



# BIENVENUE DANS L'ÈRE DES SANCTIONS



[www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

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

- ▶ Depuis 30 ans, défend auprès des autorités compétentes les intérêts de ses Membres et de leurs professions, les représente en Suisse (DFF, SFI, FINMA & Parlement), en Europe (via la FECIF) et mondialement (via la CIFA).
- ▶ Propose d'importantes solutions utiles pour ses Membres, telles que:
  - ❑ service juridique
  - ❑ plan-cadre d'assurance RC professionnelle
  - ❑ contrat-type de gestion discrétionnaire
  - ❑ contrat-type de conseil financier
  - ❑ accord-cadre de formation continue avec l'AZEK
  - ❑ accord-cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
  - ❑ accord-cadre avec The Key SA pour le système PMS 'Efficiencé'
  - ❑ accord-cadre avec Wecan Group et la Blockchain Association for Finance (BAF)
  - ❑ permanence fiscale
  - ❑ solutions externes pour les services de compliance officer et risk control manager
  - ❑ conférences mensuelles éducatives
- ▶ Publie le WealthGram, magazine 'en ligne' mensuel de ses Membres. Tout ce qui est important et utile à connaître sur les investissements et leur analyse, l'environnement réglementaire, la fiscalité, la jurisprudence, etc., vous est présenté chaque mois dans ce magazine. Éditions récentes...



Editeur: G S C G I

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

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

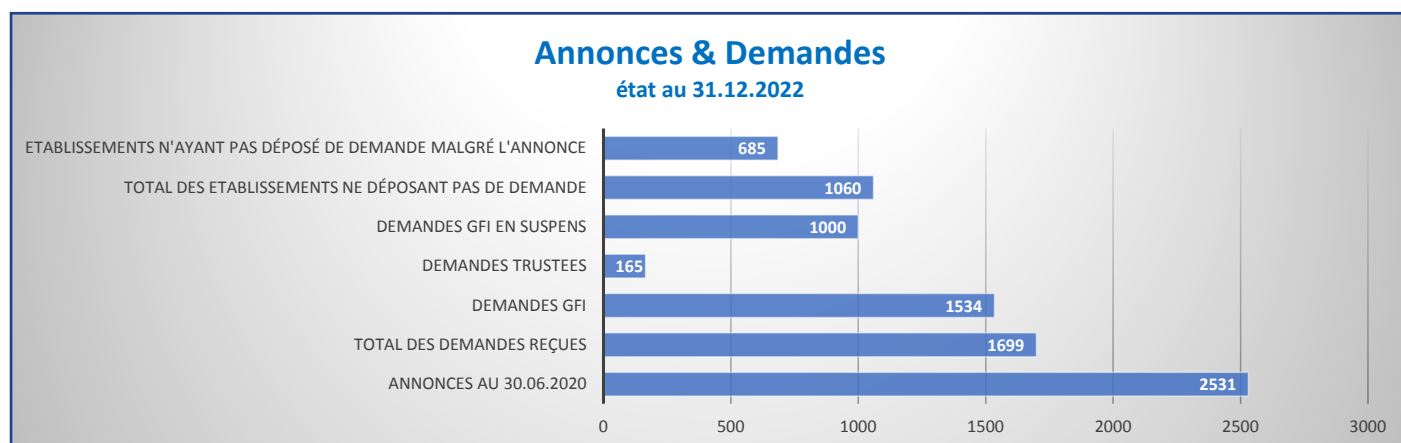
Information contained herein is based on articles obtained from the authors, recognized statistical services, issuer reports or communications, or other sources, believed to be reliable. However, such information has not been verified by GSCGI, and GSCGI does not make any representation as to its accuracy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

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

- |    |  |     |  |
|----|--|-----|--|
| 2  | <p><b>LE GROUPEMENT EN BREF</b><br/>Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p>  | 22  | <p><b>ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE</b><br/>Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p>                                     |
| 4  | <p><b>ÉDITORIAL</b><br/>Autorisations FINMA: les derniers chiffres en image—Le Conseil du GSCGI</p>  | 23  | <p><b>IN GLOBO</b><br/>Various by CFB</p>  |
| 5  | <p><b>LE SPONSOR DE FEVRIER 2023</b><br/>GSCGI—Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants<br/>Bienvenue dans l'ère des sanctions</p>   | 26  | <p><b>ANALYSES &amp; PLACEMENTS</b><br/>The Goose That Stopped Laying Golden Eggs</p>  |
| 9  | <p><b>LES MEMBRES HERMÈS-ÉLITE DU GSCGI</b><br/>Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.</p>  | 28  | <p><b>LE COIN TECHNIQUE</b><br/>January S&amp;P500 close is bullish along potential Green Path</p>   |
| 10 | <p><b>LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI</b><br/>CRYPTO FINANCE AND SWISSQUOTE – NEW SQX PARTNERSHIP<br/>Crypto Finance AG is a member of GSCGI</p>   | 29  | <p><b>LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI</b><br/>Conférence—CONINCO EXPLORERS IN FINANCE SA—MEMBRE DU GSCGI<br/>Genève: 8 Mars 2023 — Lausanne: 9 Mars 2023 — dès 16:45</p> |
| 11 | <p><b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>FECIF informs...<br/>latest information from: ESMA, EIOPA &amp; Better Finance.</p>   | ... | <p><b>LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI</b><br/><i>pas de conférence à annoncer</i></p>  |
| 13 | <p><b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>CIFA informs...<br/>“Prioritization” and Debt Limit Nonsense</p>  | ... | <p><b>LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI</b><br/><i>pas de conférence du Groupement en janvier 2023</i></p>  |
| 15 | <p><b>JURISTES, FISCALISTES &amp; JURISPRUDENCE</b><br/>— Fin du délai transitoire: la FINMA informe sur l'état du processus d'autorisation des gestionnaires de fortune et trustees<br/>— Communication FINMA sur la surveillance 01/2023: évolutions dans le domaine de la gestion des risques climatiques<br/>— Le Conseil fédéral rend possible la coopération avec le Parquet européen<br/>— Assistance administrative en matière fiscale: Information par voie édictale de l'existence d'une procédure d'assistance<br/>— Rapport du Conseil fédéral sur la durabilité: Un plan d'action en 15 mesures</p> | 30  | <p><b>BOOK REVIEW</b><br/>WThe Age of Surveillance Capitalism: the fight for a human future at the new frontier of power by Shoshana Zuboff</p>                            |
|    |  | 31  | <p><b>CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE</b><br/>World Gold Council: Central bank demand for gold hits 55-year record in 2022<br/>Cosima F. Barone—FINARC SA.</p>                    |
|    |  | 32  | <p><b>LE SPONSOR DE FEVRIER 2023</b><br/>GSCGI—Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch</p>   |

## Autorisations FINMA: les derniers chiffres en images

*Le Conseil du GSCGI*



## DIVERS

Coût moyen par dossier	CHF 5'891
Temps de traitement moyen (min. 9 - max. 550 jours)	129 jours
Fortune gérée	CHF 121 Milliards
Fortune gérée: moyenne par établissement	CHF 180 Millions

Nous encourageons les professionnels indépendants de la place financière à adhérer au GSCGI afin de bénéficier des tous les avantages exclusivement réservés aux Membres (voir en page 2 de cette édition).

N'hésitez pas à contacter notre Secrétariat!

*Le Conseil du GSCGI*

## Bienvenue dans l'ère des sanctions

*Me Yves Nidegger, Conseiller juridique du GSCGI*

*Discours de l'assemblée générale du Groupement de 2022 (Société de Lecture, Genève).*

Je m'en voudrais de trop allonger cette assemblée durant laquelle vous avez montré déjà une durabilité, sans cesse renouvelée pendant plus de deux heures, et encore moins de vous déprimer avec un thème à prendre au deuxième degré, même s'il ne m'apparaît pas impossible du tout qu'après l'âge de la pierre et celui du fer, les archéologues du futur désigneront un jour l'ère dans laquelle nous sommes en train d'entrer aujourd'hui, comme l'âge des sanctions.

### L'ÂGE DES SANCTIONS

Depuis le début de la guerre en Ukraine, nos politiciens n'ont plus qu'un mot à la bouche «sanctions». Punir est devenu une passion. Bien évidemment, envahir son voisin, bombarder des villes à coup de missiles, détruire les infrastructures nécessaires à la vie quotidienne d'une population, c'est quelque chose de condamnable en plus d'être terriblement choquant pour nous autres européens, qui pensions à tort que la guerre était désormais réservée à des peuplades très éloignées de nous, ne disposant pas du haut niveau d'intelligence qui nous caractérise et qui permet de résoudre tous les conflits par des moyens civils.

Alors qu'au cours de l'histoire, l'humanité et tous les groupes humains qui la composent ont vécu dans la conscience permanente du risque de leur extinction par la survenance soudaine d'une épidémie, d'une famine, d'une guerre ou des trois à la fois, notre génération s'était installée dans la crainte unique que le succès excessif de notre espèce ne mette en danger les autres espèces, que le succès excessif de notre groupe humain ne lèse d'autres groupes moins favorisés. La peur que la surpopulation humaine eût fait place à la peur de l'extinction, l'angoisse face à la vulnérabilité de l'environnement avait remplacé la peur archaïque de l'homme exposé aux forces surpuissantes de la nature.

Et voilà qu'entrouverts, coups sur coups, un nouveau virus, l'effondrement des chaînes d'approvisionnement et le retour de la guerre se donnent le mot pour signer conjointement le retour de nos peurs archaïques sur fond de discours apocalyptique à propos du climat.

Face à cela, nos gouvernements désarmés, contraints qu'ils sont de montrer qu'ils font quelque chose plutôt que rien, sont retournés à ce qu'ils savent faire le mieux: surveiller et punir. A défaut de savoir que faire d'utile, on sanctionne, et on sanctionne avec la passion qui caractérise l'énergie du désespoir. Finies les intangibles libertés fondamentales dont s'enorgueillissait hier encore l'Occident.

Face au virus, on a imité la Chine qui a puni le médecin lanceur d'alerte avant d'emmurer ses citoyens. Nous avons confiné et nous avons persécuté les dissidents qui ont osé braver la parole de l'État en doutant à haute voix de la nécessité du confinement, de l'utilité de détruire l'économie, de l'opportunité de convoquer une inflation massive par la création artificielle de la masse monétaire nécessaire à masquer, à court terme, les conséquences dévastatrices de mesures promulguées à l'aveugle, de l'efficacité et de la sécurité du vaccin.

Face à la guerre, pas d'analyse géopolitique de ses causes objectives, pas de recherche d'un antidote à l'affrontement armé, mais un discours exclusivement moral, nécessaire sans doute mais totalement insuffisant, qui ne peut déboucher que sur une escalade de sanctions sans fin, dès lors que les sanctions, on le sait, n'ont jamais arrêté les guerres. Credit Suisse vient d'être sanctionné pour ne pas avoir assez sanctionné certains clients sous sanction.

