



INVESTIR POUR DEMAIN: REDÉFINIR LA PERFORMANCE PAR L'IMPACT



Accurafy Advisory — www accurafy4.com

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 'Efficiency'
 - ❑ 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>LE GROUPEMENT EN BREF
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p> | 28 | <p>ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> |
| 4 | <p>ÉDITORIAL
DELOITTE—Gestion de Fortune Internationale: la Suisse conserve la première place du podium mais...—Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI</p> | 29 | <p>IN GLOBO
Various by CFB</p> |
| 5 | <p>LE SPONSOR DE NOVEMBRE 2024
Investir pour demain: redéfinir la performance par l'impact—Accurafy Advisory—www accurafy4.com</p> | 31 | <p>ANALYSES & PLACEMENTS
Favorable supply-demand dynamics for Gold—Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI</p> |
| 9 | <p>LES MEMBRES HERMÈS-ÉLITE DU GSCGI
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.</p> | 33 | <p>LE COIN TECHNIQUE
US Treasury 10-Year Yield: Could a Rebound Become a New Uptrend?—BEST—Membre du GSCGI</p> |
| 10 | <p>LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI
— CLARTAN ASSOCIÉS s'engage aux côtés de YANN ARTHUS-BERTRAND
— SWISSQUOTE BANK SA est Membre Partenaire du GSCGI</p> | ... | <p>LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI
— PERFORMER—LusentiPartners—09.10.2024</p> |
| 13 | <p>LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
FECIF informs—latest information from: Council of the EU, ESMA, European Commission, and EIOPA.</p> | 34 | <p>LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI
— GSCGI—GE: 26 Nov. 2024—18h30/21h30—Accurafy Advisory & EcoTree</p> |
| 19 | <p>LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
CIFA informs—Pro-Market Republicans Debunk Trump's Protectionism, by Dan Mitchell</p> | 35 | <p>LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI
GSCGI—17 Oct. 2024—Intégrer l'Intelligence Artificielle dans la Gestion: Quelle Valeur Ajoutée? Peter Stiel & Emmanuel Hauptmann—RAM Active Investments SA—Membre du GSCGI</p> |
| 22 | <p>JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE
— Relations clients: Le déploiement de 'chatbots' bancaires
— Gestion de fortune: Un conseil de fondation d'une «passivité extrême» est civilement responsable
— Groupe bancaire: Mise en oeuvre d'une intelligence artificielle</p> | 40 | <p>BOOK REVIEW
Capital, Interest, and Waiting: Controversies, Puzzles, and New Additions to Capital Theory, by Leland B. Yeager & Steve H. Hanke</p> |
| | | 35 | <p>CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE
Stock Market New Highs. Really?—Cosima F. Barone—FINARC SA—Membre du GSCGI</p> |
| | | 36 | <p>LE SPONSOR DE NOVEMBRE 2024
ACCURAFY ADVISORY— www accurafy4.com</p> |

DELOITTE—GESTION DE FORTUNE INTERNATIONALE: LA SUISSE CONSERVE LA PREMIÈRE PLACE DU PODIUM MAIS...

Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI

Le 23 octobre 2024, Deloitte annonçait sa 5ème étude de la [Gestion de Fortune Internationale](#) avec une constatation à la fois rassurante et inquiétante pour la Suisse.

«La Suisse reste le pays qui attire le plus l'argent des clientes et clients privés internationaux. La Suisse reste également en tête du classement en termes de compétitivité» ... «Mais son avance sur ses concurrents

s'amenuise, et le pays doit s'améliorer dans divers domaines s'il entend conserver sa position à long terme.» ... nous avons pu lire dans le communiqué de presse de Deloitte. Avec un volume d'actifs internationaux de 2'200 milliards de dollars, la Suisse est en effet talonnée par le Royaume-Uni, qui arrive en deuxième position avec seulement 8 milliards de dollars d'écart. La troisième place est détenue par les États-Unis.

Competitiveness ranking



Size ranking



Switzerland remains the largest centre, although closely followed by the UK and US

Deloitte identifie, comme position solide dans des domaines clés de la Suisse, les infrastructures, les droits de propriété, la protection des données, la stabilité aussi politique, la compétence et la neutralité.

Toutefois, l'étude souligne que des «développements récents, notamment les conséquences du rachat du Credit Suisse par UBS ou encore les ajustements fiscaux et réglementaires, menacent de grignoter la compétitivité du premier centre mondial de gestion de fortune, un titre toujours détenu par la Suisse».

«Le modèle d'affaires de la gestion de fortune internationale est sous pression. Nous estimons toutefois que les actifs internationaux demeureront un moteur important pour le secteur financier de la Suisse, sous réserve que celle-ci s'inscrive davantage dans un agenda international en faveur d'une réglementation prudente, ce afin de renforcer la stabilité du secteur financier sans entraver la croissance. Cela suppose que l'autorité de surveillance financière suisse s'emploie à mettre en œuvre ces règles internationales avec pragmatisme afin d'éviter d'imposer un fardeau trop lourd à la branche de la gestion de fortune», déclare

Jean-François Lagassé, responsable du secteur gestion de fortune au niveau mondial et responsable du secteur des services financiers chez Deloitte Suisse.

«La stabilité, y compris la stabilité politique, reste une caractéristique essentielle. Toutefois, la réputation de neutralité de la Suisse s'est quelque peu ternie, notamment en ce qui concerne le respect des sanctions internationales.» ... c'est ce que Deloitte souligne.

En ce qui concerne la fiscalité, Deloitte recommande à la Suisse de faire preuve de 'prudence' avant de montrer la voie en adoptant de nouvelles mesures fiscales qui pourraient avoir un impact négatif sur sa compétitivité.

En chiffres:

- En 2023, les actifs gérés dans le monde représentaient au total 10'100 milliards de dollars, soit 2,9% de plus qu'en 2022.
- Alors qu'il y a quatre ans, près de 24% de ces actifs étaient gérés en Suisse, ce chiffre est tombé à près de 21% en 2023.

Il est bien loin le temps où la Suisse gérait un tiers de l'épargne mondiale!

INVESTIR POUR DEMAIN: REDÉFINIR LA PERFORMANCE PAR L'IMPACT

Accurafy Advisory—www accurafy4.com

Accurafy, le pouvoir de l'investissement responsable

Depuis sa création en 2017 à Luxembourg, Accurafy s'est rapidement affirmé comme un acteur clé dans le monde du capital-investissement, en combinant une approche multi-actifs et un engagement profond pour l'investissement responsable. Le fonds, fondé par des entrepreneurs, pour des entrepreneurs, se distingue non seulement par sa capacité à créer de la valeur financière mais aussi par sa volonté de répondre aux défis globaux à travers des solutions innovantes. Accurafy se fixe un objectif clair: investir pour un avenir durable tout en générant des rendements supérieurs à ceux du marché.

Une aventure entrepreneuriale

L'une des forces d'Accurafy réside dans son ADN entrepreneurial. Ses fondateurs, tous issus du monde de l'entrepreneuriat, apportent une expérience précieuse dans l'accompagnement des startups et entreprises à forte croissance. Accurafy a été conçu pour aller au-delà du simple financement en proposant un accompagnement stratégique aux entreprises de son portefeuille. Depuis son lancement, Accurafy Advisory (AA), enregistré auprès de la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier), a géré un portefeuille diversifié à travers son fonds principal Accurafy4 (A4), lancé en 2018.



Frédéric CARON
Fondateur et GP



25 ans d'expérience en tant qu'entrepreneur et investisseur dans la fintech (fondateur de TRADESIDE)

Christophe PECHOUX
General Partner



20 ans d'expérience en tant que banquier principal et investisseur en série (fondateur de NEXEXO)

Rodolphe SEYNAT
Operating Partner



20 ans d'expérience en tant qu'entrepreneur dans l'industrie et la logistique (fondateur de LYRIS)

Candice BAUDET
Managing Partner



15 ans d'expérience en fusions-acquisitions (Merrill Lynch) et communication financière

Gilles MONCAUBEIG
Operating Partner



20 ans d'expérience en tant qu'entrepreneur dans le web (cofondateur de la licorne TEADS)

Jean-Michel HAMELLE
Chief Compliance Officer



30 ans d'expérience dans l'audit, la comptabilité et la fiscalité (fondateur de Grant Thornton LUX)

Henri CHAPRON
Senior Analyst



4 ans d'expérience en VC, audit financier (Mazars) et stratégie (Natixis CIB)

Le fonds A4 a investi principalement dans des startups en phase de démarrage (seed et pré-série A), avec un accent particulier sur les technologies

disruptives, tout en élargissant son champ d'action à d'autres classes d'actifs comme l'immobilier et les actifs verts.



INVESTIR POUR DEMAIN: REDÉFINIR LA PERFORMANCE PAR L'IMPACT

Accurafy Advisory—www accurafy4.com

Une diversification stratégique et une croissance exponentielle

Accurafy ne se contente pas de soutenir les startups. La société a, depuis 2021, élargi son champ d'action avec des investissements dans l'immobilier et des actifs verts. Cette diversification permet de renforcer la stabilité du portefeuille et d'offrir des opportunités variées aux investisseurs, tout en s'alignant sur les thématiques émergentes.

Le fonds a connu une forte croissance depuis sa création et prévoit d'accélérer encore davantage dans les prochaines années. D'ici 2026, Accurafy ambitionne d'atteindre 200 millions d'euros d'actifs sous gestion (AuM). Cette croissance reposera sur quatre grands axes:

- ➔ A4S: un fonds fermé axé sur les investissements Seed et Impact, qui a réalisé sept investissements au premier semestre 2024.
- ➔ A4R: un fonds immobilier qui a été lancé en 2024 pour offrir une diversification supplémentaire aux investisseurs, en partenariat avec la société de coliving à vocation sociétale MYCOlive.
- ➔ A4G: un fonds dédié aux actifs verts, avec un focus sur la décarbonation et la biodiversité, un domaine clé dans la stratégie d'Accurafy pour répondre aux défis environnementaux.
- ➔ A4X: des fonds de Corporate Venture Capital (CVC) sur-mesure proposés aux grandes entreprises européennes, avec une attention particulière aux technologies disruptives et à impact.

