barone



FABRICE FILLIEZ

AMBASSADEUR

*Chef suppléant de la Division
Fiscalité au Secrétariat d'Etat
aux questions financières
internationales (SFI)*

Fabrice Filliez est entré en fonction au SFI le 1er février 2013 avec le titre d'Ambassadeur. Diplomate de carrière, il était auparavant à la tête de la division économique de l'ambassade de Suisse à Londres, après avoir travaillé à la Mission suisse auprès de l'Union européenne et au Bureau de l'intégration européenne.

Fabrice Filliez a la mission de défendre les intérêts de la Suisse auprès d'organisations internationales où se traitent les questions fiscales multilatérales, telles que l'OCDE ou le Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales.

Agé de 50 ans et originaire de Bagnes (VS), M. Filliez est juriste de formation, au bénéfice d'une licence en droit et d'une licence spéciale en droit européen de l'Institut d'Etudes européennes de Bruxelles.

Le Groupement commence sa série de conférences mensuelles sur un thème de grande importance 'L'échange automatique de renseignements' présenté avec grande 'maestria' et précision par **MONSIEUR L'AMBASSADEUR FABRICE FILLIEZ**, qui a passé au crible, devant un parterre attentif, les divers préjugés et réalité de cette norme (EAR) de l'OCDE adoptée et mise en oeuvre par le Conseil fédéral en ce début d'année. A ce jour, 101 États, incluant en grande partie des partenaires commerciaux de la Suisse, se sont engagés à introduire l'EAR, comme le détaille l'infographie suivante...

En Suisse, l'introduction de l'EAR s'est concrétisée au cours de diverses étapes qui ont débuté en juillet 2014. En réalité, cet élan accru de 'transparence fiscale' a pour origine la crise financière mondiale de 2007-2008 (*décision du G20 en avril 2009 à Londres*). Le système américain FATCA a inspiré les recommandations de l'OCDE auxquelles tous ces États ont adhéré.

A ce jour, la Suisse a conclu des accords bilatéraux avec l'UE (*28 pays membres et Gibraltar*), mais également avec 9 autres États, notamment l'Australie, Guernesey, Jersey, Île de Man, Islande, Norvège, Japon, Canada et République de Corée. La collecte de données commence en ce début d'année pour tous ces pays, dont le premier échange est prévu pour septembre 2018. De plus, des négociations sont en cours avec 21 autres États en prévision d'une introduction de l'EAR en 2018-2019. (*voir infographie ci-après*)

JURISDICTIONS UNDERTAKING FIRST EXCHANGES BY 2017 (54)

Anguilla, Argentina, Barbados, Belgium, Bermuda, British Virgin Islands, Bulgaria, Cayman Islands, Colombia, Croatia, Curaçao, Cyprus, Czech Republic, Denmark, Estonia, Faroe Islands, Finland, France, Germany, Gibraltar, Greece, Greenland, Guernsey, Hungary, Iceland, India, Ireland, Isle of Man, Italy, Jersey, Korea, Latvia, Liechtenstein, Lithuania, Luxembourg, Malta, Mexico, Montserrat, Netherlands, Niue, Norway, Poland, Portugal, Romania, San Marino, Seychelles, Slovak Republic, Slovenia, South Africa, Spain, Sweden, Trinidad and Tobago, Turks and Caicos Islands, United Kingdom

JURISDICTIONS UNDERTAKING FIRST EXCHANGES BY 2018 (47)

Albania, Andorra, Antigua and Barbuda, Aruba, Australia, Austria, The Bahamas, Bahrain, Belize, Brazil, Brunei Darussalam, Canada, Chile, China, Cook Islands, Costa Rica, Dominica, Ghana, Grenada, Hong Kong (China), Indonesia, Israel, Japan, Kuwait, Lebanon, Marshall Islands, Macao (China), Malaysia, Mauritius, Monaco, Nauru, New Zealand, Panama, Qatar, Russia, Saint Kitts and Nevis, Samoa, Saint Lucia, Saint Vincent and the Grenadines, Saudi Arabia, Singapore, Sint Maarten, Switzerland, Turkey, United Arab Emirates, Uruguay, Vanuatu

Introduction de l'EAR avec 21 autres États dès 2018/2019

- La Suisse a signé des déclarations communes concernant la mise en oeuvre de l'EAR sur la base du MCAA avec:
 - Argentine, Brésil, Inde, Mexique, Afrique du Sud, Chili, Israël, Nouvelle-Zélande, Saint-Marin, Monaco, Andorre.
- La Suisse veut mettre en oeuvre l'EAR sur la base du MCAA avec d'autres Etats et territoires (sans déclarations communes; procédure de notification du MCAA uniquement):
 - Îles Faroé, Groenland, Barbade, Bermudes, Îles Vierges Britanniques, Îles Caïman, Île-Maurice, Seychelles, Îles Turks-et-Caïcos, Uruguay.
- Mise en oeuvre prévue:
 - 2018: collecte des données; 2019: premier échange
- L'introduction de l'EAR est prévue avec les Etats et territoires engagés à l'EAR et qui répondent aux conditions du standard.