### PASSION DE PUNIR: VERTU POLITIQUE

La passion de punir est devenue une vertu politique, ce par quoi un exécutif montre qu'il existe. Votre voiture émet du CO2, sanction, votre poubelle, votre chauffage, votre langage ne sont pas conformes aux



## Bienvenue dans l'ère des sanctions

*Me Yves Nidegger, Conseiller juridique du GSCGI*

dogmes du moment, sanctions!

Le Parlement suisse planche en ce moment sur un projet de «class action», une action collective inspirée des «*punitive damages*» américains à insérer dans notre code de procédure civile.

L'idée est que n'importe quelle atteinte doit pouvoir donner lieu à un dédommagement.

Une ville ou une entreprise qui porterait atteinte au climat en ne prenant pas toutes les mesures possibles en matière de protection devrait dédommager les victimes, comprenez les dénonciateurs. La Bundesbahn allemande vient de se voir sanctionnée d'une amende pour avoir obligé une personne qui se déclarait non-binaire à choisir entre Monsieur ou Madame lors de la souscription d'un abonnement de transport. Cela pourrait arriver au CFF demain.

L'Occident, qui se caractérisait autrefois par les libertés de commerce et d'expression et s'opposait en ceci aux régimes autoritaires ou totalitaires, en est devenu aujourd'hui le zélé disciple.

### SURVEILLER, DÉNONCER, SANCTIONNER, PASSIONNÉMENT.

On a abordé tout à l'heure le cas des conseillers en placement, qui offrent à leurs clients des prestations de pur conseil sans jamais passer d'ordres de gestion, et que le GAFI voudrait voir sanctionner en droit suisse s'ils ne dénoncent pas leurs clients alors qu'ils devraient les soupçonner de les avoir consulté dans un but d'optimisation fiscale!

Le parlement suisse, qui compte dans ses rangs un grand nombre d'avocats, dont l'activité consiste précisément à conseiller des clients, a osé se rebiffer contre ce diktat arbitraire.

La réponse ne s'est pas faite attendre, sous le nom de code: «*Pandora papers*». Si les journalistes faisaient encore de l'investigation, cela se saurait. Personne

n'ignore que ce vol de documents résulte de la mise en œuvre de moyens étatiques dans le cadre d'une guerre commerciale contre la place financière suisse. Une fois volées, les informations sont livrées à des consortiums de journalistes qui les recèlent et les blanchissent collectivement.

A Berne, des collègues plutôt de gauche, minorisés lors du vote, ont ainsi pu revenir à la charge en prétendant que les «*Pandora papers*» seraient la preuve de l'utilité et de la nécessité de rompre la confiance qui lie le client à son conseiller en instituant le second en délateur obligé du premier, sous peine de sanction s'il omet de balancer alors qu'il devait supposer que le conseil d'investissement donné pouvait être requis dans un but d'optimisation fiscale.

### MAI 68 «IL EST INTERDIT D'INTERDIRE»

Cette obsession de la sanction est d'autant plus curieuse qu'elle est le fait d'une génération biberonnée dans sa jeunesse au lait de mai 68 «il est interdit d'interdire». Ils ont tous lu Michel Foucault, "Surveiller et Punir", qui donne une idée très négative, non seulement de la prison, mais aussi de tout le système social par lequel on contraint les individus à se conformer. Et voilà qu'installés au pouvoir, ces anciens libertaires font montre d'une passion quasi totalitaire pour l'interdiction, traquant des pensées intimes que même l'Inquisition n'avait pas songé à poursuivre.

Tout se passe comme si l'État libéral, qui a répété jusqu'à la chute du mur de Berlin que rien de bon ne pouvait advenir sans liberté, s'était soudain converti à la thèse inverse, reprenant le rôle d'ennemi de la liberté déserté par l'Union soviétique en dépôt de bilan. L'URSS avait au moins cette vertu de montrer l'exemple à ne pas suivre. A la seconde même où le mauvais exemple de ce qui arrive lorsqu'on néglige la liberté (censure, KGB, plans quinquennaux, pénuries, corruption sociale) a disparu, voilà que les

## Bienvenue dans l'ère des sanctions

*Me Yves Nidegger, Conseiller juridique du GSCGI*

Etats libéraux euphoriques deviennent leurs propres ennemis de la liberté.

En 30 ans, nos Etats sont devenus des bonnes d'enfants acariâtres qui vous menacent et vous talochent pour votre bien à longueur de journée afin de vous maintenir, par la crainte de la sanction, dans un droit chemin qu'elles sont seules à comprendre. Cette idée s'est installée dans les lois.

Cela fait quinze ans que je siège à Berne, à voir passer des projets de loi de nature administrative proposés par le Conseil fédéral, qui comprennent tous un redoutable *corpus* de droit pénal administratif, dont la sévérité ne cesse de croître au motif qu'une règle qui ne serait accompagnée de sanctions suffisamment dissuasives resterait nécessairement sans effet.

### SANCTIONS: MARQUE DE SÉRIEUX EN POLITIQUE

Instaurer des sanctions, pécuniaires, toujours plus sévères, partout et à tout propos, est devenu la marque du sérieux en politique. Tout se passe comme si la génération qui a viré Dieu de son ciel, avait tenu à le remplacer elle-même. La peur du vide sans doute.

En l'absence d'un Dieu pour annoncer la fin du monde et le jugement dernier, on invente le GIEC. En l'absence d'une morale d'inspiration religieuse, on instaure l'hyper-normalisation et le blasphème contre les vérités officielles.

En l'absence de punition divine, l'État reprend la fonction. Pendant la crise sanitaire, l'État français faisait voler des hélicoptères au-dessus des montagnes et des forêts pour traquer les randonneurs solitaires qui se seraient éloignés trop (10km) ou trop longtemps de leur domicile. Jadis religieux et ecclésiastique, le fanatisme est devenu moral et administratif.

Le régime Nord-Coréen n'aurait jamais pensé à obliger ses citoyens à se délivrer à eux-mêmes une

dérogation administrative écrite avant de s'autoriser à sortir de chez eux avec indication du motif, puis à sanctionner d'une amende ceux qui auraient outrepassé la durée ou le motif de leur propre autorisation. La France de Macron l'a fait.

Chaque Etat a agi en fonction de sa propre culture administrative. En Suisse, le Conseil fédéral en personne nous ordonnait de faire la queue 'masqués' devant les magasins de grande distribution et nous autorisait à y acheter de la nourriture et du savon, mais pas des fleurs!

Des citoyens dénoncés pour non-port du masque se sont fait plaquer au sol et menotter. L'idée que chaque individu dispose de droits subjectifs qu'il peut exercer, y compris contre l'État, c'est-à-dire contre l'autorité exercée au nom de toute la collectivité, est sans doute la marque de l'Occident libéral.

Qu'en reste-t-il depuis la crise sanitaire?

### LA PROPRIÉTÉ PRIVÉE

L'idée que la propriété privée, opposable à tout tiers y compris à l'État, est en principe inviolable, est une autre marque de l'Occident libéral. Qu'en reste-t-il depuis la guerre?

Les avoirs privés de personnes jugées proches du chef de l'État russe coupable d'avoir agressé l'Ukraine ont été non seulement gelés, ce qui peut se faire dans l'attente de l'issue d'un litige judiciaire, mais sont en voie d'être confisqués sans procès, ce qui dynamite la protection légale de la propriété dans son principe.

A ceci s'ajoute que la valeur des capitaux d'épargne de tout un chacun est à risque de s'évaporer sous le coup de l'inflation installée pour permettre à l'État de se désendetter au moyen d'une monnaie dont la valeur décroît chaque jour en regard de ce qu'elle était au moment de l'emprunt.

## Bienvenue dans l'ère des sanctions

*Me Yves Nidegger, Conseiller juridique du GSCGI*

### DÉDOLLARISATION DU MARCHÉ DE L'ÉNERGIE

En politique extérieure aussi, la passion des sanctions a bouleversé l'ordre des choses en accélérant brutalement la dédollarisation du marché de l'énergie pourtant si redoutée par les États-Unis. Tant que le pétrole était coté exclusivement en dollars, le monde devait acheter du dollar pour acquérir du pétrole et celui qui contrôle le dollar contrôle le monde.

Sur la base d'une analyse qui a surévalué la force de l'armée russe et sous-estimé sa résilience économique en se fondant sur le seul PIB, les Occidentaux ont pensé porter un coup fatal à la Russie en gelant les réserves de change en dollars et en euros détenues par sa banque nationale, de sorte à l'empêcher de défendre le cours du rouble en déclin aux premiers jours de la guerre.

Résultat, les Russes qui ne veulent plus vendre leur pétrole dans une monnaie qu'on peut leur reprendre, facturent désormais en rouble. Le monde achète aujourd'hui du rouble pour acheter du pétrole.

Censées torpiller son économie, les sanctions ont aidé la Russie à financer sa guerre et porté le cours du rouble au-dessus de son niveau d'avant-guerre. La dédollarisation du monde, donc le déclin américain, s'en est trouvée accélérée. L'Arabie saoudite suit le mouvement, le pétrole vénézuélien et brésilien se négocieront sans doute bientôt dans une nouvelle monnaie.

Moins demandés sur les marchés, les dollars surnuméraires réintègrent en masse l'économie étatsunienne exposée aux affres de l'inflation.

L'effacement programmé de l'ordre américain du monde donne des idées à toutes les puissances régionales qui ont des pions géopolitiques à avancer, au premier rang desquelles l'Inde, la Turquie, l'Iran, et quelques autres.

Allons-nous les sanctionner les uns après les autres lorsqu'ils franchiront les lignes rouges tracées par Washington?

### LA SPIRALE DES SANCTIONS: SUICIDE COLLECTIF, SOCIÉTAL, ÉCONOMIQUE, POLITIQUE.

La spirale des sanctions, n'est rien d'autre qu'un suicide collectif, sociétal, économique, politique.

Devenu prospère et, à sa manière très influent, ce tout petit pays qu'est la Suisse avait trouvé le moyen d'éloigner la guerre de son sol par la neutralité.

La neutralité nous protégeait en nous interdisant de prendre part aux sempiternels conflits qui divisent les grandes puissances entre elles, en nous interdisant de rejoindre toute coalition guerrière, quels que soit ses objectifs, quelles que soit ses valeurs affichées.

Elle nous interdisait de sanctionner.

La neutralité, c'était notre antidote contre la spirale des sanctions.

Le Conseil fédéral l'a tragiquement oublié.

Bienvenue dans l'ère des sanctions!

*Me Yves Nidegger*





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

Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.

## CRYPTO FINANCE AND SWISSQUOTE – NEW SQX PARTNERSHIP

CRYPTO FINANCE AG IS A MEMBER OF GSCGI

Zurich, Switzerland, February 1, 2023 – **Crypto Finance AG, a leading provider of institutional-grade investment solutions, custody, and brokerage for digital assets, and part of Deutsche Börse Group, has joined Swissquote's new centralised trading platform, SQX.**

Crypto Finance Group is the trusted, and prudentially supervised partner of financial institutions. Its market-leading, integrated platform enables access to invest in, manage, trade, and store digital assets securely.