Des performances démontrées et une création de valeur continue

L'approche d'Accurafy, centrée sur l'accompagnement opérationnel des entrepreneurs, a porté ses fruits.

Depuis sa création, le fonds a réalisé 21 investissements pour un total de 23 millions d'euros d'actifs sous gestion. Plusieurs de ces entreprises ont atteint une maturité suffisante pour envisager des sorties, avec des multiples de retour sur investissement (MOIC) projetés pouvant aller jusqu'à 5x.

En 2021, Accurafy a réalisé sa première sortie avec un MOIC de 1,6x, et six autres sorties sont attendues dans les deux prochaines années, confirmant la solidité du portefeuille.

Parmi les investissements phares d'Accurafy, on retrouve des startups comme Kriptown, la néo-bourse dédiée aux startups et PME, Wonder Partners, spécialisée dans les technologies AR/VR, et BuyCo, une plateforme innovante pour la gestion digitale du fret maritime.

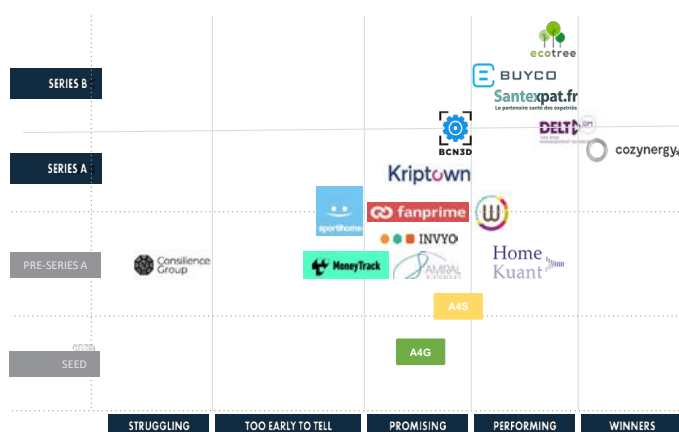
Ces entreprises représentent non seulement des opportunités financières, mais aussi des projets à fort impact sociétal et environnemental.



INVESTIR POUR DEMAIN: REDÉFINIR LA PERFORMANCE PAR L'IMPACT

Accurafy Advisory—www.accurafy4.com

PORTEFEUILLE ACTUEL



* Exit

LIGNES PERFORMANTES



Une approche "hands-on" au service des startups

L'une des clés du succès d'Accurafy réside dans son approche "hands-on". Contrairement à d'autres fonds d'investissement, Accurafy ne se contente pas de fournir des capitaux. L'équipe intervient activement dans le développement des startups en apportant une expertise précieuse dans des domaines variés tels que le développement produit, l'expansion internationale, les finances et la communication. Avec une équipe de 25 senior advisors issus de milieux variés, Accurafy propose une assistance sur-mesure à ses entreprises en portefeuille.

Cet accompagnement va bien au-delà du simple support stratégique. Accurafy aide les entrepreneurs à naviguer dans les périodes difficiles, à pivoter si nécessaire, et à recruter les talents clés pour accélérer leur croissance. Cette proximité avec les fondateurs permet d'optimiser la création de valeur tout au long de la durée de détention des participations.

Une gestion proactive des risques pour protéger les investisseurs

Outre son accompagnement des startups, Accurafy accorde une attention particulière à la gestion des risques. L'équipe met en œuvre des processus rigoureux de suivi des performances et intervient rapidement en cas de besoin pour repositionner ou restructurer les entreprises en difficulté. Ce modèle de gestion proactive permet non seulement de protéger les investisseurs mais aussi de maximiser les rendements potentiels. Cette approche a permis à Accurafy de générer des retours sur investissement supérieurs à la moyenne du marché.

L'impact et le développement durable au cœur de la stratégie

Accurafy ne se limite pas à une approche financière. Depuis sa création, le fonds a intégré des critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance) dans ses décisions d'investissement, ce qui reflète son engagement à long terme pour un avenir plus durable. A4G, lancé en 2023, incarne parfaitement

INVESTIR POUR DEMAIN: REDÉFINIR LA PERFORMANCE PAR L'IMPACT

Accurafy Advisory—www accurafy4.com

cet engagement avec un focus sur les actifs verts, notamment dans la décarbonation et la biodiversité.

Accurafy s'est également distingué par son partenariat avec sa startup Ecotree, un projet innovant qui permet la gestion durable de forêts en Europe. Grâce à ce partenariat, plus de 4 000 arbres ont été plantés, contribuant ainsi à la préservation de la biodiversité et à la lutte contre le changement climatique. De plus, 1 % des fonds levés dans A4S sont alloués à A4G, renforçant ainsi l'engagement d'Accurafy pour un avenir plus vert.

L'impact environnemental et sociétal au cœur des investissements:

- ➔ Deux startups du portefeuille (Ecotree, un acteur clé de la gestion durable des forêts, et Santexpat.fr, un comparateur d'assurances santé pour les expatriés), ont récemment obtenu la certification B Corp, qui atteste de leur engagement envers des pratiques commerciales responsables et durables.
- ➔ Accurafy accompagne ses participations dans la mise en place de reportings extra-financiers et les guide dans leur transition vers des modèles plus responsables, alignés avec les objectifs de développement durable des Nations Unies.

Vers un avenir durable et prospère

Accurafy se positionne comme un acteur majeur de l'investissement responsable, en alliant performances financières et impact social et environnemental. Grâce à son approche diversifiée et son engagement fort pour la durabilité, Accurafy offre une réponse

innovante aux défis mondiaux tout en générant des rendements compétitifs pour ses investisseurs.

L'ambition d'Accurafy ne s'arrête pas là. Avec des fonds comme A4S et A4G, Accurafy continue de renforcer son impact dans les domaines de l'innovation durable, des technologies propres, et de la préservation de l'environnement. En soutenant des startups qui s'attaquent aux grands défis de notre époque, Accurafy prouve qu'il est possible d'investir de manière responsable tout en obtenant des rendements financiers attractifs.

Investir pour un avenir meilleur

Accurafy, en tant que fonds multi-actifs géré par des entrepreneurs visionnaires, se distingue par sa capacité à allier rentabilité et impact positif. Avec des objectifs ambitieux pour les années à venir, le fonds entend atteindre 200 millions d'euros d'actifs sous gestion tout en continuant à investir dans des projets qui contribuent à la résolution des défis globaux.

L'impact environnemental et sociétal est plus que jamais au cœur de la stratégie d'Accurafy. En plaçant la durabilité au centre de ses priorités, le fonds se positionne comme un leader dans l'investissement responsable, prouvant que la finance peut être un levier puissant pour construire un avenir meilleur.

Venez nous rencontrer à Genève le 26 novembre prochain, lors de la conférence:

**Les Nouvelles Frontières de l'Investissement Responsable:
le pouvoir de l'impact avec ACCURAFY et ECOTREE**
organisée par le GSCGI—Voir l'invitation en page 27.

Reservez votre place!





Indigita



inCompliance.



Smat.



wecan[®]



**wecan
comply**

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.

CLARTAN ASSOCIÉS S'ENGAGE AUX CÔTÉS DE YANN ARTHUS-BERTRAND

Communiqué de Presse—16 octobre 2024

PHILANTHROPIE — FONDS DE PARTAGE

CLARTAN ASSOCIÉS S'ENGAGE AUX CÔTÉS DE YANN ARTHUS-BERTRAND POUR LA SAUVEGARDE DU VIVANT ET DE LA BIODIVERSITÉ

Quelques constats alarmants

- 75% des terres sont altérées par l'humanité;
- 87% des zones humides ont disparu depuis le début de l'ère moderne—avec 54% de pertes depuis 1900. Les zones humides disparaissent 3x plus vite que les forêts;
- 1 million d'espèces menacées d'extinction sur 8 millions d'espèces animales et végétales estimées sur la planète;
- nouvelle crise d'extinction massive des animaux et des plantes en cours. 25% des espèces pourraient disparaître d'ici la fin du siècle.

Notre action

"Nous sommes partis du constat: que fait-on réellement de concret pour la planète ? Un grand projet de réensauvagement et de biodiversité dans la vallée de Chevreuse a suscité notre intérêt et nous avons souhaité y participer", explique Jean Baptiste Chaumet, Président de Clartan Associés.

Clartan Associés, avec le soutien de la Fondation Ethos, crée en 2024 un fonds de partage au profit de

l'Association de la Vallée de la Millière fondée par Yann Arthus-Bertrand et s'engage à lui verser une partie de ses frais de gestion.

La Vallée de la Millière, un patrimoine remarquable

Cette vallée regorge de richesses par sa variété de faune et de flore. Dans le cadre d'un projet expérimental, Yann Arthus-Bertrand décide de créer l'Association de la Vallée de la Millière et met à disposition ce site afin de mener un projet de sauvegarde de la biodiversité. Il souhaite par cette action *"... rendre à la nature ce qu'on lui a pris"*. Au cœur de la Vallée de Chevreuse, sur plus de 28 hectares d'un grand intérêt naturaliste (classement en Zone Naturelle d'Intérêt Écologique, Faunistique et Floristique), l'Association mène une expérimentation de réappropriation du milieu par la nature, en partenariat avec le Parc Naturel Régional de la Haute Vallée de Chevreuse.

Ce projet a rejoint en juin 2022 le programme des Acteurs de la Décennie pour la Restauration des Écosystèmes par les Nations Unies.



CLARTAN ASSOCIÉS S'ENGAGE AUX CÔTÉS DE YANN ARTHUS-BERTRAND

Communiqué de Presse—16 octobre 2024

Le fonds de partage permet d'allier Finance et Philanthropie

Au sein du compartiment Clartan Ethos - ESG Europe Small & Mid Cap, Clartan Associés, en collaboration avec la Fondation Ethos qui agit en tant que conseil du fonds en matière d'investissement social et responsable, lance un Fonds de Partage pour soutenir le projet de l'Association de la Vallée de la Millière créée par Yann Arthus-Bertrand.