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

Le Conseil fédéral a manifesté en décembre 2016 l'intention d'établir des accords avec ces États, mais la décision finale revient au Parlement.

Il est intéressant de constater que l'EAR s'applique tant par des conventions multilatérales (incluant les échanges

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2017, Jan. 20 - Geneva: Echange automatique: préjugés et réalité

...article de Cosima F. Barone

d'informations sur demande et base multilatérale à activer éventuellement) que par des accords bilatéraux. Tel est le cas, par exemple, pour Singapour qui a conclu ces derniers mois une quinzaine d'accords EAR.

Concernant les conventions multilatérales, la Suisse est une des rares juridictions appliquant un processus complet de consultation et de ratification parlementaire pour les partenaires, alors que dans d'autres pays des accords 'techniques' entre autorités compétentes permettent l'introduction de l'EAR. Dans le cas de la négociation d'accords bilatéraux (*par ex. avec Singapour*), la Suisse veille néanmoins au respect de la procédure appliquée dans notre pays, ce qui a pour effet de la ralentir. Monsieur l'Ambassadeur Filliez souligne l'importance, pour la Suisse, d'agir activement et sans délai afin d'éviter d'être la cible de critiques de la part d'autres pays. Il précise alors que la Suisse s'inscrit dans la procédure "narrow approach", en d'autres termes les données sont collectées et ensuite échangées, mais uniquement avec les pays pour lesquels notre Parlement se sera déjà prononcé.

Toute la procédure de mise en oeuvre de l'EAR inclut une surveillance permanente de la mise en oeuvre 'effective' (*level playing field*) par le Forum mondial, ainsi que des évaluations préliminaires sur la confidentialité et la sécurisation des données, et plus encore. La surveillance du Forum mondial concerne tout autant l'introduction de la norme EAR dans la législation nationale des divers pays que sur le réseau d'États partenaires et l'efficacité du fonctionnement d'un tel réseau. La mise en place des infrastructures et des ressources administratives et informatiques nécessaires fait également l'objet de surveillance. L'échange des données entre États se fera au moyen du Common Transmission System (CTS).

Monsieur l'Ambassadeur Filliez conclut en indiquant les prochaines étapes pour la Suisse (*voir infographie*) avant de se soumettre très aimablement à un vague de questions de l'assistance. Ses réponses ont été aussi précises et détaillées que la totalité de son excellent exposé, pour lequel le Groupement le remercie vivement.

+ **Comparaison internationale: mise en œuvre**

- **«Narrow approach» - Suisse:**
 - Les Etats ne commencent à collecter des données qu'après approbation des pays par les autorités compétentes
=> **longs délais**
- **«Wider approach» - Une grande majorité d'Etats:**
 - La loi nationale impose la collecte des données des non-résidents de tous les pays engagés à l'EAR dès le 1^{er} janvier 2016 (*early adopters*) ou dès le 1^{er} janvier 2017.
 - Pour l'échange, une large majorité d'Etats a délégué la compétence d'activer l'EAR au gouvernement ou au ministère pertinent
=> **délais plus courts, plus de flexibilité**

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

+ **Forum mondial: évaluations préliminaires (1)**

Confidentialité et sécurité des données:

- Examen sur la base d'un questionnaire détaillé concernant la confidentialité et le principe de spécialité (bases légales, pratiques et procédures servant à garantir la sécurité des données, sanctions en cas de violation des dispositions concernant la confidentialité)
- Un panel d'experts composé de douze experts reconnus provenant des pays membres (dont la Suisse) procède aux évaluations des pays.
- Sur cette base, le panel d'experts établit des rapports sur les pays, soumis aux pays membres du Forum mondial pour consultation (2015: 48 évaluations; 2016: 46, dont celle de la Suisse qui a abouti à un résultat positif).
- Les évaluations, qui ne sont pas publiées, peuvent déboucher sur des recommandations voire des plans d'action.
- **Outil de décision important** pour le choix des partenaires.