Initially, this partnership will allow Crypto Finance Group to provide liquidity in a variety of digital assets, including Tezos (XTZ), Bitcoin (BTC), and Ether (ETH).

**Jakob Pedersen, Head of Partnerships at Crypto Finance Group**, states: "2022 was challenging year for digital assets. We saw several established firms fail, contributing to an erosion of the ecosystem's credibility. However, we are optimistic and excited about how the underlying technology will continue to drive advancements in the ownership, transfer, and storage of digital assets. We are also keenly aware the industry needs more regulated, trusted, and professional service providers. That is why we are excited to partner with Swissquote, further solidifying Switzerland's position as a global leader in the digital asset space."

**Jan De Schepper, Chief Sales and Marketing Officer at Swissquote**, comments: "Always at the forefront of innovation and as a pioneer in digital assets, we launched SQX, our own crypto exchange, a few months ago. SQX makes for a significantly enhanced customer experience in the areas of trading, execution, and liquidity. We are excited about the partnership with Crypto Finance AG as a new liquidity provider and we are confident that we are offering our clients even better liquidity conditions on SQX."

### About Crypto Finance Group

Crypto Finance Group – a FINMA-supervised financial institution and part of Deutsche Börse Group – offers professional digital asset solutions. This includes one of the first FINMA-approved securities firms with 24/7 brokerage services, custody, infrastructure, and tokenisation solutions for financial institutions. It also comprises the first FINMA-approved manager of collective assets for crypto assets, with a selection of crypto investment solutions, including the first FINMA-regulated crypto fund. With a team of over 120 employees, Crypto Finance Group is headquartered in Switzerland.

[www.crypto-finance.com](http://www.crypto-finance.com)

### About Swissquote and SQX

Swissquote – The Swiss Leader in Online Banking Swissquote is Switzerland's market leader in online banking. Over three million financial products can be traded on its innovative platforms. Swissquote's core competencies include global stock market trading, trading and custody of crypto assets, Forex trading and a Robo-Advisor solution. In addition, Swissquote is active in the payment card, mortgage, and leasing markets. As at the end of June 2022, Swissquote held over 50 billion Swiss francs in assets for more than 520,000 private and institutional clients. In addition to its headquarters in Gland, Switzerland, Swissquote has offices in Zurich, London, Luxembourg, Malta, Bucharest, Cyprus, Dubai, Singapore, and Hong Kong. Swissquote holds banking licenses both in Switzerland (FINMA) and Luxembourg (CSSF). The parent company, Swissquote Group Holding Ltd, is listed on the SIX Swiss Exchange (symbol: SQN). The Swissquote Group and PostFinance each own 50 percent of the fintech app Yuh Ltd.

[www.swissquote.com](http://www.swissquote.com)

URL link: <https://www.crypto-finance.com/announcement-crypto-finance-swissquote-partnership/>

## FECIF INFORMS...

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

### FECIF—NewsFlash—27/2023—ESMA: Opinion on the trading venue perimeter

**EXECUTIVE SUMMARY**—The European Securities and Markets Authority (ESMA), has today published the Final Report on the Opinion on the trading venue perimeter, providing guidance on when certain systems and facilities qualify as multilateral and therefore should seek authorisation as a trading venue.

**ANALYSIS**—The opinion builds on the MiFID II definition of multilateral systems and clarifies how to interpret the elements of the definition. It provides information in particular on how to classify a system and how to identify when third-party trading interests interact within a system. The combination of the changes introduced in MiFID II and the continuous innovation in financial markets has led to different interpretations within the EU whether a system needs to be authorised as a trading venue.

The Final Report seeks to harmonise interpretations on, amongst others, new technology providers and request for quote systems that may, in some instances, operate de facto a multilateral system without proper authorisation. The guidance provided in this opinion will contribute to the consistency of supervisory practices and to achieving convergent approaches throughout the EU. The document published today is based on the responses received to the consultation paper launched by ESMA in January 2022.

As regards as **next steps**, ESMA will work with national competent authorities (NCAs) to ensure that firms assess their systems against the ESMA Opinion and reflect whether they are operating under the appropriate authorisation. ESMA expects NCAs to require firms to take appropriate action to swiftly apply for authorisation as a trading venue where necessary.

**SOURCES**—More information [here](#). The final report is available [here](#).

\* \* \*

### FECIF—NewsFlash—11/2023—EIOPA: Costs and Past Performance Report

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (17 Jan. 2023), the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published its Costs and Past Performance Report, which provides an overview of the returns and costs of insurance and pensions products in 2021. The report aims to improve transparency in the sector, facilitate comparisons between similar products and thereby, ultimately, enhance the EU's Capital Markets Union.

**ANALYSIS**—Main aspects are:

- EIOPA's analysis of over 1000 insurance-based investment products (IBIPs) has shown that these products benefitted from the post-pandemic market recovery and offered positive returns to investors in 2021. Unit-linked products delivered an average net return of 9.4% on the back of a strong rebound in financial markets, while hybrid and profit participation products garnered 4.0% and 1.3%, respectively. While net returns in 2021 were overall high, inflation is expected to weigh on real returns for consumers in the future.
- The risk profile of unit-linked products, which closely follow market trends, helped them generate higher returns in 2021. Nevertheless, they may expose consumers to significant losses when markets underperform as it was the case in 2018. For profit participation products, longer holding periods resulted in higher net returns. Regarding costs, despite a slight decrease in the cost of unit-linked products (-5 bps), profit participation products remain less costly. On average, costs associated with profit participation

## FECIF INFORMS...

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

products reduce yields by 1.6% while the same metric for hybrid and unit-linked products stands at 2.3%.

- Preliminary findings based on a limited sample indicate that products with sustainability features were both higher-yielding and cheaper than their non-ESG peers in 2021. Unit-linked products with sustainability features delivered a net return of 11.2% and an average reduction in yield of 2.1% as opposed to their non-ESG peers that generated net returns of 9.4% with a yield reduction of 2.3%.
- This year's report also analysed the performance of cross-border products and found that they operate with higher cost levels likely linked to higher distribution costs. Regarding pension products, while challenges in collecting and comparing data persist, the available sample indicates that trends for such products are similar to the ones observed with IBIPs in the sense that schemes more exposed to market movements reported higher returns in 2021.

**SOURCES**—More information available [here](#). The report is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—6/2023—Better Finance: Press release on retail investment strategy

**EXECUTIVE SUMMARY**— Yesterday (12 Jan. 2023), Better finance, the European Federation of investors and financial users, in response to warnings about an “advice gap” if inducements – or rather sales commissions – were to be banned, stressed that there can be no “advice gap” if there’s no “advice”: biased advice is not really advice.

**ANALYSIS**—The discussion in Brussels between advocates and opponents of bias-free advice (the

stated objective of the EC) for retail investment products is coming to a head in 2023. On the eve of 2022, in reply to a letter from the former European Parliaments' Rapporteur on MiFID II, Commissioner McGuinness outlined her reasoning for a ban on sales commissions paid to retail distributors (surprisingly and mistakenly labelled as "investment advisors"), stressing that under an inducement-based model, retail investors will often be sold products which are more costly than other cheaper alternatives available on the market and not be advised on the best or most suitable products. Indeed, the current situation effectively leaves EU consumers without independent advice. BaFin (the German Federal Financial Supervisory Authority), for example, lists just 17 independent advisors registered in Germany, so real financial advice is virtually unavailable to the majority of consumers there. Establishing a system of independent advice would only reduce this gap by making genuine advice available in the first place. It is unfortunate to see the debate around a potential ban on inducements being reduced to a false dichotomy between an advice gap on the one hand, and biased, costly and unsuitable investment advice on the other. Besides the fact that there is no evidence for an “advice gap” in those countries that implemented a ban, and where retail investors now enjoy lower investment costs and better value for money, BETTER FINANCE underlines that there can be no such thing as an “advice gap” if there is no “advice” in the first place, but (too often) merely product marketing and promotion.

**SOURCES**—More information available [here](#).

\* \* \*



## CIFA INFORMS...



## "PRIORITIZATION" AND DEBT LIMIT NONSENSE

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

*URL Link: <https://danieljmittell.wordpress.com/2023/01/22/prioritization-and-debt-limit-nonsense/>*

Back in 2016, here's [what I said about the debt limit](#) during some congressional testimony (and I [made very similar points](#) in some 2013 testimony).



Near the end of my testimony (about 4:55) I discuss "prioritization," which is what would happen if the debt limit is not raised and the Treasury Department has to decide which payments are made (and which payments are delayed).

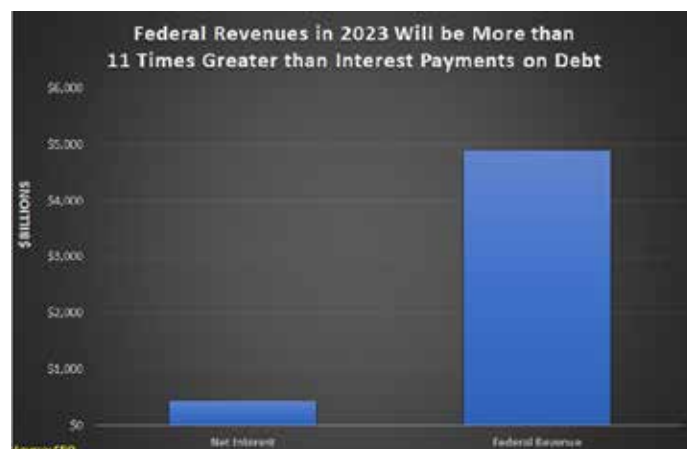
I then pointed out that federal tax revenues in 2017 were expected to be 11 times greater than annual interest payments.

As such, there obviously would have been plenty of cash available to make interest payments, as well as to finance other economically or politically sensitive items (I assume, for instance, that Treasury would have prioritized monthly Social Security benefits as well).

Would this have been messy? Yes. Would it have been uncharted territory not covered by the law? Yes. But would it have been better than default, which would have caused turmoil in financial markets? Another yes.

Which now brings us to the present day. We're now in another debt limit fight, so I decided to look at the most-recent data from the Congressional Budget Office to see whether the federal government will still have plenty of cash so that interest payments on the debt can be prioritized.

Lo and behold, annual tax revenue this fiscal year is going to be more than 11 times greater than annual interest payments. Just like in 2017.



In other words, we presumably can sleep easy. There's plenty of money to pay interest on the debt.

There would only be a default if Joe Biden or Janet Yellen (the Treasury Secretary) deliberately chose not to prioritize. And the odds of that happening presumably are way below 1 percent.

Some people may wonder why we should accept even that small risk? Why not simply increase the debt limit so that the odds of a default are 0 percent?

That's a fair point, but it must be balanced by the recognition that the United States is on a path to long-run economic and fiscal chaos. So I can also



## CIFA INFORMS...



## "PRIORITIZATION" AND DEBT LIMIT NONSENSE

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

*URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/01/22/prioritization-and-debt-limit-nonsense/>*

understand why some lawmaker say the debt limit should only be raised if accompanied by some much-need spending restraint.