En souscrivant, l'investisseur choisit une thématique ISR (Investissement Social et Responsable) et des entreprises qui ont un impact positif sur l'environnement. Ce faisant, il soutient aussi ce projet de réappropriation du milieu par la nature et la biodiversité: cela se traduit par une action à double impact pour l'environnement.

Pour toute souscription dans le Fonds de Partage, Clartan Associés verse 35% de ses frais de gestion à l'Association de la Vallée de la Millière.

* * *

Clartan Associés

Société de Gestion de Portefeuille indépendante depuis 1986, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en 1990, Clartan Associés (anciennement Rouvier Associés) déploie une gestion discrétionnaire pour ses clients particuliers et professionnels selon un modèle spécifique qui repose sur l'adhésion à un état d'esprit et des valeurs communes. Ce modèle a pour socle la collégialité des décisions et de leur mise en oeuvre.

Clartan Associés offre également à des investisseurs une gestion personnalisée sous forme de mandats de gestion.

L'association des gérants au capital de la société et l'intéressement des salariés aux fruits de l'entreprise les engagent sur le long terme. Ils procurent un alignement de leurs intérêts et de ceux des clients dans la durée.

Sa stratégie de gestion, *Quality & Value*, repose sur 3 piliers: une approche de terrain, une recherche financière interne et une mise en oeuvre collégiale de la gestion.

L'offre se concentre autour des 6 compartiments de la Sicav Clartan, aux profils de sensibilité différenciés, selon le degré de volatilité souhaité par l'investisseur: Clartan Valeurs (1991), Clartan Patrimoine (1991), Clartan Europe (2003), Clartan Flexible (2011), Clartan Multimanager Balanced (2016) et son dernier fonds Clartan Ethos ESG Europe Small & Mid Cap (2020). Les équipes de gestion rayonnent dans les pays où la SICAV est distribuée: France, Allemagne, Autriche, Belgique, Suisse et Luxembourg.

Une classe de partage a vu le jour en juillet dernier, permettant que soient reversés 35% des frais de gestion à l'Association de la Vallée de la Millière, lors de tout investissement. Clartan Associés gère aujourd'hui 1,1 milliard d'euros d'actifs.

L'Association Vallée de la Millière

www.valleedelamilliere.org

Fondation Ethos

www.ethosfund.ch


www.clartan.com
Membre du GSCGI

SWISSQUOTE BANK SA EST MEMBRE PARTENAIRE DU GSCGI



Absolument ravie d'avoir rejoint cette année le GSCGI, Swissquote Bank annonce aux Membres du Groupement et à tous les lecteurs du WealthGram, en Suisse et hors de la frontière suisse:

Ses Produits et Services Institutionnels de Swissquote Bank

Swissquote Bank, première banque en ligne suisse, reconnue pour son pouvoir d'innovation, s'engage à offrir des services dédiés à ses clients institutionnels tels que les banques, les brokers, les gestionnaires de fortune et les entreprises, à travers le monde.

Notre objectif est de nouer des partenariats solides et transparents avec des institutions établies pour une collaboration à long terme.

Ses Offres Clés

- ➔ **Plateforme Professionnelle Swissquote:** Accédez à toutes les classes d'actifs et à plus de 3 millions d'ISIN, avec des modèles de portefeuilles personnalisables et une intégration fluide via API.
- ➔ **Solutions de Conservation Globale:** Services sur mesure avec des options de compte flexibles pour un accès en temps réel aux marchés mondiaux.
- ➔ **Comptes Multi-Devises et Multi-Actifs:** Gérez efficacement les liquidités et les investissements dans plus de 20 devises avec un IBAN suisse.
- ➔ **Crédit Lombard:** Débloquez de la liquidité en utilisant divers actifs comme garantie, à des taux compétitifs.
- ➔ **Produits Structurés:** Construisez vos produits d'optimisation du rendement et de protection du capital à des prix avantageux et selon vos conditions.
- ➔ **Contrats Actively Managed (AMC):** Solutions flexibles pour exécuter des stratégies sur mesure dans un environnement régulé.

Pourquoi Choisir Swissquote?

Notre engagement vis-à-vis d'une approche axée sur le client vous garantit un 'onboarding' méticuleux et un soutien continu. Grâce à la promotion de solutions financières innovantes, nous sommes prêts à soutenir votre croissance. Pour plus d'informations, visitez Swissquote Institutional:

www.swissquote.com | institutional@swissquote.ch

Contacts: **Nicholas Weir** nicholas.weir@swissquote.ch & **Meryem Boudaoud** meryem.boudaoud@swissquote.ch

FECIF INFORMS...

FECIF—NewsFlash—185/2024—Council of the EU: compromise proposal of the Hungarian Presidency on FIDA

EXECUTIVE SUMMARY—Press sources report the draft compromise, for the general approach, on the framework regulation for access to financial data (FIDA), prepared by the Hungarian Presidency Council of the EU.

ANALYSIS—Here are the main points of the draft compromise:

- The draft configures a phased introduction of the rules in three stages. The new rules will apply to data on 'consumer credit agreements, accounts, savings and car insurance' after 2 years; to 'real estate, investments in financial instruments and crypto-assets' after 3 years; to other categories after 4 years.
- Countries can decide whether or not to apply the rules on occupational pension rights. The draft also excludes some specific data from the rules, such as personal injury data. It also limits access to historical data after 10 years.
- The possibility for dominant digital platforms to access the financial data of EU citizens—both as data owners and users—will be subject to special evaluation by national authorities after talks with EU supervisory bodies and the Commission.
- The draft includes an establishment requirement for non-EU firms. The size, complexity, and business model of entities established in non-EU countries can create prudential risks that undermine adequate supervision, thus requiring non-EU companies to have an established presence in an EU Member State. On this point, a group of countries favoured a more open regime, while some strongly supported such

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

a requirement, which led to the deletion of an article requiring only a legal representative. The presidency also proposes a third option that would assess the need for an EU-based subsidiary on a case-by-case basis.

As far as the **next steps** are concerned, the compromise text is expected to be discussed at the meeting of the Financial Services Attachés today. .

SOURCES—[Link](#) to the Hungarian Presidency's draft compromise. It will be possible to download the document until Monday 28 October.

* * *

FECIF—NewsFlash—184/2024—ESMA: Sustainable Finance Implementation Timeline

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities and Markets Authority (ESMA) has published an updated implementation timetable (Timeline).

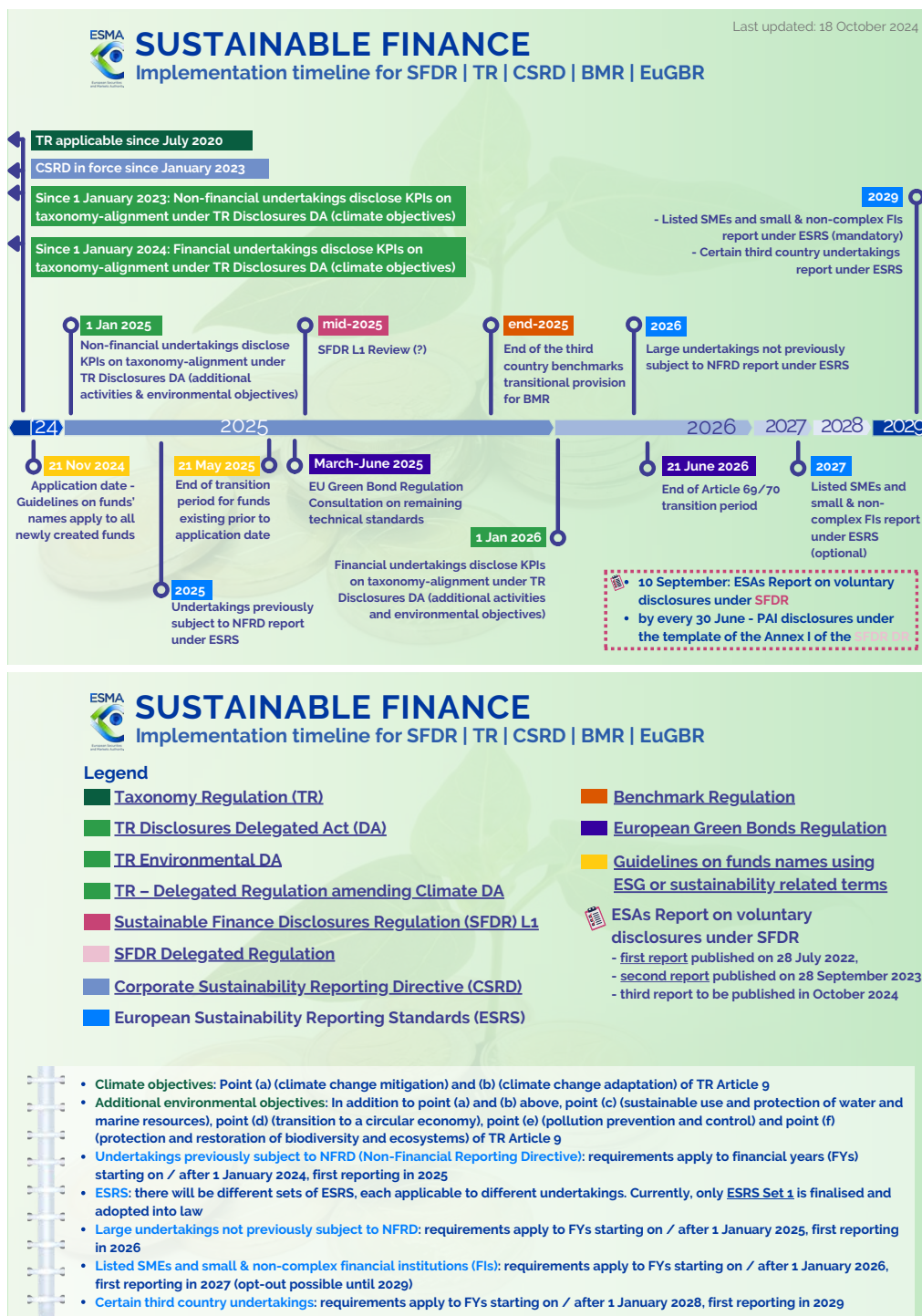
ANALYSIS—The European Securities and Markets Authority (ESMA) has published an updated implementation timetable (*Timeline*) for the following pieces of EU legislation on sustainable finance:

- Taxonomy Regulation
- Regulation on the disclosure of sustainable finance (SFDR)
- Directive on corporate sustainability reporting (CSRD)
- Regulation on benchmarks.
- European Green Bonds Regulation
- Guidelines on fund names using ESG or sustainability-related terms

SOURCES—The new *Timeline* is shown on next page.