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

+ **Quelles sont les prochaines étapes ?**



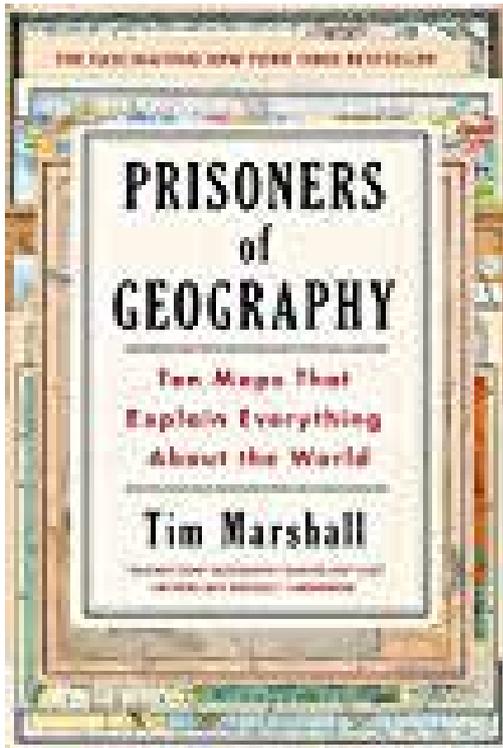
- L'introduction de l'EAR correspond à la stratégie du Conseil fédéral pour une place financière compétitive, stable et intégrée.
- La Suisse met en œuvre ses engagements internationaux.
- La Suisse va continuer à conclure des accords avec d'autres Etats et territoires répondant aux critères déterminants pour instaurer l'EAR, dans le respect de ses processus nationaux et en tenant compte du cadre temporel international.
- La Suisse continuera à s'engager dans le cadre du Forum mondial afin de créer des conditions de concurrence équitable entre les centres financiers.

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

BOOK REVIEW

PRISONERS OF GEOGRAPHY: Ten Maps that Explain Everything About the World

by *Tim Marshall*



Book review by Daniel Dombey, FT

“ To see how geography and ideology collide, consider the ominous plain that is the Turkish-Syrian border. On one side is a Nato country. On the other, for long stretches, are the jihadis of the Islamic State of Iraq and the Levant. ”

“ And yet when it comes to topography, the border is a non-event. The mountains that mark Turkey's frontier with Iraq are absent here. Slipping across could barely be easier — a huge problem not just for Ankara but also for the western countries that live in fear of Isis. ”

“ Tim Marshall's book is a reminder of the salience of geography in international affairs — of the threats such open plains continue to pose in this age of Predator drones and cyber attacks. Countries' relations with their neighbours are still dictated by their physical characteristics, he argues. ”

Read more: <https://www.ft.com/content/a3203b9e-3b54-11e5-8613-07d16aad2152>

* * *

Book review by 'Make Wealth History'

“ Geography has always shaped politics, determining where borders fall, where empires expand and where their ambitions stop. Perhaps it was more obvious in the past, and one might think that it is less important in an age of global connections, the internet and drone warfare. But here is journalist and author Tim Marshall to explain why it still matters, with *Prisoners of Geography: Ten maps that will tell you everything you need to know about global politics.* ”

“ That's a bold claim, and of course the book doesn't tell you everything you need to know to understand global politics. But it does lay some very good foundations. ”

“ A lot of this is well known and discussed in foreign policy circles, but it doesn't always filter through to the mainstream media. The actions of someone like President Putin only really make sense when geopolitics are considered. ”

“ As the title suggests, the book reads too much into geography sometimes, as if it really can explain everything. Geography is not destiny ... Caveats aside, *Prisoners of Geography* is a useful overview of geopolitics. ”

Read more: <https://makewealthhistory.org/2016/08/17/book-review-prisoners-of-geography-by-tim-marshall/>

* * *

Is geography destiny?

I believe that all leaders are constrained by geography. Yet, understanding people, ideas, how power does shift and power ambitions motivating leaders are paramount to get a more complete knowledge of past historical events and to build a comprehensible vision for the future. This leaves a question open: Is nature more powerful than man? Aren't we constantly reminded that this is the case?

Cosima F. Barone

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

A History of Dow Milestones as told by The Wall Street Journal... William Power

- May 26, 1896:**
Index launch by Charles Dow, at 40.94 points. Index then had only 12 stocks.
- Oct. 28, 1929:**
Market in record drop; Industrials off 38.33.
- Nov. 14, 1972:**
The Dow tops 1000.
- Oct. 19, 1987:**
Stocks plunge 508 amid panicky selling.
- Nov. 21, 1995:**
Dow Industrials close above 5000.
- March 29, 1999:**
Dow industrials top 10000.
- Nov. 1, 1999:**
'New Economy' stocks Microsoft and Intel added to the Dow.
- March 19, 2015:**
Apple added to the Dow.
- Jan. 25, 2017:**
Dow tops 20000.