And, for those who care about real-world evidence, that's what has happened in the past. Indeed, Brian Riedl notes that it's the only plausible vehicle for altering the nation's fiscal trajectory.

produced a balanced budget, not Clinton's 1993 tax increase.

**P.P.S.** Remember that debt is bad, but it should be viewed as a symptom. The underlying disease is excessive government spending.

Why the Debt Limit Matters All 8 Major Deficit-Reduction Laws Since 1985 Were Attached to Debt Limit Legislation		
Year	Major Deficit-Reduction Law	Attached to Debt Limit?
1985	Gramm-Rudman-Hollings Deficit Caps	✓
1987	Gramm-Rudman-Hollings Deficit Caps II	✓
1990	Bush Tax Increases & Spending Caps	✓
1993	Clinton Deficit Reduction Package	✓
1996	Line-Item Veto Act ( <i>later struck down by Supreme Court</i> )	✓
1997	Balanced Budget Act	✓
2009	Statutory Pay-As-You-Go Act	✓
2011	Budget Control Act (Cutting \$2.1 Trillion)	✓

I'll close by expressing pessimism that House Republicans will achieve anything in the current fight over the debt limit.

We won't get something really good, like a spending cap. But I start with very low expectations, so I guess I'm happy that Republicans are at least pretending to care once again about excessive government spending.

A journey of a thousand miles begins with a first step!

**P.S.** I partially disagree with Brian Riedl's list. The 1990 Bush tax increase was not a "deficit-reduction law." And it was post-1994 spending restraint that

**TRUSTING 2020-2021 is available here:**

[https://cifango.org/welcome/cifa\\_magazine\\_details/15](https://cifango.org/welcome/cifa_magazine_details/15)



## FIN DU DÉLAI TRANSITOIRE: LA FINMA INFORME SUR L'ÉTAT DU PROCESSUS

### D'AUTORISATION DES GESTIONNAIRES DE FORTUNE ET TRUSTEES CP—FINMA—30 .01.2023

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) publie une communication sur la surveillance avec un aperçu du nombre de demandes transmises par des gestionnaires de fortune et des trustees, ainsi que du nombre de demandes approuvées à fin 2022.

Dans sa communication sur la surveillance 02/2023, la FINMA informe sur l'état actuel du processus d'autorisation des gestionnaires de fortune et trustees. À fin 2022, et donc à expiration du délai transitoire de trois ans, la FINMA avait reçu 1 699 demandes d'autorisation. Au 31 décembre 2022, elle avait octroyé une autorisation à 670 établissements (dont 642 gestionnaires de fortune, 22 trustees et 6 établissements à la fois gestionnaires de fortune et trustees). Par ailleurs, 1 060 établissements ont communiqué à la FINMA qu'ils ne déposeraient pas de demande.

#### Quelque 1 000 demandes en suspens

Comme escompté, ces chiffres montrent que la FINMA a reçu un très grand nombre de demandes d'autorisation peu avant la fin du délai transitoire. Plus de 1 000 demandes étaient encore en suspens au 31 décembre 2022. La FINMA a pris ses dispositions organisationnelles pour traiter un volume accru de demandes. Néanmoins, compte tenu du nombre important de cas en suspens, le processus d'autorisation par la FINMA durera probablement plus longtemps en 2023. En particulier, les délais de réponse (initiale) seront plus longs. Pour chaque cas, le temps de traitement et les coûts induits continuent de dépendre fortement de la qualité d'une demande et de sa complexité.

Les établissements qui ont déposé leur demande auprès de la FINMA en temps voulu peuvent poursuivre leur activité jusqu'à ce que la FINMA ait statué sur l'autorisation. Depuis fin novembre

2022, ces mêmes établissements peuvent utiliser la plate-forme numérique de saisie et de demande (EHP) de la FINMA pour télécharger eux-mêmes une confirmation indiquant le statut actuel de leur demande d'autorisation.

#### Conséquences d'une activité exercée sans droit

Les gestionnaires de fortune et trustees n'ayant pas respecté le délai pour déposer leur demande d'autorisation qui continuent néanmoins d'exercer leur activité à titre professionnel en 2023, s'exposent à des sanctions prudentielles et pénales. Dans le cadre d'une procédure pénale, les peines pécuniaires ou les amendes peuvent atteindre 250 000 francs.

Depuis 2020, la FINMA a ouvert 307 investigations liées à un soupçon d'activité de gestionnaire de fortune ou de trustee exercée sans droit. Au 31 décembre 2022, elle avait par ailleurs déposé 27 dénonciations pénales en raison d'un tel soupçon. Enfin, elle a placé 153 établissements sur sa liste d'alerte, par laquelle elle rend attentif aux établissements qui sont contrevenus à l'obligation de renseigner la FINMA et exercent sans autorisation.

\* \* \*

Contact: Tobias Lux, porte-parole  
Tél. +41 31 327 91 71 — tobias.lux@finma.ch

\* \* \*

*lien URL pour télécharger ces documents:*

#### Communiqué de presse

[https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/medienmitteilungen/2023/20230130-mm-am-02-23.pdf?sc\\_lang=fr&hash=CODFF5E137C1F7A65126CE1A978785F](https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/medienmitteilungen/2023/20230130-mm-am-02-23.pdf?sc_lang=fr&hash=CODFF5E137C1F7A65126CE1A978785F)

#### Communication FINMA sur la surveillance 02/2023

[https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmittelungen/20230130-finma-aufsichtsmittelung-02-2023.pdf?sc\\_lang=fr&hash=F15EE395517851D8849535DD5CF6516B](https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmittelungen/20230130-finma-aufsichtsmittelung-02-2023.pdf?sc_lang=fr&hash=F15EE395517851D8849535DD5CF6516B)

## COMMUNICATION FINMA SUR LA SURVEILLANCE 01/2023: ÉVOLUTIONS DANS LE DOMAINE DE LA GESTION DES RISQUES CLIMATIQUES *Communiqué de presse—FINMA—24.01.2023*

Dans une communication sur la surveillance, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA attire l'attention sur les évolutions importantes dans le domaine de la gestion des risques financiers liés au climat. Elle réaffirme ses attentes à l'égard des établissements assujettis pour qu'ils mettent en place une gestion appropriée des risques climatiques fondée sur des pratiques reconnues. Pour sa part, elle va développer ses attentes à l'égard de la gestion des risques climatiques en s'appuyant sur son expérience de l'activité de surveillance et en tenant compte des évolutions internationales pertinentes.

La gestion des risques financiers liés au climat se caractérise actuellement par d'importantes évolutions internationales. Des organismes internationaux de normalisation élaborent par exemple des recommandations concrètes et des aides concernant la gestion de tels risques climatiques. Ils observent que les banques et les entreprises d'assurance doivent gérer efficacement les risques climatiques, à l'instar de tous les autres risques, y compris en matière de gouvernance, de gestion des risques ou de publication.

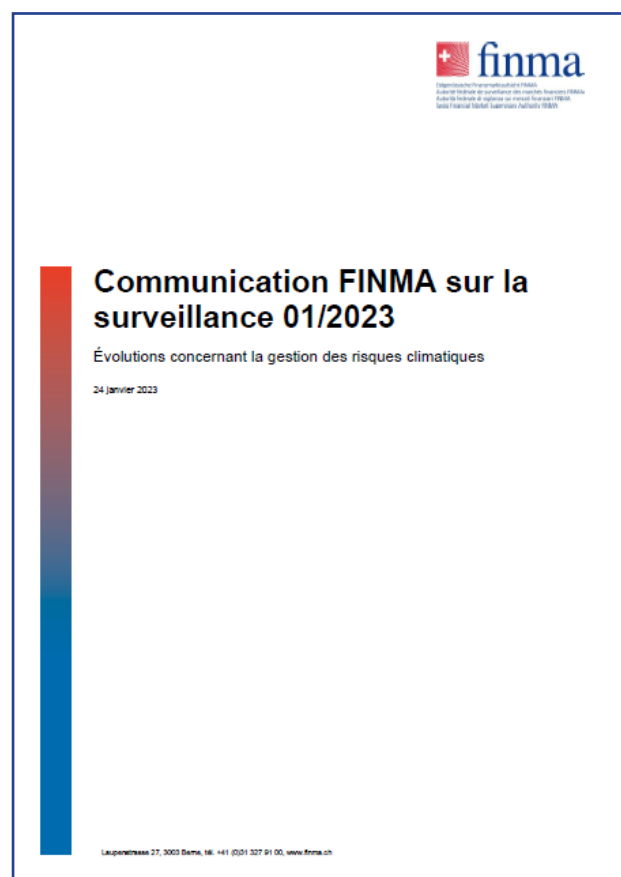
La FINMA réaffirme ses attentes à l'égard des établissements assujettis pour qu'ils mettent en place une gestion adéquate des risques climatiques, adaptée à leur profil de risque respectif. Elle attend des établissements assujettis qu'ils étudient activement les recommandations et les aides évoquées des organismes internationaux ainsi que les pratiques éprouvées du marché et qu'ils développent leurs instruments et processus si nécessaire.

De son côté, la FINMA va poursuivre le développement de sa pratique en matière de surveillance afin d'évaluer la gestion des risques financiers liés au climat. Elle tiendra compte des travaux des organismes de normalisation. Si cela s'avère utile et nécessaire, elle va concrétiser ses attentes à l'égard de la gestion des risques climatiques par les assujettis.

\* \* \*

lien URL pour télécharger le document:

[https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmittelungen/20230124-finma-aufsichtsmittelung-01-2023.pdf?sc\\_lang=fr&hash=136A84ACF63DEDACFE9A0274E09F2988](https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmittelungen/20230124-finma-aufsichtsmittelung-01-2023.pdf?sc_lang=fr&hash=136A84ACF63DEDACFE9A0274E09F2988)



## LE CONSEIL FÉDÉRAL REND POSSIBLE LA COOPÉRATION AVEC LE PARQUET EUROPÉEN

*Communiqué—Conseil Fédéral—21.12.2022*

Berne, 21.12.2022 - Le Conseil fédéral a créé la base légale nécessaire pour permettre à la Suisse de coopérer avec le Parquet européen: la nouvelle ordonnance du 21 décembre 2022 permettra aux autorités suisses de poursuite pénale d'échanger des moyens de preuves et autres informations avec le Parquet européen. Le Conseil fédéral renforce de la sorte la lutte contre la criminalité transnationale.

Le nouveau Parquet européen est opérationnel depuis le 1er juin 2021. Sa tâche est de poursuivre certaines infractions portant atteinte aux intérêts financiers de l'Union européenne. Jusqu'à présent, la Suisse travaillait sur la base de traités d'entraide avec les autorités nationales qui poursuivaient ces infractions. Le droit en vigueur ne permet pas à la Suisse de collaborer avec le Parquet européen. Elle doit par conséquent refuser les demandes d'entraide que cet organe lui adresse.