FECIF INFORMS...

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it



FECIF INFORMS...

FECIF—NewsFlash—183/2024—European Commission: public consultation on implementing regulation on group of experts AI

EXECUTIVE SUMMARY—The European Commission has launched a public consultation on consultation on the draft implementing regulation on artificial intelligence for the establishment of a group of independent experts. The deadline for submitting contributions is 15 November 2024.

ANALYSIS—The Artificial Intelligence (AI) Regulation provides for the establishment of a scientific panel of independent experts to provide advice and assistance to the Office of AI and national market surveillance authorities, implement and enforce the AI Regulation. The initiative lays down the rules for the establishment and operation of such a scientific panel.

As for the **next steps**, comments will be considered during the finalisation of the initiative.

SOURCES—[Links](#) to the communication.

* * *

FECIF—NewsFlash—181/2024—EIOPA: consultation on criteria for selecting insurers to run macroprudential analyses

EXECUTIVE SUMMARY—The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) has opened a consultation regarding the criteria based on which national supervisors may request (re)insurers and insurance groups to perform macroprudential analysis in their Own Risk and Solvency Assessments (ORSA) and in their application of the Prudent Person Principle (PPP). Stakeholders are invited to provide their comments by 9 January 2025.

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

ANALYSIS—EIOPA proposes both quantitative and risk-based criteria to determine which undertakings and groups should consider macroprudential elements in their ORSA and in how they apply the PPP.

The quantitative criterion foresees a threshold of €12 billion in total assets, which aligns with the criteria used in identifying undertakings for financial stability reporting. Further qualitative criteria are proposed to allow enough leeway for supervisory judgement and to incorporate risk-based considerations into the selection process. These criteria are expected to be used by national supervisors to remove or add (re)insurers to the list of undertakings that need to perform macroprudential analyses.

A combination of the above quantitative and qualitative criteria will enable a proportionate application of the Regulatory Technical Standards without imposing unnecessary requirements on undertakings.

SOURCES—The consultation paper is available [here](#), while the link to send comments is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—179/2024—European Commission: consultation on the functioning of the EU securitisation framework

EXECUTIVE SUMMARY—Today (9 October 2024), the European Commission (DG FISMA) has launched a targeted consultation on the functioning of the EU securitisation framework. Stakeholders are invited to provide their comments by 4 December 2024.

ANALYSIS—Relaunching securitisation has been recommended in the report from Christian Noyer, the report from Enrico Letta and the report from

FECIF INFORMS...

Mario Draghi as a means of strengthening the lending capacity of European banks, creating deeper capital markets, building the European savings and investments union and increasing the EU's competitiveness.

This targeted consultation seeks to gather the views and collect evidence from relevant stakeholders who deal with the current EU securitisation framework and its subsequent amendments, as well as its possible amendments evolution in the forthcoming review of the framework.

This consultation seeks stakeholders' feedback on a broad range of issues, including:

- The effectiveness of the securitisation framework
- Scope of application of the Securitisation Regulation
- Due diligence requirements
- Transparency requirements and definition of public securitisation
- Supervision
- The STS standard
- Securitisation platform
- Prudential and liquidity treatment of securitisation for banks
- Prudential treatment of securitisation for insurers
- Prudential framework for IORPs and other pension funds

SOURCES—The consultation paper is available [here](#), while the link to send comments is available [here](#).

* * *

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

FECIF—NewsFlash—177/2024—Letter from IT, FR and DE to European Commission on banking sector

EXECUTIVE SUMMARY—Italy, France and Germany addressed to the European Commission in which the three main member states asked for restraint in the definition of financial rules and to focus instead on the competitiveness of the banking sector.

ANALYSIS—In addition, they are asked to relax some rules already in place, so that European banks have a 'level playing field' with other major jurisdictions (the US first and foremost) and, at the same time, to 'refrain from launching new large-scale initiatives' in the short and medium term.

SOURCES—The letter is available upon request from either FECIF or GSCGI.

* * *

FECIF—NewsFlash—176/2024—ESMA: two consultations on transaction reporting and order book data under the MiFIR Review

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's financial markets regulator and supervisor, has today (3 October 2024) launched two consultations on transaction reporting and order book data under the Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) Review. Stakeholders are invited to provide their comments by 3 January 2025.

ANALYSIS—ESMA is seeking input on the amendments to the regulatory technical standards (RTS) for the reporting of transactions and to the RTS for the maintenance of data relating to orders in financial instruments.

FECIF INFORMS...

These RTS are relevant to enhance the information available to stakeholders by improving, simplifying and further harmonising data reporting requirements. The implementation of the revised standards should also result in an overall reduction of the reporting burden for market participants that are subject to different reporting regimes.

The consultations are aimed at Market Participants, Trading Venues, and Investment Firms National Competent Authorities (NCA's).

SOURCES—The consultation paper is available [here](#), while the link to send comments is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—175/2024—EIOPA: consultation package on technical standards after Solvency II Review

EXECUTIVE SUMMARY—The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) launched a series of consultations on regulatory technical standards (RTS) and implementing technical standards (ITS) regarding changes that are expected to be introduced to the regulatory framework as part of the Solvency II review process. Stakeholders are invited to provide their comments by 2 January 2025.

ANALYSIS—The five consultations—four on RTS and one on ITS—cover topics ranging from cross-border supervision and the liquidity management of insurers to the criteria for identifying exceptional sector-wide shocks. These standards, once adopted, will guide the implementation of the new features within the Solvency II framework to improve supervisory effectiveness, risk management and financial stability in the EU's insurance sector.

The consultations concern:

- **Liquidity risk management.** The draft RTS on liquidity risk management plans sets out the criteria defining which undertakings and groups should include medium- and long-term analyses in their liquidity risk management plans as well as specification on the content of the plans and the frequency at which they should be updated.
- **Exceptional sector-wide shocks.** The draft RTS on exceptional sector-wide shocks provides criteria to supervisory authorities for identifying such shocks. At the time of exceptional shocks, supervisors may require insurers with a particularly vulnerable risk profile to restrict or suspend dividend payments, share buybacks or bonuses.
- **Undertakings under dominant/significant influence or managed on a unified basis.** This draft RTS specifies factors for identifying insurance undertakings that are under dominant or significant influence, as well as those managed on a unified basis. These factors are relevant for supervisory authorities to identify and effectively supervise insurance groups.
- **Scenarios for best-estimate valuations for life insurance obligations.** This ITS relates to a simplification of the valuation for life insurance obligations that will be introduced with the Solvency II review. The simplification is foreseen to be used by specific small and non-complex undertakings. The ITS sets out the methodology for deriving technical information that insurers will need when applying the simplification.
- **Enhancing the supervision of cross-border activities.** The Solvency II review introduces new rules to enhance cooperation and information exchange between home and host supervisors in case of significant cross-border activities. This

FECIF INFORMS...

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

draft RTS sets out the conditions and criteria that need to be considered by host supervisors when determining the relevance of cross-border activities for their market.

SOURCES—Consultation papers & links to respond...

- ▶ The consultation paper and the link to respond to the consultation on **liquidity risk management** are available [here](#).
- ▶ The consultation paper and the link to respond to the consultation on **exceptional sector-wide shocks** are available [here](#).
- ▶ The consultation paper and the link to respond to the consultation on **undertakings under dominant/significant influence or managed on a unified basis** are available [here](#).
- ▶ The consultation paper and the link to respond to the consultation on **scenarios for best-estimate valuations for life insurance obligations** are available [here](#).
- ▶ The consultation paper and the link to respond to the consultation on **enhancing the supervision of cross-border activities** are available [here](#).

* * *



fecif

the European Federation of
Financial Advisers and
Financial Intermediaries

CIFA INFORMS...



PRO-MARKET REPUBLICANS DEBUNK TRUMP'S PROTECTIONISM

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

<https://danieljmittell.wordpress.com/2024/10/28/pro-market-republicans-debunk-trumps-protectionism/>

Why has the United States imposed a trade embargo against [Cuba](#) for many decades? The answer is that both Republican and Democratic politicians have understood that [trade restrictions will hurt](#) the Cuban economy.

Whether a Cuban blockade makes sense is a separate question (especially since the [collapse of Soviet communism](#)). But at least American politicians [agreed with economists](#) that restrictions on trade punish an economy and its people.

Yet many of those politicians (especially [Trump](#) and [Biden](#)) have imposed barriers on the ability of Americans to trade with the rest of the world. This is a bizarre disconnect.

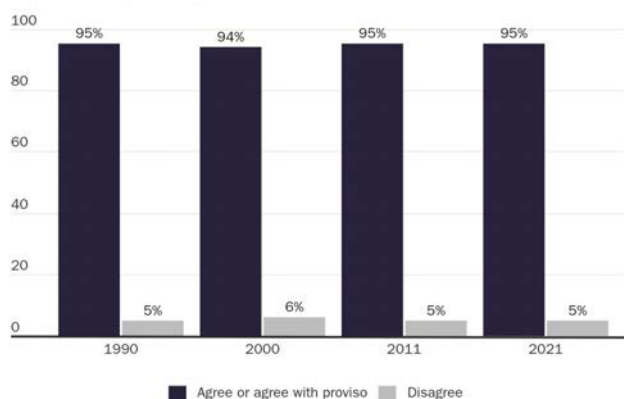
Fortunately, there are some current and former Senators (at least on the Republican side) who are pushing in the right direction.