WSJ article: <http://www.wsj.com/articles/a-history-of-dow-milestones-as-told-by-the-wall-street-journal-1485396110>



Cosima F. BARONE, FINARC SA
Membre du Conseil du GSCGI,
www.finarc.ch -- c.barone@finarc.ch

THE WALL STREET JOURNAL

THURSDAY, JANUARY 26, 2017 - VOL. CCLXIX NO. 20

Dow Tops 20000
Milestone reached amid hopes for federal spending; Last 1,000 points come in just 42 days

Resurgent Appetite for Risk Has Fragile Economic Foundation

The Dow Jones Industrial Average From the Beginning
Official level of the DJIA since 1896

What's News
Business & Finance

World-Wide

ANALYSIS
Britain is leaving the European Union, a protectionist is in the White House, the front-runner in France's presidential election wants out of the euro. Yet paradoxically, investors have concluded the world is getting less risky, not more. The result: a lull for shares that carried the Dow Jones Industrial Average over the 20000 mark Wednesday for the first time.

By Aaron Karpf, Carrie Dribbusch and Akane Otani

The Dow Jones Industrial Average closed above 20000 for the first time Wednesday, faked by a remarkable rally that began in 2009 as a bounce from the depths of the financial crisis, grew into a steady ascent and was then turbocharged by November's presidential election.

President Donald Trump's moves during his first week in office to promote infrastructure projects and cut regulation helped propel the 120-year-old index of 30 stocks over its latest milestone, as investors bet that he would follow through with business-friendly plans like cutting taxes and increasing government spending.

The Dow industrials raced past 20000 when the market opened Wednesday and held on to the gain throughout the session, closing up 185.80 points, or 0.8%, at 20068.51. The S&P 500 and Nasdaq Composite also reached records Wednesday.

Applause, whoops and cheers erupted on the floor of the New York Stock Exchange as the market closed. "It's been a long time coming," said Peter Tuchman, a veteran floor broker at the NYSE, who wore a cap with "Dow 20000" emblazoned on it for the occasion. "We're all excited, but exhausted."

The Dow took almost 303 years to reach 10000 in March 1989. Reaching 20000 required nearly 18 years more.

And the last part of that climb was swift: It took the blue-chip index just 42 trading days to jump from its first close above 19000 to 20000—the second-fastest thousand-point gain in the index's history, after its 34-day climb from 10000 to 11000 during the dot.com boom in 1999.

The Dow industrials notched their 1000th day above 20000 on Wednesday, just 42 days after breaking through 19000.

Please see **DOW** page A10

Dec. 5, 1996 — Fed chief Alan Greenspan warns of "structural weaknesses" in stocks.

Nov. 21, 1995 — S&P 500 first ever close above 10000, just two months after 4000.

Oct. 19, 1987 — Stock Monday crash sends Dow down 2.3%.

March 29, 1999 — Low point after the financial crisis, beginning of recent rally.

Nov. 14, 1972 — First close above 1000, dubbed Wall Street equivalent of breaking the sound barrier.

Feb. 8, 1971 — Nasdaq stock market is created.

May 26, 1896 — Index's launch by Charles Dow, at 40.94 points. Index then had only 12 stocks, not 30.

October 1929 — Stock market crash follows in Great Depression.

Wednesday — Dow makes 20000 in 2017, just 42 days after breaking through 19000.

Sept. 29, 2008 — Lehman Brothers files for bankruptcy.

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 vous écrits à wealthgram@gscgi.ch le plus rapidement possible. Les non-Membres également peuvent fournir des articles et sponsoriser Wealth Gram.

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

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!

wealthgram@gscgi.ch

LE SPONSOR DE FÉVRIER 2017

EDMOND DE ROTHSCHILD — www.edmond-de-rothschild.com

Membre Partenaire du GSCGI



VEILLER
SUR VOTRE
PATRIMOINE ET
LE DÉVELOPPER
POUR LES
GÉNÉRATIONS
FUTURES

Banque Privée



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

CONCORDIA - INTEGRITAS - INDUSTRIA

Le lion de notre emblème symbolise la puissance et l'excellence mises au service de nos clients.

edmond-de-rothschild.com

EDMOND DE ROTHSCHILD (SUISSE) S.A.

EDMOND DE ROTHSCHILD (SUISSE) S.A.
18, rue de Hesse / 1204 Genève
Case postale 5478 / 1211 Genève 11