Si la Suisse ne peut pas collaborer avec cette nouvelle entité européenne, il existe un risque que sa place financière soit utilisée à des fins criminelles. Cela pourrait entacher sa réputation. Le Conseil fédéral estime par conséquent qu'il est urgent de pouvoir coopérer avec le Parquet européen.

### Nouvelle ordonnance

Si trois conditions sont remplies, le Conseil fédéral peut déclarer que la loi sur l'entraide pénale internationale s'applique aux procédures avec des tribunaux internationaux ou des autorités de poursuites pénales étrangères. La première condition est que la compétence du tribunal ou de l'autorité soit clairement réglée. Deuxièmement, le respect des principes de l'état de droit doit être garanti durant la procédure, et enfin, la collaboration doit contribuer à la sauvegarde des intérêts de la Suisse.

La coopération entre la Suisse et le Parquet européen remplit ces critères. C'est pourquoi le Conseil fédéral a arrêté l'ordonnance sur la coopération avec le Parquet européen le 21 décembre 2022. Elle permettra notamment l'échange d'informations et de moyens de preuve tels que des témoignages, des objets ou des documents.

### Pas d'extension de l'entraide judiciaire

La nouvelle ordonnance ne crée pas d'obligation supplémentaire ni une nouvelle forme de coopération. Elle permet simplement d'appliquer les règles de coopération interétatique existantes à la collaboration en matière pénale avec le Parquet européen. Dans le même temps, elle permet à la Suisse d'accéder aux moyens de preuve rassemblés par le Parquet européen pour ses propres procédures.

L'ordonnance entrera en vigueur le 15 février 2023.

\* \* \*

Adresse pour l'envoi de questions:

**Christian Sager**

Office fédéral de la justice (OFJ)

T +41 58 462 43 67

[christian.sager@bj.admin.ch](mailto:christian.sager@bj.admin.ch)

\* \* \*

*Liens URL pour télécharger...*

**Ordonnance:**

<https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/74633.pdf>

**Rapport explicatif:**

<https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/74636.pdf>

## INFORMATION PAR VOIE ÉDICTALE DE L'EXISTENCE D'UNE PROCÉDURE D'ASSISTANCE

*Article de Julien Witzig—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1268/>*

### Assistance administrative en matière fiscale: Information par voie édictale de l'existence d'une procédure d'assistance

Lorsqu'une société étrangère titulaire d'un compte bancaire a élu domicile auprès d'un mandataire en Suisse dans le cadre d'une procédure d'assistance administrative, l'Administration fédérale des contributions (AFC) peut-elle utiliser la voie édictale pour informer son ayant droit économique de l'existence de la procédure? Le Tribunal fédéral a répondu positivement à cette question dans un arrêt du 8 novembre 2022 destiné à la publication (2C\_772/2021 et 2C\_773/2021).

Les références des comptes bancaires de la société en question figuraient sur la liste annexée par la France à sa demande d'assistance administrative dite «collective» formée en 2016 et visant plus de 45'000 numéros bancaires. En effet, la dernière adresse connue de l'ayant droit économique de la société se trouvait en France. Au mois de juillet 2016, les personnes concernées par cette procédure ont été informées par l'AFC au moyen d'une publication dans la Feuille fédérale, les invitant à communiquer une adresse en Suisse, afin d'éviter qu'une décision finale ne leur soit notifiée par voie édictale. À la suite de cette publication, un avocat suisse a annoncé avoir été consulté par la société, qui s'opposait à tout échange de renseignements et formait élection de domicile en son étude.

En mai 2020, l'AFC a rendu une décision finale

à l'attention des personnes habilitées à recourir qui ne lui avaient pas communiqué le nom d'un représentant en Suisse autorisé à recevoir des notifications. La décision visant la société et son ayant droit économique a été publiée dans la Feuille fédérale, en raison de l'absence de communication par l'ayant droit économique d'une adresse de communication en Suisse. Cette décision publiée dans la Feuille fédérale n'a pas été contestée par l'ayant droit économique de la société.

En octobre 2020, cette décision a été notifiée à la société à son domicile élu en Suisse auprès de son avocat. Un recours contre cette décision a été formé par la société, ainsi que par son ayant droit. Le Tribunal administratif fédéral a rejeté le recours de la société et considéré que celui formé par son ayant droit économique était irrecevable, puisque la décision lui avait été valablement notifiée par voie édictale cinq mois auparavant.

Dans sa décision, le Tribunal fédéral confirme que l'on ne peut reprocher à l'AFC de ne pas avoir contacté directement la personne concernée par la demande française, à savoir l'ayant droit économique de la société, et de s'être limitée à l'informer de la procédure par publication dans la Feuille fédérale. La demande de la France n'étant pas nominative, une telle publication était autorisée (art. 14 al. 5 LAAF). Par ailleurs, la présence en France du domicile de l'ayant droit économique figurait dans la documentation transmise par le détenteur des informations. Le Tribunal fédéral considère ainsi que l'AFC peut s'en



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER



## INFORMATION PAR VOIE ÉDICTALE DE L'EXISTENCE D'UNE PROCÉDURE D'ASSISTANCE

*Article de Julien Witzig—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1268/>*

tenir aux informations reçues quant au domicile de la personne concernée, puisque la LAAF ne lui impose pas de les vérifier, en particulier en vue de déterminer si cette personne aurait pris domicile en Suisse tel que cela était le cas en l'espèce. En outre, le Tribunal fédéral retient que lorsque seul le titulaire d'un compte bancaire a désigné un représentant en Suisse habilité à recevoir des notifications, l'AFC n'a pas à s'enquérir auprès de lui pour savoir s'il ne représente pas aussi l'ayant droit économique du compte. Sur cette base, le Tribunal fédéral confirme que la notification de la décision par voie édictale était juridiquement correcte et par conséquent que le délai de recours pour l'ayant droit économique des comptes a commencé à courir à la suite de cette publication.

Par cette décision, le Tribunal fédéral valide donc la possibilité pour l'AFC de déterminer le mode de communication d'une décision en matière d'assistance administrative en s'en tenant aux informations transmises par la personne concernée ou par la personne détentrice des informations. Dans ce cadre, aucun devoir d'investigation particulier ne lui incombe et ce quand bien même une information pertinente pour la notification de la décision aurait pu être aisément obtenue que ce soit en raison de la localisation en Suisse du domicile de la personne concernée ou de la participation à la procédure d'une autre partie détenant cette information.

À la suite de cette décision, nous retenons que l'élection de domicile effectuée par une société titulaire d'un compte n'est pas valable pour son

ayant droit économique. Par ailleurs, l'AFC n'a pas l'obligation de vérifier si le domicile élu par cette société est également valable pour son ayant droit économique. En conséquence, l'ayant droit économique qui n'a pas notifié d'élection de domicile doit s'attendre à une publication édictale qui fera courir le délai de recours à son égard. En effet, il ne pourra pas recourir contre la décision au moment d'une notification postérieure au domicile élu par la société.

---

*Julien Witzig, Assistance administrative en matière fiscale: Information par voie édictale de l'existence d'une procédure d'assistance, publié le 17 janvier 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1268/>*



**CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER**

## RAPPORT DU CONSEIL FÉDÉRAL SUR LA DURABILITÉ: UN PLAN D'ACTION EN 15 MESURES

Article de Sonia De la Fuente—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1267/>

Le 16 décembre 2022, le Conseil fédéral a publié un **rapport sur la durabilité** (Rapport) pour les années 2022-2025, qui dresse un état des lieux des mesures en cours et formule diverses recommandations en vue de consolider la position de la Suisse dans le domaine de la finance durable.

La stratégie de la Suisse comprend quinze mesures (existantes ou nouvelles) qui s'articulent autour de quatre axes:

- 1. données des milieux économiques sur le développement durable:** La collecte et l'accès à une information de qualité est la condition *sine qua non* pour que l'investisseur puisse comparer des produits financiers entre eux et prendre une décision d'investissement informée. Une amélioration quant à la quantité et la qualité des données mises à disposition de l'industrie et des investisseurs est ainsi recherchée. Les données visées concernent en particulier **les risques climatiques (encourus et causés) par les grandes entreprises**, les risques liés au déclin de la biodiversité et la compatibilité climatique du parc immobilier suisse.
- 2. transparence du secteur financier:** À l'instar de la politique suivie par l'UE, la Suisse a fait de la transparence l'un des piliers de sa stratégie sur le climat. Le Conseil fédéral réitère l'importance d'améliorer la transparence dans le secteur financier. À cette fin, il préconise la publication de la méthodologie et des stratégies utilisées par les établissements financiers pour tenir compte des

risques climatiques. Le Rapport invite également les établissements financiers à informer, via leur site Internet, de quelle manière leur stratégie d'engagement et l'exercice des droits de vote au sein des entreprises d'un portefeuille sont compatibles avec leurs objectifs de durabilité (*investment stewardship*).

- 3. promotion des investissements à impact social et verts:** Le Conseil fédéral entend poursuivre l'émission d'emprunts verts, démarrée en octobre 2022. Au-delà des objectifs climatiques et de protection de la biodiversité, aspects essentiels du Rapport, ce troisième champ d'action vise aussi à favoriser l'investissement à impact social dans les pays en voie de développement, notamment au travers de la **SDG Impact Finance Initiative** lancée en 2021 par le DEFR.
- 4. tarification de la pollution environnementale:** Ce dernier champ d'action vise à soutenir la fixation, au niveau mondial, d'un prix du CO<sub>2</sub> en vue de réduire les émissions de carbone. Il a aussi pour objet d'encourager des projets qui faciliteraient la compensation des émissions de CO<sub>2</sub> par les établissements financiers.

Dans l'ensemble, les mesures et recommandations formulées par le Conseil fédéral dans de précédents rapports et autres publications sont largement reprises dans ce nouveau rapport. L'approche suivie s'inscrit par ailleurs dans la stratégie appliquée jusqu'à présent par la Suisse en matière de durabilité, laquelle tend à privilégier les solutions adoptées sur



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## RAPPORT DU CONSEIL FÉDÉRAL SUR LA DURABILITÉ: UN PLAN D'ACTION EN 15 MESURES

Article de Sonia De la Fuente—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1267/>

une base volontaire par les acteurs du marché et à considérer l'action publique comme subsidiaire par rapport aux solutions émanant du marché.

En d'autres termes, le Rapport ne contient pas de changements majeurs s'agissant de la manière dont la Suisse entend mettre en œuvre les mesures qu'elle encourage pour réussir sa transition climatique. Sous réserve de quelques exceptions (notamment, l'*Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques*, qui entrera en vigueur en 2024), le plan d'action 2022-2025 repose largement sur des recommandations (sans valeur contraignante) à l'attention des établissements financiers.

Néanmoins, la politique climatique présentée dans le Rapport contient quelques nouveautés. D'abord, sous l'influence *des travaux internationaux en cours*, les défis liés à la perte de la biodiversité sont désormais intégrés dans les réflexions sur la transition climatique. Le Conseil fédéral prévoit notamment d'élaborer, à moyen terme, des recommandations de transparence liées à la promotion de la biodiversité.