In [a column](#) in the Wall Street Journal from October 23, Rand Paul of Kentucky explained why free trade is the best strategy to achieve prosperity. Here is some of what he wrote...

Ronald Reagan knew what makes a nation prosperous. "Free trade serves the cause of economic progress, and it serves the cause of world peace," he said in a 1982 radio address. ...Sadly, many in my own party seem to have forgotten these lessons. A populist faction insists on imposing more and higher tariffs that would raise the prices of everyday goods and services... When tariffs are imposed on products like smartphones and laptops, as Donald Trump is proposing to do, American consumers end up paying higher prices. A report from the Consumer Technology Association projects that Mr. Trump's proposed tariffs could **Trump's Tariffs Won't Bring Us Peace and Prosperity** raise technology prices for U.S. consumers by as much as 21%. China accounts for more than 90% of U.S. laptop and tablet imports. Its manufacturers won't bear the brunt of these tariffs—American consumers will... A 2019 estimate...found that Mr. Trump's first-term tariffs increased per household annual costs by \$831 between 2018 and 2019. This disproportionately hurts low- and middle-income families. ...We don't consider someone's ability to consume more a sign of poverty; the same is true of a nation. Rising imports often coincide with stronger economic growth. Trade allows the U.S. to specialize in high-skill industries and benefit from cheaper imported goods, leading to a more efficient and prosperous economy. ...trade supports more than 41 million jobs in the U.S. economy. Since World War II, reductions in tariffs have contributed an additional 7.3% to American incomes.

Senator Paul's point about the link between rising imports and prosperity is correct. Indeed, [I wrote](#)

Figure 4
Economists strongly agree that "tariffs and import quotas usually reduce general economic welfare"
Proportion of all respondents, percent



Source: Doris Geide-Stevenson and Alvaro La Parra Perez, "Consensus among Economists 2020—A Sharpening of the Picture," Weber State University, December 2021. The most recent survey (2021) was based on 1,436 responses among the American Economics Association's 8,100 members.

CIFA INFORMS...



PRO-MARKET REPUBLICANS DEBUNK TRUMP'S PROTECTIONISM

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org
<https://danieljmittell.wordpress.com/2024/10/28/pro-market-republicans-debunk-trumps-protectionism/>

in early 2020 that Trump was “losing” on the trade deficit because the economy was prospering.

In other words, his good policies (like [the 2017 tax cut](#)) were so good that they offset the damage of his protectionism.

For what it's worth, I fear we won't have the same net plus if Trump wins again.

Now let's see what a former Republican Senator from Pennsylvania wrote. Here are some excerpts from Pat Toomey's [column](#) in yesterday's Wall Street Journal.

Top-10 Protectionist Countries	Top-10 Free-Trade Countries
Iran, Islamic Rep.	Hong Kong SAR, China
Burundi	Singapore
Argentina	Ireland
Syrian Arab Republic	Czechia
Lebanon	United Kingdom
Ethiopia	Israel
Algeria	Georgia
Yemen, Rep.	Latvia
Zimbabwe	Lithuania
Sri Lanka	Sweden

Donald Trump recently declared that only stupidity could explain my opposition to his reciprocal-tariff proposals. ...I understand the emotional appeal of trade-rules reciprocity—it satisfies an urge for revenge. But that revenge will be less satisfying for the working-class Americans facing unemployment and higher prices if Mr. Trump carries through on his import-tax promises. As I tried to explain to Mr. **About Trump's 'Reciprocal' Tariffs** Trump when he was president, another country's misguided decision to tax its citizens on what they buy from American manufacturers isn't a good reason to punish Americans who wish to buy that country's products. ...Mr. Trump sees low tariffs as a concession the U.S. makes to other countries to our own detriment. But low taxes on imports give American consumers more choices, cheaper prices and a higher standard of living. Low tariffs also make American manufacturers more competitive: Imports and foreign competition allow for low input prices. Americans benefit the most from low tariffs. ...Mr. Trump's strategy would be reasonable if his tariffs were intended to persuade countries to lower theirs. Zero trade restrictions with

allies is the economically optimal arrangement. If tariffs could get us there, they might be worth the try. But Mr. Trump declared himself “Tariff Man” because he sees trade restrictions as superior to free trade. No country has ever tariffed its way to prosperity. ...the nations with the highest tariffs are economic basket cases, including Iran and Venezuela. The American economy has dramatically outperformed developed economies, such as Japan, that have pursued a more protectionist path.

Just as Rand Paul made a very good point about the link between imports and prosperity, Pat Toomey made a very good point about the relative prosperity of protectionist nations and free-trade jurisdictions.

I [did something similar last year](#), identifying the world's most anti-trade and pro-trade nations..

I then observed that “the average per-capita GDP of the bottom-10 protectionist nations is \$3,212 while the per-capita GDP of the top-10 free-trade nations is \$46,550. More than 14 times higher!”

CIFA INFORMS...



PRO-MARKET REPUBLICANS DEBUNK TRUMP'S PROTECTIONISM

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

<https://danieljmittell.wordpress.com/2024/10/28/pro-market-republicans-debunk-trumps-protectionism/>

Seems like it should be obvious that being pro-trade is more conducive to prosperity than being anti-trade.

Though I should add that protectionist nations tend to have bad policy in other areas (such as regulation, monetary policy, fiscal policy, etc) while free-trade nations tend to have good policy in those other areas.

So I will acknowledge that trade is not the only reason why free-trade countries have 14 times as much prosperity as protectionist countries. But what push for any type of bad policy?

*Dan Mitchell
Founder & Chairman
Center for Freedom and Prosperity*

* * *

TRUSTING 2020-2021

is available here:

https://cifango.org/welcome/cifa_magazine_details/15



www.cifango.org

RELATIONS CLIENTS: LE DÉPLOIEMENT DE 'CHATBOTS' BANCAIRES

Alexandre Jotterand —Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1377/>

Les avancées récentes en intelligence artificielle (IA) générative ont ravivé l'intérêt des acteurs financiers pour les robots conversationnels, ou «*chatbots*», dans la gestion des relations clients. Selon un [rapport](#) du *Consumer Financial Protection Bureau* américain (CFPB) publié en 2023, environ 37% des Américains ont interagi avec un *chatbot* bancaire en 2022, et toutes les grandes banques américaines en utilisent.

Leur déploiement soulève toutefois de nombreuses questions. Certaines de celles-ci ne sont pas nouvelles, notamment concernant la gestion des données et des sous-traitants; d'autres sont plus spécifiques à la technologie employée: décisions automatisées, risques d'erreur, de discrimination, etc. Nous nous focaliserons dans cette contribution sur cette seconde catégorie de questions et plus spécifiquement sur les aspects touchant à la maîtrise des réponses des *chatbots*, ainsi qu'aux conséquences en cas d'erreurs.

Différences entre systèmes déterministes et statistiques

Il est aujourd'hui bien connu que les systèmes d'IA peuvent se tromper et halluciner. Mais il n'est pas inutile de rappeler que tel n'a pas toujours été le cas : les précédentes générations de *chatbots* reposaient sur des bases de connaissances générées par des experts (systèmes algorithmiques déterministes). Ces systèmes déterministes fournissent des réponses prévisibles, mais parfois peu utiles.

Les nouvelles générations de chatbots utilisent des modèles d'IA générative, basés sur des *Large Language Models* (LLM). Ces systèmes, en raison de leur nature statistique, peuvent se montrer imprévisibles et fournir des réponses factuellement incorrectes ou biaisées, posant des risques pour les banques qui les déploient. D'ailleurs, le CFPB,

dans son rapport mentionné ci-dessus, se montre très critique sur leur utilisation et conclut que «*the use of conversational chatbots trained on LLMs in banking [is] an unreliable source for responding to customers*».

Aspects contractuels

Cette caractéristique pose la question des risques contractuels en cas de fourniture d'informations inexactes entraînant des préjudices financiers. Dans l'affaire [Moffatt v. Air Canada](#), 2024 BCCRT 149, un tribunal canadien a jugé pour la première fois à notre connaissance une entreprise responsable des informations fournies par son *chatbot*, cela au même titre que pour toutes les informations «statiques» figurant sur son site web. Le tribunal a retenu au demeurant que l'entreprise n'avait pas pris les mesures raisonnablement nécessaires pour s'assurer que son *chatbot* fournissait des informations correctes.

Transposé au secteur bancaire en Suisse, ce cas poserait à notre avis la question des exclusions de responsabilité, qui seraient stipulées dans les conditions générales du service. De telles exclusions ne seront valables que dans la mesure autorisée par la loi, notamment l'[art. 100 CO](#) ou les règles sur la concurrence déloyale (notamment les règles sur les clauses insolites). La marge de manœuvre des banques sera réduite, puisque les limitations prévues à l'[art. 100 al. 2 CO](#) pour les industries concédées leur seront en principe applicables. Ainsi, un juge pourrait tenir pour nulle une clause qui exclurait la faute légère de la banque. En vertu de l'[art. 101 al. 3 CO](#), la banque pourra néanmoins exclure la faute légère de son auxiliaire. Se posera alors la question de savoir si les prestataires tiers impliqués dans le processus de mise à disposition du *chatbot* sont des auxiliaires ou non. Compte tenu du nombre potentiel d'acteurs impliqué aux

RELATIONS CLIENTS: LE DÉPLOIEMENT DE 'CHATBOTS' BANCAIRES

Alexandre Jotterand —Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1377/>

côtés de la banque (fournisseur du LLM, de bases de données, ou du système d'IA, développeur, intégrateur, ou opérateur, etc.) et de la complexité des relations, cette question requerra une analyse concrète des rôles et responsabilités de chacun.