Ensuite, certaines mesures débattues par le passé semblent écartées. Ainsi, il est renoncé à mettre en place une taxonomie, soit un système de classification qui permettrait d'identifier les activités économiques qui contribuent substantiellement à la réalisation d'objectifs environnementaux.

En outre, le Rapport contient de nouvelles mesures. En particulier, dans le domaine réglementaire, on notera le mandat donné au DFF de définir, en collaboration notamment avec la FINMA et des

représentants du secteur financier, les mesures adéquates pour mettre en œuvre la *récente prise de position du Conseil fédéral concernant la prévention du greenwashing*. Le DFF dispose d'un délai au 30 septembre 2023 pour soumettre ses propositions.

Le DFF a également reçu pour mandat d'examiner si la création d'une nouvelle catégorie de placements collectifs pourrait faciliter les investissements à impact social et identifier quels sont les opportunités et risques y relatifs. La FINMA ainsi que les acteurs du secteur concerné participeront aussi à l'analyse d'une telle mesure, qui entraînerait une adaptation du droit des marchés financiers.

Les dernières communications et prises de position du Conseil fédéral couvrent un programme relativement ambitieux par le nombre et l'étendue des sujets abordés, en prévoyant toutefois peu de changements concrets.

À la teneur de l'agenda annoncé en décembre dernier, l'année 2023 sera principalement dédiée à l'évaluation (par le DFF en particulier) de mesures déjà adoptées ainsi que de recommandations émises par le Conseil fédéral, s'agissant notamment de la mise en œuvre d'une politique de lutte contre le greenwashing, l'utilisation des *Swiss Climate Scores* et l'avancement en matière de *conclusion d'accords sectoriels* par les acteurs du secteur financier.

-----  
Sonia De la Fuente, Rapport du Conseil fédéral sur la durabilité: Un plan d'action en 15 mesures, publié le 11 janvier 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1267/>



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

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

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

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

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

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

## COUVERTURES D'ASSURANCES

### Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

Les fautes les plus courantes sont:

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

Qui est assuré?

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

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

### Responsabilité des dirigeants (D&O)

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

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

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

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

Quelle est la couverture?

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

### Assurance Fraude (FR)

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

Qui est assuré? L'entreprise

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

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

### Assurance Cyber (AC)

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

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

## CENTRAL BANKS CAN'T WIN WHEN IT COMES TO CREDIBILITY ON INFLATION

[...] Why is the US Federal Reserve finding it so hard to convince the market that it means business when it comes to not cutting rates? [...]

[...] Central bank statements have influence because people still believe the institutions will do what they say. [...]

[...] Unfortunately, the kind of credibility needed to escape a regime of overly low inflation, which we had until recently, is different from the kind needed to curb high inflation, which we have now. And by its very nature, credibility does not turn on a dime. [...]

[...] Should the Fed work once more to regain credibility as an inflation hawk? Credibility takes a long time to build, and inflation regimes could switch again. It is not unthinkable that ageing populations, low immigration, deglobalisation and China's slowing will plunge the world into a low-growth, low-inflation environment once more. [...]

Financial Times—Jan. 9, 2023—<https://www.ft.com/content/86275542-fe94-4f4e-ab0b-c7325ba7fa4b>

## FED DEBATES WHETHER WAGES OR LOW UNEMPLOYMENT WILL DRIVE INFLATION

[...] Stubbornly high inflation is finally easing as supply chain disruptions fade and interest rates at 15-year highs put the brakes on demand. Now, Federal Reserve officials have voiced unease that prices could reaccelerate because labor markets are so tight. [...]

[...] At issue is what's the right way to forecast inflation: a bottoms-up analysis of recent readings on prices and wages that puts more weight on pandemic-driven idiosyncrasies—or a traditional top-down analysis of how far the economy is operating above or below its normal capacity. [...]

The Wall Street Journal—Jan. 29, 2023—<https://www.wsj.com/articles/fed-debates-whether-wages-or-low-unemployment-will-drive-inflation-11674961044>

## CENTRAL BANKS SET TO LIFT INTEREST RATES TO 15-YEAR HIGHS AS INVESTOR JITTERS GROW

[...] Leading central banks are due to raise interest rates this week to the highest levels since the financial crisis, stoking anxiety among some investors that this month's bond market rally underestimates evidence of persistent inflation. The Fed, the European Central Bank and the Bank of England will all hold policy meetings this week. Investors expect the Fed to slow the pace of its monetary tightening to 0.25 percentage points. The BoE and the ECB are widely expected to lift rates by half a percentage point to their highest levels since autumn 2008 when Lehman Brothers filed for bankruptcy. [...]

[...] "Inflation expectations can be a self-fulfilling prophecy, as higher expectations trigger the inflationary conditions that are envisioned," said Nathan Sheets, chief economist at US bank Citigroup. Central banks' concern was "ensuring that inflation expectations don't ratchet upward from here". If central banks keep rates high for a protracted period or raise them by more than investors expect, the bond market rally could unravel. [...]

Financial Times—Jan. 30, 2023—<https://www.ft.com/content/ef8452ca-f7bb-499f-a67f-51b13a5ad76c>

## THE WORLD IS NOT READY FOR THE LONG GRIND TO COME

[...] The global economy is heading into a period unlike any we have seen in decades. Demographic changes and deglobalisation will keep inflation higher than policymakers were used to pre-pandemic. [...]

[...] The pressure from demographics and deglobalisation will push the new normal for inflation higher, closer to 4 than to 2 per cent. This will make it harder for central banks to cut rates to counter the next recession. [...]

Financial Times—Jan. 29, 2023—<https://www.ft.com/content/4e5f3e36-cdab-4661-90e2-0c0d94a2100e>



## How SPDR CHANGED THE INVESTMENT LANDSCAPE

[...] The year is 1993 and a big change in financial markets and fund management is being launched with the hoisting of a giant inflatable spider over the trading floor of the American Stock Exchange in downtown Manhattan ... marking the debut 30 years ago of State Street Global Advisors' S&P 500 Depository Receipt, or SPDR, on January 29 1993. It was not the first exchange traded fund — there was a Canadian one launched on the Toronto Stock Exchange in 1990. But it was SPDR that sparked the development of the huge ETF industry and led the way since. [...]

[...] The web of US-listed ETFs is now worth \$6.5tn, according to SSGA. That's roughly two-thirds of the global total. SPDR remained a financial minnow for years after the launch compared with the size of the mutual fund universe. Mutual funds were then — and still are — the behemoth of the investing industry. [...]

[...] But SPDR and ETFs offered something different. Back in 1993, the Boston Herald described the new product as “part stock, part mutual fund, part index product, part S&P 500”. [...]

[...] Being exchange-traded, they allow investors to buy and sell units during the trading day, while their rivals offered one single price after each day's close. The upstarts also charge a fraction of the fees demanded by mutuals and incur fewer taxes, too. It took time for these tax advantages to draw in the frequent traders for whom they're most useful — and for professional investors to realise ETFs could work for them as trading and hedging tools. [...]

[...] Despite the success of ETFs and the recent conversions, they still trail the US mutual fund universe in size. Mutual funds managed some \$27tn of assets at the end of 2021, according to industry body Investment Company Institute. However, ETFs are faster-growing. At last year's relative growth rate, equity ETFs could overtake mutual funds by 2036, BofA believes. [...]

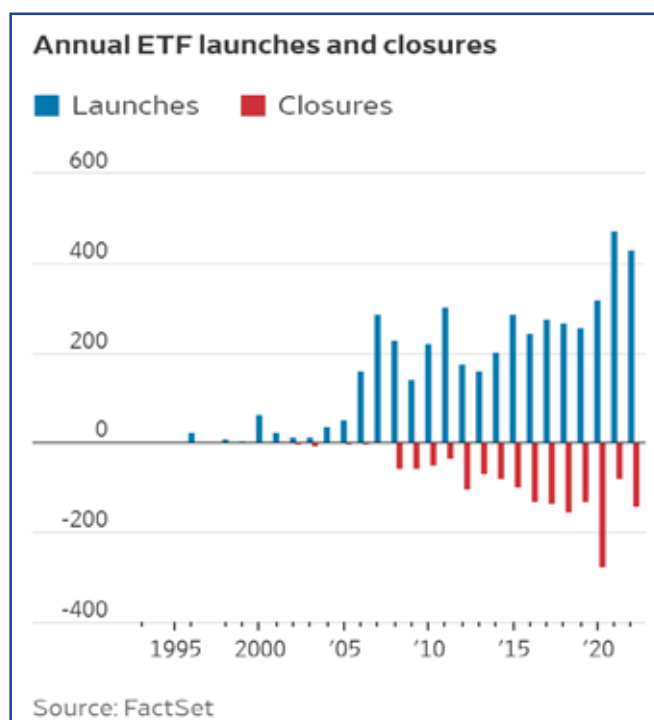
Financial Times—Jan. 28, 2023—<https://www.ft.com/content/d5603548-3d74-427b-a99e-ef423419b077>

## THE FIRST ETF LAUNCHED 30 YEARS AGO, REVOLUTIONIZING INVESTING

[...] Thirty years ago, the launch of the first exchange-traded fund ushered in a new era of investing. Now, the industry is bringing exotic trading strategies to the masses. [...]

[...] The SPDR S&P 500 ETF Trust, which tracks the benchmark U.S. stock index, gave investors the ability to buy and sell hundreds of stocks through a single, publicly traded share for the first time. [...]

[...] Today, there are ETFs tracking dozens of asset classes, sectors and investing themes. The funds are favored for their low fees and advantageous tax structure compared with traditional mutual funds. Their popularity continues to grow, even in the midst of a bear market. To be sure, ETFs aren't on track to overtake mutual funds soon. ETFs had \$6.5 trillion in assets at the end of 2022, versus \$16.3 trillion for mutual funds. [...]



The Wall Street Journal—Jan. 22, 2023—[https://www.wsj.com/articles/the-first-etf-launched-30-years-ago-revolutionizing-investing-11674343914?mod=hp\\_list\\_pos2](https://www.wsj.com/articles/the-first-etf-launched-30-years-ago-revolutionizing-investing-11674343914?mod=hp_list_pos2)

## FED AND ECB DIVERGE AS LAGARDE TACKLES 'ALIVE AND KICKING' INFLATION

[...] Jay Powell struck a note of optimism this week when he explained why he felt able, at last, to slow the pace of rate rises. The removal of high inflation might only be in the "early stages", the Federal Reserve chair said, but it was "gratifying" that price pressures in the US were noticeably starting to ease. [...]

[...] Christine Lagarde on Thursday was far gloomier, as the European Central Bank president set out the reasoning behind her rate-setters' latest half percentage point increase. Even though headline inflation had begun to fall in the eurozone too, it was still "far too high", and underlying price pressures remained "alive and kicking". [...]

Financial Times—Feb. 3, 2023—<https://www.ft.com/content/6319f504-d468-4c06-a127-536a00c1b41f>

## 'COLOSSAL' CENTRAL BANK BUYING DRIVES GOLD DEMAND TO DECADE HIGH

[...] Demand for gold surged to its highest in more than a decade in 2022, fuelled by "colossal" central bank purchases that underscored the safe haven asset's appeal during times of geopolitical upheaval. [...]

[...] Annual gold demand increased 18 per cent last year to 4,741 tonnes, the largest amount since 2011, driven by a 55-year high in central bank purchases, according to the World Gold Council, an industry-backed group. [...]

[...] Central banks hoovered up gold at a historic rate in the second half of the year, a move many analysts attribute to a desire to diversify reserves away from the dollar after the US froze Russia's reserves denominated in the currency as part of its sanctions against Moscow. [...]

Financial Times—Jan. 31, 2023—<https://www.ft.com/content/ef6ed550-422a-4540-a8af-41ff2ac30e67>

## PAUL VOLCKER'S RECIPE FOR PROSPERITY

[...] He endorsed Reagan's pro-growth objectives while maintaining the Fed's independence. [...]

[...] The Reagan plan consisted of four parts: "(1) substantial reduction in the growth of federal expenditures, (2) significantly reduced federal tax rates, (3) prudent relief of federal regulatory burdens, and (4) a monetary policy on the part of the independent Federal Reserve System consistent with those policies." [...]

[...] The strongest point of agreement between Volcker and Reagan centered on the need to reduce government spending drastically. [...]

[...] Government borrowing to finance socialist redistribution isn't the same as government borrowing to invest in entrepreneurial capitalism. [...]

The Wall Street Journal—Jan. 31, 2023—[https://www.wsj.com/articles/paul-volckers-recipe-for-prosperity-inflation-sound-money-fed-budget-economy-reserves-unemployment-11675187236?mod=opinion\\_lead\\_pos5](https://www.wsj.com/articles/paul-volckers-recipe-for-prosperity-inflation-sound-money-fed-budget-economy-reserves-unemployment-11675187236?mod=opinion_lead_pos5)

## THE WORLD LACKS AN EFFECTIVE GLOBAL SYSTEM TO DEAL WITH DEBT

[...] There is an alarming tendency among the international community to regard debts in the developing world as sustainable because they can, after some sacrifice, be paid off. [...]

[...] The pandemic, cost of living crisis and rising interest rates have brought them to a point where they can only pay their debts by way of austerity or foregone investment in the sustainable development goals (SDGs). Their debts are sustainable in that they can be repaid, but unsustainable in every other way. [...]

[...] The repeat of a 1980s-style debt crisis that could in turn threaten global financial stability is perceived to be marginal. But the public debt of developing countries, excluding China, reached \$11.5tn in 2021. The situation is deteriorating rapidly. [...]

Financial Times—Feb. 1, 2023—<https://www.ft.com/content/d767580d-2db3-43f2-a509-2b29eb81003a>

## THE GOOSE THAT STOPPED LAYING GOLDEN EGGS

STEVE HANKE AND JOHN GREENWOOD—as published in *National Review* on Jan. 30., 2023

*The Fed could have learned from the Bank of England's response to the panic of 1825.*

U.S. **inflation**, which has resulted from the Federal Reserve's excess creation of money in 2020-21, is still with us. Now, we are just starting to see another negative consequence of the Fed's hasty response to the Covid crisis. The Federal Reserve System is currently racking up substantial losses.

In the nine months before last September, the Fed forked out \$76 billion to the U.S. Treasury. That came to an abrupt halt in September, when the Fed's cost of operations started to outstrip its earnings. Since then, Federal Reserve banks have racked up an estimated \$18.8 billion in losses and have suspended remittances to the U.S. Treasury.

The Fed is realizing losses because it is paying out 4.4 percent interest on reserve balances of \$3 trillion and 4.3 percent interest on reverse repurchases of \$2.5 trillion, but yields on long-term Treasury securities held on its balance sheet are substantially lower. If that's not bad enough, these losses are likely to become even larger, at least in the near future. This means that the Fed won't be laying any more golden eggs for the Treasury in 2023.

Where did the Fed go wrong? When the Fed was founded in 1913, one of the key justifications was to provide an "elastic" currency — a system that would expand the stock of money when needed and withdraw it subsequently. But in the face of the Covid crisis, the Fed produced an unprecedented amount of money and never withdrew it.

Fortunately, there is a template that the Fed could, and should, have used. The model is the Bank of England's (BOE) response to the panic of 1825, which was praised by Walter Bagehot in his 1873 classic, **Lombard Street**, where he quotes Jeremiah Harman's testimony to the Parliamentary enquiry that followed the panic:



Prof. Steve H. Hanke

"We lent [money]," said Mr Harman on behalf of the Bank of England, "by every possible means and in modes we have never adopted before; we took in stock on security, we purchased Exchequer bills, we made advances on Exchequer bills, we not only discounted outright, but we made advances on the deposit of bills of exchange to an immense amount, in short, by every possible means consistent with the safety of the Bank."

Without doubt, there was a financial panic at the onset of the Covid pandemic. In the U.S. and elsewhere, investors began to perceive the risk of significant losses as the government imposed lockdowns on large parts of the economy and social life. One manifestation was a "dash for cash," or at least a dash for safe securities. To avoid what could have been a meltdown, the Fed created a massive amount of money, but it failed to buy the appropriate securities.

The Fed instead should have replicated the BOE's approach in 1825. The table below (next page) lists the instruments mentioned by Mr. Harman and their modern equivalents.

## THE GOOSE THAT STOPPED LAYING GOLDEN EGGS

STEVE HANKE AND JOHN GREENWOOD—as published in *National Review* on Jan. 30., 2023

### Monetary Policy Instruments: 1825 and Their Modern Equivalents

Bank of England 1825 measures	Modern Fed equivalents
"Took in stock on security"	Loans against collateral
"Purchased Exchequer bills"	Purchases of Treasury bills
"Made advances on Exchequer bills"	Repo loans against Treasury bills
"Discounted outright"	Purchases of securities outright with haircut
"Advances on the deposit of bills of exchange"	Repo loans against private commercial bills

The unique feature of the Bank of England's 1825 measures is that the securities it purchased were self-liquidating. Although the BOE created a substantial amount of new money in response to the panic, within a few months, if not weeks, the loans and securities on the books of the BOE had matured and had either been repaid or eliminated from the bank's balance sheet. In short, the excess money injected into the economy to calm the panic had been withdrawn without leaving any inflationary overhang.

There is no reason that the Fed should not have adopted the same strategy in 2020. Instead, the Federal Open Market Committee began to purchase securities across the full maturity spectrum of the Treasury market and in the long-term mortgage-backed securities market. These purchases had the effect of rapidly increasing the money supply (M2) throughout 2020 and 2021, and, in large part, they were not self-liquidating and remain on the books of the Fed today. As a result, **the Fed is carrying** large mark-to-market losses of around \$800 billion.

For the Treasury, the Fed has long been the goose that lays golden eggs. Now, thanks to the Fed's ill-conceived monetary policies, that goose is no longer laying.

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

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

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

Follow him on Twitter @Steve\_Hanke

**John Greenwood** is a fellow at the Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise in Baltimore, Md.

#### Article Link:

<https://www.nationalreview.com/2023/01/the-goose-that-stopped-laying-golden-eggs/>



## JANUARY S&P500 CLOSE IS BULLISH ALONG POTENTIAL GREEN PATH

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

The close of the month of January, or the period from November 1 to January 31 is relevant for historical statistics. A January close up or a rise in the November-January period is correlated with a bullish year from January to December. Thus, contrary to the bearish sentiment perception at the end of December 2022, the rise of the S&P500 at the end of January is producing a bullish message. Indeed, the weekly MACD is rising, and could soon be in a positive area. The weekly STO crossed up early in January and is rising strongly. The S&P500 has risen above 4000 into the Cloud. This is calling for a shift from Bearish to Neutral Price Action. Our **Green Path** suggests a rise from 4000 to 4150 (a Fibi 50% of the decline 4818-3491) into mid-February, then a minor pullback to a pivotal level of 4100, then a rise toward the top of the Cloud with a possible break up toward 4306 (Fibi 62%) during April. At that time, a pause between 4305 to 4150 is expected for the second quarter.

One caveat in this **Green Path** is the behaviour of sector leadership during 2023. On the upper panel is the Relative Strength of the Nasdaq versus the S&P500 (**red dotted line**).

Chart of the S&P500, log scale, July 2020-present, in weekly candles with Ichimoku Cloud.

Upper panel: Relative Strength (RS) (**green dotted line**) of Small Caps versus S&P500, which has been slowly rising since April 2022; the RS of the Nasdaq100 versus S&P500 (**red dotted line**), which has only rebounded in 2023; and the RS of Emerging Equities versus the S&P500 (**orange solid line**), which has been rising since October. Lower Panel: MACD has crossed up into a negative area and is about to turn positive. The weekly STO is rising toward 80%. Both momentum measures are favouring a rise of the S&P500 along the **Green Path**. The Red Path currently appears unlikely and may be activated if the S&P500 breaks below the Cloud again.

Source of data:

Stockcharts.com.

Supports line &

parameters

are provided by BEST



In a downtrend since November 2021, this line only rebounded in January 2023 because of the rebound in the strongly oversold stocks. Recall that past leadership (technology in 2021) is rarely the leader in a following Bull Market. The question is whether value-oriented stocks will gather enough momentum to carry the S&P500 along our **Green Path**. The second line (**green dotted**) represents the Relative Strength of the Small Caps versus the S&P500, only very gradually rising from April 2022 to the end of January. This may explain why sentiment measures have remained rather bearish so far. Finally, the third line (**orange solid**) is the Relative Strength of Emerging Markets versus the S&P500 rising since October 2022. This outperformance is joined in 2023 by the outperformance of European stocks, suggesting Value may outperform Growth.

The risk is that the S&P500 on a two-weekly close basis would decline and remain below the Cloud despite any subsequent rebound, following the **Red Path** on the chart. But it is rather unlikely. So this time, perhaps it is the Sellers who should beware...



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



## CONFÉRENCE—CONINCO EXPLORERS IN FINANCE SA—MEMBRE DU GSCGI

Genève: 8 MARS 2023 — LAUSANNE: 9 MARS 2023 — DÈS 16:45



**VISIONS 2023**  
*INFLATION OU TAUX...  
QUI L'EMPORTERA ?*

MERCREDI 8 MARS 2023 | GENÈVE  
JEUDI 9 MARS 2023 | LAUSANNE

Notre partenaire



**CONINCO**   
*Explorers in finance*

CONINCO Explorers in finance et ses équipes viennent à votre rencontre pour partager avec vous le fruit de leurs analyses de marché, conseils et opportunités d'investissement.

Le but de notre démarche est de vous accompagner vers des solutions optimisées pour investir dans un monde en profonde mutation.