Aspects réglementaires et recommandations

La FINMA n'a pas émis d'avis spécifique sur les *chatbots*. Dans son «[Monitoring des risques 2023](#)», elle a adopté une position pragmatique et ouverte sur l'utilisation de l'IA. Comme les processus qu'ils remplacent, les systèmes d'IA doivent être conformes à toutes les lois applicables, ainsi qu'aux circulaires de la FINMA existantes. La FINMA identifie néanmoins quatre domaines d'attention spécifique à l'IA: «gouvernance et responsabilité», «robustesse et fiabilité», «transparence et explicabilité» et «égalité de traitement».

La FINMA n'explicite pas comment ces quatre domaines doivent être abordés concrètement. Heureusement, de nombreux *frameworks* existent pour établir une gestion de l'IA digne de confiance (*trustworthy AI*), comme les «[Principe sur l'IA](#)» de l'OCDE ou le «[AI Risk Management Framework](#)» du NIST.

De manière générale, le déploiement de l'IA doit être intégré dans une gouvernance pluridisciplinaire et suivre une stratégie claire afin de s'assurer que la solution technologique envisagée est à la fois nécessaire et apte à répondre au besoin identifié. La robustesse et l'explicabilité seront ensuite

particulièrement critiques pour les *chatbots* basés sur des LLM. Il existe différentes mesures techniques permettant d'améliorer ces aspects – par exemple concernant le choix du modèle et des algorithmes d'entraînement, les techniques de RAG (*Retrieval Augmented Generation*) et *fine tuning*, ainsi que les tests et validations—lesquelles devront être mises en œuvre durant tout le cycle de vie du système d'IA. Nous insistons ici sur le *monitoring* du système lors de son déploiement, qui constituera à notre avis un élément important pour l'évaluation de la conformité réglementaire et la responsabilité (sous l'angle de la faute notamment).

Il faut enfin veiller à informer de manière appropriée les utilisateurs sur le recours à l'IA, les capacités et les limites des *chatbots*, ainsi que de rédiger des conditions d'utilisation des services adaptés.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

GESTION DE FORTUNE: UN CONSEIL DE FONDATION D'UNE «PASSIVITÉ EXTRÊME» EST CIVILEMENT RESPONSABLE

CÉLIAN HIRSCH—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1378/>

Les membres d'un conseil de fondation de prévoyance doivent élaborer la stratégie de placement ainsi qu'organiser et surveiller la réalisation de celle-ci. À défaut, en particulier s'ils concluent un mandat discrétionnaire sans aucune stratégie de placement et sans surveillance du gestionnaire, les membres engagent leur responsabilité civile ([9C 496/2022](#), [9C 503/2022](#), [9C 504/2022](#), [9C 505/2022](#)).

Une fondation de prévoyance en faveur d'un Home médicalisé fribourgeois décide de conclure un contrat de gestion discrétionnaire avec une société de gestion de fortune. Cette dernière appartient et est dirigée par le beau-fils de l'ancien directeur du Home. Les avoirs de la fondation sont investis dans des sous-fonds d'un *umbrella fund* créé aux Îles britanniques Vierges par le beau-fils. Ce dernier détourne finalement les avoirs et la fondation se retrouve avec un découvert de plus de CHF 57 millions.

Le Fonds de garantie, au sens des [art. 56 ss LPP](#), octroie à la fondation CHF 35 millions en raison de son insolvabilité. Il dépose ensuite une action partielle en responsabilité contre les douze membres du conseil de fondation, l'organe de révision et l'expert en matière de prévoyance professionnelle. Le Tribunal cantonal fribourgeois admet la demande et retient une responsabilité solidaire de tous les défendeurs ([608 2019 202](#)). Ces derniers saisissent le Tribunal fédéral et contestent en particulier leur responsabilité.

Selon l'[art. 52 al. 1 LPP](#), les personnes chargées d'administrer ou de gérer l'institution de prévoyance et les experts en matière de prévoyance professionnelle répondent du dommage qu'ils lui causent intentionnellement ou par négligence. À l'instar des organes d'une personne morale (cf. not. [art. 717 CO](#)), les organes d'une institution de

prévoyance doivent faire preuve de diligence et de fidélité dans l'accomplissement de leur mandat. Après avoir rappelé de manière didactique la portée de la diligence et de la fidélité du conseil de fondation de prévoyance, le Tribunal fédéral expose les règles particulières prévues par l'[OPP 2](#), notamment les principes de la sécurité et de la répartition des risques lors du placement de la fortune. En outre, bien que le conseil de fondation puisse déléguer certaines tâches, l'élaboration de la stratégie de placement ainsi que l'organisation et la surveillance de la réalisation de la stratégie de placement sont des tâches inaliénables (cf. désormais l'[art. 51a al. 2 LPP](#)).

En l'espèce, même si les membres du conseil de fondation invoquent leur statut de «miliciens», la diligence attendue s'examine de manière objective. Or, ces membres ont gravement violé leurs devoirs de diligence. En effet, ils n'ont pas élaboré de stratégie de placement et ils ont conclu un mandat de gestion sans aucune instruction, malgré les règles prévues par l'[OPP 2](#). En outre, les placements étaient effectués à l'étranger sans surveillance étatique et créaient notamment un risque considérable en raison d'une concentration élevée auprès d'un même débiteur. Par ailleurs, les membres du conseil de fondation n'ont pas suffisamment surveillé le gestionnaire. En effet, ils ont fait preuve d'une «passivité extrême» en se fiant aux documents remis par le beau-fils et en poursuivant la collaboration avec la société de gestion de fortune alors qu'ils avaient été informés que 75% de la fortune de la fondation avait été investie dans des sous-fonds aux Îles Vierges Britanniques, sans qu'ils ne disposent d'une vision claire quant à la nature des placements. Au regard de la causalité, les infractions commises par le beau-fils ne relèguent pas à l'arrière-plan les manquements des membres au point d'interrompre le lien de causalité. Partant, les membres du conseil

GESTION DE FORTUNE: UN CONSEIL DE FONDATION D'UNE «PASSIVITÉ EXTRÊME» EST CIVILEMENT RESPONSABLE

CÉLIAN HIRSCH—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1378/>

de fondation sont responsables du préjudice subi par la fondation.

Pour l'organe de révision, sa responsabilité est prévue par l'[art. 755 CO](#), applicable par analogie en vertu de l'art. 52 al. 4 LPP. Il doit en particulier vérifier si la fortune est gérée conformément aux [art. 71 LPP](#) et [50 ss OPP 2](#). En l'espèce, l'organe de révision n'a pas identifié comme placement alternatif les investissements réalisés dans le sous-fonds du fonds créé aux Îles britanniques Vierges. Il n'a pas non plus rendu attentif à temps le conseil de fondation quant aux dépassements des limites de placement. Or, si l'organe de révision était intervenu à temps, les investissements finalement perdus auraient pu être sauvés. Partant, il engage également sa responsabilité en raison de cette «totale passivité».

Enfin, concernant l'expert LPP, ce dernier doit notamment déterminer périodiquement si l'institution de prévoyance offre en tout temps la garantie qu'elle peut remplir ses engagements (cf. désormais l'[art. 52e LPP](#)). L'expert LPP n'est pas pour autant responsable des actifs ni du placement de la fortune. En l'espèce, le Tribunal cantonal fribourgeois a reproché à l'expert LPP de ne pas avoir vérifié à satisfaction la stratégie d'investissement et le concept de placement. Cela étant, l'expert LPP a déconseillé aux membres du conseil de fondation de conclure un mandat de gestion discrétionnaire et a attiré leur attention sur la nécessité de surveiller les éventuels placements à venir. En revanche, il ne lui incombait pas de suivre la mise en œuvre de

la nouvelle stratégie de placement décidée par le conseil de fondation, ni de contrôler l'administration des actifs de l'institution de prévoyance.

Partant, le Tribunal fédéral rejette les recours des membres du conseil de fondation et de l'organe de révision, mais admet celui de l'expert LPP.

Cet arrêt rappelle la responsabilité qui incombe aux membres du conseil d'une fondation de prévoyance, même s'ils ne sont que des miliciens. Ainsi, ils doivent nécessairement établir une stratégie de placement ainsi que soigneusement sélectionner, instruire et surveiller leur gestionnaire de fortune (cf. ég. Bechaalany Sarah/Gabellon Adrien, La responsabilité du conseil de fondation envers l'institution de prévoyance, GesKR 2020 p. 112). Comme le souligne cet arrêt, le conseil de fondation serait bien avisé de se montrer encore plus prudent lorsque la délégation va à l'encontre de l'avis de l'expert LPP. En outre, il ne peut pas simplement se reposer sur le travail effectué par l'organe de révision, car celui-ci peut aussi être défaillant.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

GROUPE BANCAIRE: MISE EN ŒUVRE D'UNE INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

GAËLLE DE CANNIÈRE — Centre de droit bancaire et financier — <https://cdbf.ch/1376/>

ChatGPT et GenAI, ces nouveaux mots sont entrés dans notre quotidien depuis novembre 2022 et on ne les présente plus aujourd'hui. L'utilisation croissante de l'intelligence artificielle (IA) dans le secteur bancaire soulève des questions juridiques et réglementaires complexes. Comment naviguer dans le monde de l'IA lorsque l'on est actif dans le secteur financier en Suisse?

Le point de départ est de connaître le cadre légal et réglementaire existant. À ce jour, peu de lois régissant spécifiquement l'IA sont en vigueur. Toutefois, plusieurs projets sont à des stades plus ou moins avancés du processus législatif. On peut notamment penser au [règlement européen sur l'IA](https://www.cdbf.ch/1359/) (cf. [cdbf.ch/1359/](https://www.cdbf.ch/1359/)), dont le texte est entré en vigueur le 1er août 2024 ou encore les [travaux du Conseil de l'Europe](#) pour aboutir à une Convention sur l'intelligence artificielle, ouverte à ratification. Il vaut la peine encore de mentionner les travaux des législateurs [anglais](#) et [canadiens](#), pour édicter une loi sur l'IA.