La rencontre se terminera par un moment d'échanges entre tous les participants autour d'une dégustation œnologique commentée, des plus belles réussites à découvrir en 2023.

Alors n'attendez plus et inscrivez-vous à cette rencontre.

Au plaisir d'échanger avec vous.

### PROGRAMME

- 16h45 Accueil
- 17h00 Situation et perspectives  
Inflation et taux : un couple infernal  
Sabahudin Softic, Conseiller institutionnel
- 17h20 Investissements durables : mythes ou réalités ?  
Leila Khammari, CAIA, Analyste produits financiers
- 17h40 Changement de taux : quels impacts sur votre immobilier  
Michael Butty, Conseiller institutionnel
- 18h00 Échanges autour d'une dégustation œnologique :  
les plus belles réussites à découvrir en 2023

### DATES

GENÈVE Mercredi 8 mars 2023  
LAUSANNE Jeudi 9 mars 2023

### CONTACTS

CONINCO Explorers in finance SA  
Quai Perdonnet 5  
1800 Vevey  
T 021 925 00 33  
www.coninco.ch

Adrien Koehli | akoehli@coninco.ch  
Thierry Cherf | tcherf@coninco.ch

### LIEUX

LAVINIA  
Rue de Coutance 3bis  
1201 GENÈVE

Le 20 - Bar à Vins  
Rue du Petit-Chêne 11  
1003 LAUSANNE

### INSCRIPTIONS

par internet  
www.coninco.ch/evenements/

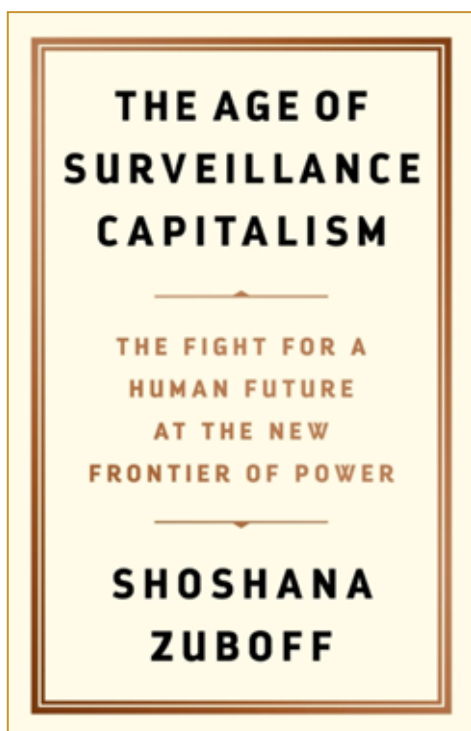
par mail en indiquant  
la ville choisie  
sferrari@coninco.ch



Le GSCGI est partenaire de cette conférence.

**www.coninco.ch/evenements/**  
Membre du GSCGI

## The Age of Surveillance Capitalism: the fight for a human future at the new frontier of power, by Shoshana Zuboff



**Shoshana Zuboff: 'Privacy has been extinguished. It is now a zombie'**

These are uncertain times for Silicon Valley. Tech companies are firing staff who they hired in the pandemic. Twitter, under Elon Musk, has repelled advertisers. Apple, a self-proclaimed privacy champion, wants to reduce the reach of Google. It's possible to imagine that the digital wild west will become more genteel.

Yet for the critics of Big Tech, there is little relief. Shoshana Zuboff, a professor emerita at Harvard Business School, published *The Age of Surveillance Capitalism* in 2019 — a blast about how tech companies had made billions of dollars by sucking up private data.

"We thought we were searching Google, but Google was searching us," she summarised.

Today she's frustrated that efforts to restrain tech companies are so fragmented. This "Balkanisation" reduces the ability to pinpoint the "actual source of

harm": people's data is treated as a costless resource, just as forests and other parts of nature were in centuries past.

Zuboff cites data that, in the US, which has no federal privacy law, people have their location exposed 747 times a day. In the EU, which she says has the "best regulation", it's 376. "It's better, but it's not nearly better enough."

In a paper published in November, Zuboff argued that Apple and Google had strong-armed European health officials over Covid tracing technology. "It is possible to have surveillance capitalism, and it is possible to have a democracy. It is not possible to have both," she wrote.

Tech surveillance matters, Zuboff argues, because it robs us of "life-sustaining inwardness". Nor can individuals realistically opt out by themselves. What we need is a right to sanctuary.

The abolition of surveillance capitalism requires new laws that allow societies to decide "what becomes data in the first place, what we share, with whom, and to what purpose".

Instead, tech marches onwards, particularly in the form of artificial intelligence. "ChatGPT has shaken us up. It has shocked people, forcing us to recognise how far AI has come, with virtually no law and democratic governance to shape or constrain its development and application." AI's development has relied on stealing human data, she argues.

<https://www.ft.com/content/0cca6054-6fc9-4a94-b2e2-890c50d956d5>

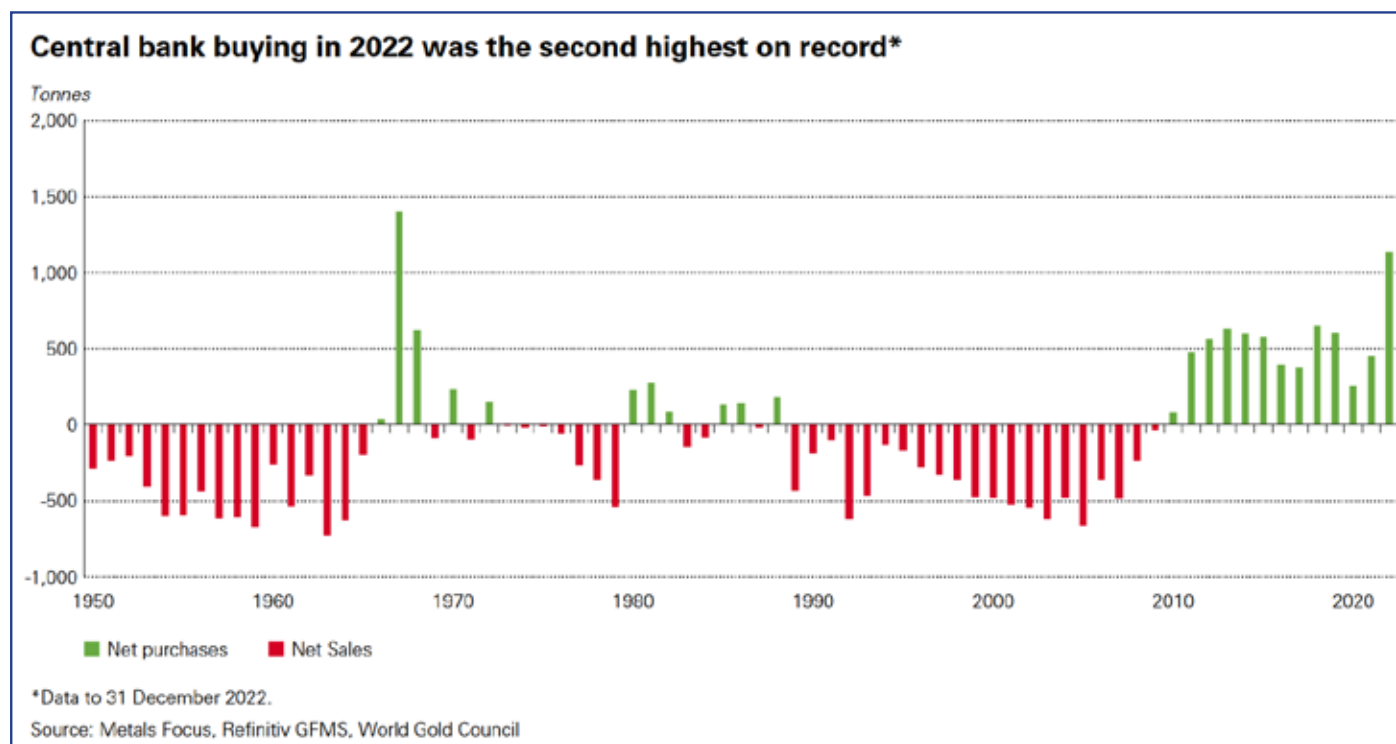
### ABOUT THE AUTHOR

**Shoshana Zuboff** is the Charles Edward Wilson Professor emerita at Harvard Business School. She is also the author of 'In The Age of the Smart Machine: the Future of Work and Power' and 'The Support Economy: Why Corporations Are Failing Individuals and the Next Episode of Capitalism'.



## World Gold Council: Central bank demand for gold hits 55-year record in 2022

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



According to the World Gold Council's Gold Demand Trends (Full Year and Q4 2022):

- ➔ Central bank demand totalled 1,136t in 2022, the highest level of buying since 1967
- ➔ Geopolitical uncertainty and high inflation were highlighted as key reasons for holding gold
- ➔ Buying was primarily from emerging market banks, including Turkey and China.

Two years on from dropping to its lowest level in a decade, central bank demand has rebounded strongly. 2022 saw the second consecutive y-o-y increase in demand from this sector, with net purchases totalling 1,136t. This marked a banner year for central bank buying: 2022 was not only the thirteenth consecutive year of net purchases, but also the second highest level of annual demand on record back to 1950, boosted by +400t demand in both Q3 and Q4. Central bank net purchases in Q4 totalled 417t, lifting H2 total buying to 862t. Echoing Q3, data for the final quarter of the year was again a combination of reported purchases and a substantial estimate for unreported buying. Should more information about this unreported activity become available, these estimates may be revised.

2022 gold demand almost matched the 2011



\* \* \*

Historical Graphs (1950 to 2022) are courtesy of [www.gold.org](http://www.gold.org)

Link to full report: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2022>

## GSCGI—Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

## LE GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS G S C G I

**est votre Groupement Professionnel Indépendant qui:**

- ▶ Depuis 30 ans, défend auprès des autorités compétentes les intérêts de ses Membres et de leurs professions, les représente en Suisse (DFF, SFI, FINMA & Parlement), en Europe (via la FECIF) et mondialement (via la CIFA).
- ▶ Propose d'importantes solutions utiles à ses Membres, telles que:
  - ▣ service juridique
  - ▣ plan-cadre d'assurance RC professionnelle
  - ▣ contrat-type de gestion discrétionnaire
  - ▣ contrat-type de conseil financier
  - ▣ accord-cadre de formation continue avec l'AZEK
  - ▣ accord-cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
  - ▣ accord-cadre avec The Key SA pour le système PMS 'Efficiency'
  - ▣ accord-cadre avec Wecan Group et la Blockchain Association for Finance (BAF)
  - ▣ permanence fiscale
  - ▣ solution externe pour les services de compliance officer et risk control manager
  - ▣ conférences mensuelles éducatives
- ▶ Publie le WealthGram, magazine 'en ligne' mensuel de ses Membres.

**GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS**

*secretariat@gscgi.ch—www.gscgi.ch—wealthgram@gscgi.ch*

**7, rue François Versonnex—1207 Genève—Tel. +41 (0) 22 736 18 22**