En matière d'IA, la plupart des régulateurs financiers n'ont pas attendu 2022 pour faire part de leurs attentes. Par exemple, la CSSF (Luxembourg) a déjà mené une étude et formulé ses [recommandations](#) en décembre 2018 et relève notamment que le *top management* est le responsable ultime pour l'utilisation de l'IA et du *machine learning*. Il en va de même pour la BaFIN (Allemagne), qui publie en juin 2021 ses [guidelines](#) pour l'utilisation de l'IA. Plus récemment, c'est au tour de l'ESMA de donner des [recommandations](#) en lien avec l'utilisation de l'IA dans le respect de MiFID II. La [FINMA](#) quant à elle, a identifié quatre domaines clés en lien avec l'utilisation de l'IA, qui sont (1) la définition des rôles et responsabilités, (2) la précision et la fiabilité des résultats, (3) la transparence et l'explicabilité, et (4) la non-discrimination. Au niveau législatif, le DETEC devrait se positionner d'ici la fin de l'année

sur l'opportunité de légiférer sur le sujet. Une veille réglementaire doit être mise en place pour identifier ces nouvelles exigences publiées presque quotidiennement.

Globalement, les régulateurs soulignent l'importance de (1) mettre en place une stratégie, (2) définir une gouvernance, (3) identifier les risques et les contrôles et (4) former les employés, qui sont quatre points clés à garder à l'esprit lorsqu'une IA est mise en œuvre dans une institution financière.

► La stratégie

Le conseil d'administration a la compétence ultime pour approuver une stratégie. Ses membres doivent donc être formés et sensibilisés afin d'être en mesure de définir une stratégie: autorise-t-on l'IA? Le cas échéant, dans quel cadre et pour quelles finalités? Quelles en sont les limites? etc. Ces questions doivent être adressées et formalisées, puis approuvées par le conseil d'administration ou l'organe compétent local.

► La gouvernance

Pour mettre en œuvre la stratégie, des rôles et des responsabilités doivent être attribués, en particulier pour le service informatique, le département de la sécurité informatique ou le département légal. Il ne faut pas oublier toutes les lignes de défense (L1, L2 et L3), qui a chacune son rôle à jouer. Quand la première ligne de défense doit mettre en œuvre le modèle d'IA conformément à la stratégie définie, la deuxième ligne de défense va devoir contrôler le respect des règles par la première ligne et finalement, la troisième ligne va devoir l'auditer. Il convient donc d'impliquer les différents acteurs compétents dès l'initiation d'un projet d'IA et d'obtenir les validations internes nécessaires (par exemple, celles du management,

GROUPE BANCAIRE: MISE EN ŒUVRE D'UNE INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

GAËLLE DE CANNIÈRE — Centre de droit bancaire et financier — <https://cdbf.ch/1376/>

d'un comité de projet, des comités de métier, etc.). La pérennisation de ces rôles est clé pour assurer une gouvernance solide et elle peut notamment passer par la rédaction d'une politique interne en la matière.

► *Les risques et contrôles*

L'utilisation de l'IA présente des risques spécifiques, tels que la protection des données personnelles, la propriété intellectuelle, la sécurité ou la gestion des tierces parties. Il est essentiel d'utiliser les processus existants pour identifier ces risques. Ainsi, chaque organisation pourra apprécier son appétit au risque et prendre les mesures de mitigation adaptées. En particulier, on peut penser aux risques liés au lieu de stockage ou de traitement des données personnelles, de la réutilisation des données pour nourrir l'IA ou encore des risques de fuite de données.

► *La formation*

Les employés doivent être sensibilisés et formés. Une telle formation doit s'adapter en fonction du public cible, par exemple, de la sensibilisation générale à des formations spécifiques pour les experts. Le niveau de compétence pour la gestion d'une IA doit autant que possible être pérenne et acquis, à tout le moins partiellement, en interne.

La mise en œuvre d'une IA au sein d'un groupe bancaire soulève un certain nombre de défis, dont je ne citerai ici que trois d'entre eux. Premièrement, les experts, le management et les organes compétents doivent s'accorder sur une définition de l'IA. Quand bien même aujourd'hui une définition est donnée par l'OCDE et le règlement européen sur l'IA, les discussions autour de ce qui est vraiment «intelligent» ou non sont inévitables entre experts. Deuxièmement, la rapidité d'évolution et d'adoption de cette technologie par la société et par conséquent, des employés ou des clients doit être suivie. Il faut être réactif pour rester compétitif. Finalement, la transparence quant à la stratégie IA et l'optimisation des processus doit être pensée afin de sortir du mode «*task force*». En d'autres termes, il faut penser à «industrialiser» la mise en œuvre d'une IA.



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.

NVIDIA TO REPLACE INTEL IN DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE. SHERWIN-WILLIAMS ALSO JOINS.

[...] Nvidia will replace Intel in the Dow Jones Industrial Average next week, a swap that reflects their reversal of fortunes within the tech industry and would have been unthinkable a few years ago. Sherwin-Williams will replace Dow Inc. as well. [...]

[...] S&P Dow Jones Indices, which manages the 30-stock benchmark, said the changes were made to ensure a more representative exposure to the semiconductors industry and the materials sector. [...]

[...] They are effective prior to the open of trading on Nov. 8. [...]

[...] Charles Dow, the first editor of the Journal and co-founder of Dow Jones & Co., the publisher of the Journal, created the Dow average to help explain stock-market movements to his readers. An average of 12 stocks was published daily in the Journal beginning in 1896. (An earlier stock average, consisting mostly of railroads, was printed in a predecessor publication in 1884.) The industrial average expanded to 20 names in 1916 and 30 companies in 1928. [...]

[The Wall Street Journal—Nov. 1, 2024—Jack Pitcher](#)

EUROPE MARKETS WATCHDOG BIDS TO BECOME EU'S VERSION OF SEC

[...] Verena Ross calls for more centralised and expanded powers in response to appetite for stronger capital markets and investment in bloc. [...]

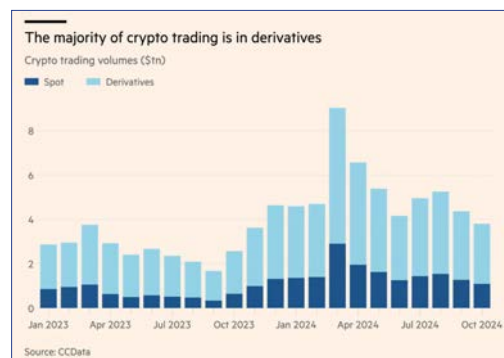
[...] [Esma](#) was launched in 2011 to improve harmonisation of rules across the EU but most of its financial market activities continue to be supervised by the bloc's 27 national authorities. [...]

[...] Mario Draghi, the former European Central Bank president, last month identified the transformation of Esma into a version of the SEC as "a key pillar" of boosting Europe's capital markets. [...]

[Financial Times—Oct. 21, 2024—Martin Arnold](#)

CRYPTO EXCHANGES TURN TO DERIVATIVES TO LURE CAUTIOUS INVESTORS

[...] Crypto trading venues are expanding rapidly into derivatives, hoping that tougher regulation and the promise of highly leveraged returns will lure cautious investors into the market. [...]



[...] The price of bitcoin has risen more than 50 per cent this year to more than \$67,000, and derivatives are increasingly the heart of the digital assets market. Trading in futures and options account for 71 per cent of all digital asset trading volumes, according to CCData. Open interest, a gauge of market depth, for crypto derivatives has topped \$40bn for the first time this year. [...]

[Financial Times—Oct. 28, 2024—Nikou Asgari](#)

DOES AFRICA NEED ITS OWN CREDIT RATING AGENCY?

[...] Africa's debt problems were high on the agenda at last week's IMF-World Bank meetings. Around 20 low-income African nations are either bankrupt or at high risk of debt distress. And across the continent, high interest rates, soaring inflation and sluggish economies have made post-pandemic debt piles harder to shrink. [...]

[...] The African Union expects an African Credit Rating Agency (AfCRA) — which has been in the works since 2022 — to launch next year. [...]

[...] A pan-continental body is not a cure-all for its debt problems. [...]

[Financial Times—Oct. 29, 2024—FT View](#)

GLOBAL PUBLIC DEBT TO PASS \$100TN THIS YEAR, SAYS IMF

[...] Fund calls for tougher action by big economies, with debt set to approach 100% of world GDP by end of decade. [...]

[...] The UK, Brazil, France, Italy and South Africa were among the countries where debt was expected to carry on rising, the IMF said.[...]

[...] "Countries should confront debt risks now with carefully designed fiscal policies that protect growth and vulnerable households, while taking advantage of the monetary policy easing cycle." [...]

[Financial Times—Oct. 15, 2024—G.Steer, I.Smith and S.Fleming.](#)

WALL STREET RACES TO BRING PRIVATE CREDIT TO THE MASSES

[...] Investment giants including Apollo Global Management, BlackRock, Capital Group, KKR and State Street are jostling to launch private-credit exchange-traded funds and other retail products. [...]

[...] The funds would allow anyone to buy into the \$1.7 trillion market for loans made by Wall Street's nonbanks to corporations and consumers. [...]

[...] The winner will be whoever can offer a fund with shares that can be easily bought and sold and get the green light from government regulators. [...]

[...] The toughest problem is how to turn rarely traded portfolios of private loans into shares of funds that individuals can dip in and out of. That is a key requirement for regulators—and a task that many market veterans are skeptical can be achieved. [...]

[...] "The risk is that swaths of the portfolio deemed liquid could become illiquid if Apollo fails to provide the bids," Morningstar said in a report. "The ball is now in the SEC's court." An SEC spokesman declined to comment on the private-credit ETF proposals it is reviewing. [...]

[The Wall Street Journal—Oct. 3, 2024—Matt Wirz](#)

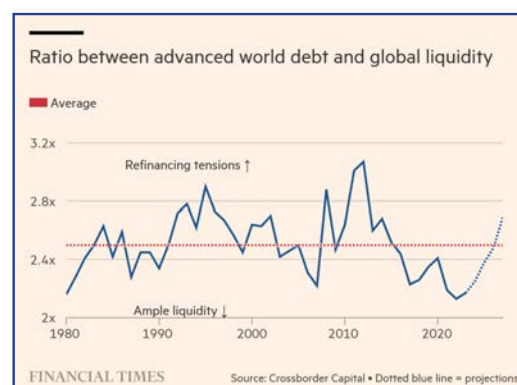
THE GREAT WALL OF DEBT

[...] If bull markets always climb a wall of worry, then financial crises often smash into a wall of debt. Given the pile of maturing financing, 2025 and 2026 will prove challenging years for investors. [...]

[...] We are already walking into the foothills of another crisis. It is not just the growing size of the interest bill that matters, but more so the task of rolling over a pile of maturing debts. Next year and particularly 2026 will prove challenging years for investors. [...]

[...] Tensions arise because debt grows ever upwards whereas liquidity is cyclical. History shows that **financial stability requires a near-constant ratio between the stock of debt and the pool of liquidity**. In the long term, the only solution is to reduce debt. [...]

[...] The current weight of **world debt** is estimated by the Institute of International Finance to be **\$315tn** in the first quarter. [...]



[...] In a world dominated by debt refinancing, the size of the financial sector's balance sheet capacity matters more than the level of interest rates. [...]

[...] Since 1980, the ratio between advanced world debt and global liquidity has averaged 2.5 times, and in the crisis year 2008 it hit 2.9 times. It went on to peak during the Eurozone banking crisis in 2010-12. By 2027, it is likely to again exceed 2.7 times. More worryingly, by 2026 the maturity wall, which measures the size of the annual debt roll for the advanced economies alone, is likely to jump by nearly a fifth to over \$33tn in absolute terms, or three times their annual spend on new capital expenditure. [...]

[Financial Times—Oct. 17, 2024—Michael Howell](#)

FAVORABLE SUPPLY-DEMAND DYNAMICS FOR GOLD

Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI

Gold prices hit a new all-time high last week, reflecting a broader trend of rising demand and constrained supply. If the year would end today, it would be the best year ever for the Gold ETF which is up over 31% in 2024.

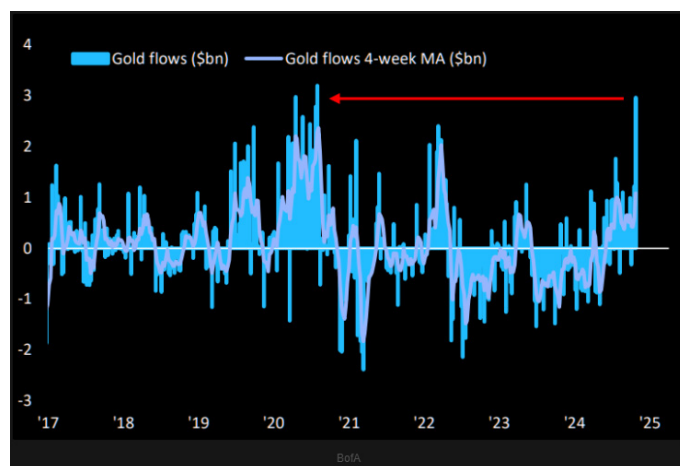
Gold - Annual Returns (As of 10/22/24)					
Year	Return	Year	Return	Year	Return
1971	16.7%	1989	-2.8%	2007	31.9%
1972	48.8%	1990	-3.1%	2008	4.3%
1973	73.0%	1991	-8.6%	2009	25.0%
1974	66.1%	1992	-5.7%	2010	29.2%
1975	-24.8%	1993	17.7%	2011	12.0%
1976	-4.1%	1994	-2.2%	2012	5.7%
1977	22.6%	1995	1.0%	2013	-27.6%
1978	37.0%	1996	-4.6%	2014	0.1%
1979	126.5%	1997	-21.4%	2015	-12.1%
1980	15.2%	1998	-0.8%	2016	8.1%
1981	-32.6%	1999	0.9%	2017	12.7%
1982	15.6%	2000	-5.4%	2018	-0.9%
1983	-16.8%	2001	0.7%	2019	19.1%
1984	-19.4%	2002	25.6%	2020	24.2%
1985	6.0%	2003	19.9%	2021	-3.8%
1986	19.0%	2004	4.6%	2022	0.5%
1987	24.5%	2005	17.8%	2023	13.3%
1988	-15.3%	2006	23.2%	2024 YTD	33.2%

CREATIVE PLANNING

@CharlieBilello

As we enter the year's final quarter, key trends are poised to shape gold's future trajectory.

A significant development is the Federal Reserve's shift in monetary policy. For the first time since the pandemic, the Fed decided to cut interest rates. This is bullish for gold; lower real yields on U.S. Treasuries reduce the opportunity cost of holding non-yielding assets like gold. A weaker U.S. dollar also boosts the price of gold by making it cheaper for foreign buyers.



Source: BofA

On the demand side, retail investor interest is growing. Net open futures positions have increased, and gold-backed ETFs are finally seeing inflows.

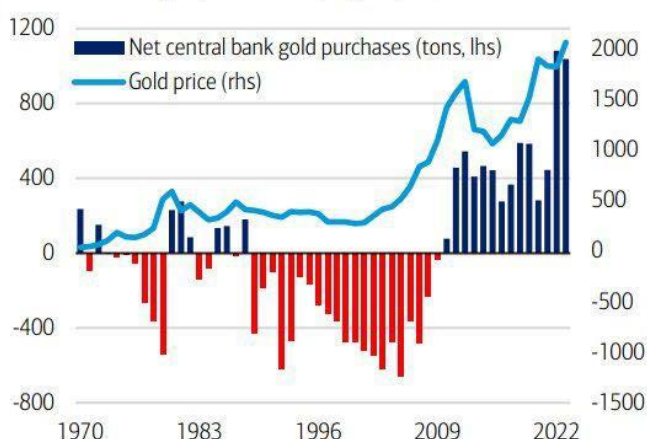
However, the strongest demand for gold remains from central banks and sovereign entities. In August, the Bank of Russia raised its gold holdings by over \$9 billion, bringing them to a record \$188.8 billion, and bullion's share in Russia's international reserves now exceeds 30% for the first time in almost a quarter century. Saudis have joined China and other BRICS+ countries in their quest for Gold. Evidence suggests the Saudi central bank has been quietly buying 160 tons of gold in Switzerland since 2022, fueling the current gold bull market.



FAVORABLE SUPPLY-DEMAND DYNAMICS FOR GOLD

Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI

Exhibit 4: Central banks hoard gold at the fastest pace in modern times
Net official annual gold purchases vs spot gold price, annual



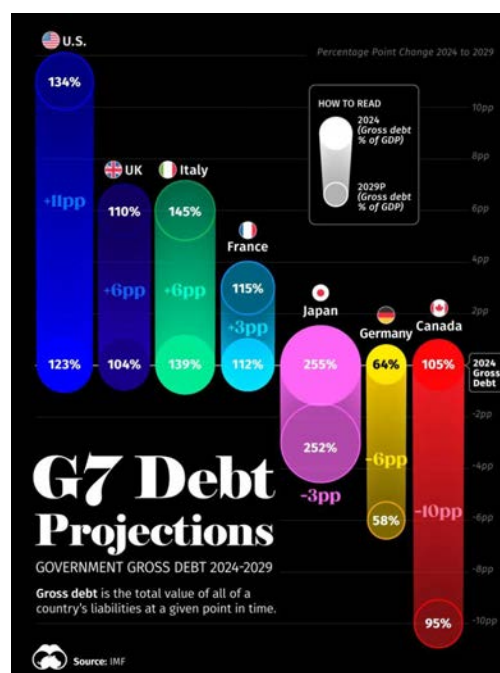
Source: BofA

On the supply side, gold's outlook benefits from limited production and growing extraction costs. The World Gold Council indicates that the average All-In Sustaining Cost (AISC) for gold mining rose 10% over the past year to \$1,439 per ounce in early 2024. This rise is due to higher costs for labor, fuel, and electricity, and more inhospitable mining environments. As accessible gold deposits dwindle, mining companies are investing more in exploration and technologies to maintain production levels, a trend likely to support gold prices.

As we enter the final months of the year, the gold market is strong, driven by favorable monetary policies, high investor demand, and limited supply.

As central banks worldwide, particularly the U.S. Federal Reserve, ease policies, gold prices are poised to rise. Although a brief pause in the upward trend may occur, it wouldn't be surprising to see gold surpassing \$3,000 per ounce.

In the long term, trends like de-dollarization and escalating geopolitical tensions are likely to sustain strong gold demand. The U.S.'s fiscal pressures, particularly rising public debt and interest payments, strengthen gold's role as an inflation hedge, while the IMF's concerns over the sustainability of U.S. fiscal policies add to gold's appeal as a store of value.



Source: Statista, IMF



US TREASURY 10-YEAR YIELD: COULD A REBOUND BECOME A NEW UPTREND?

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

At the end of April, as the US 10-year yield was 4.61%, we displayed a bearish divergence on the weekly momentum (see first **red arrow** on the STO oscillator), which suggested that *"US 10-year yield is likely to stall below the strong resistance area 4.80-5.20% and lead to a slow decline until the fall"* (see second & third **red arrows**). The decline to 3.68% in September stopped almost perfectly near the time frame suggested by the bearish divergence in April. Also, the second yield decline in September matched the previous decline from the top 4.99% to the low 3.78% in 2023. For wave analysts, this decline from 4.99% to 3.68% is made of three large waves and is viewed as a correction of the main rise in five waves from the all-time low in April 2020 at 0.39% to 4.99% in the fall of 2023. Therefore, after mid-September, as the US 10-year yield started to rebound above the psychological level of 4% along with rising momentum (a crossing-up MACD and rising STO), it is legitimate for these market analysts to envision that this recent strong rebound could be the beginning of a new uptrend in the same direction and amplitude as the rise from 0.39% to 4.99%.

In the enlargement of the chart below, the US 10-year yield has recently risen back above the flat 40-week moving average (4.18%) and close above the lower Ichimoku Cloud (4.14%), but it remains within the one-year-wide Bull Flag, whose upper boundary is near 4.35%. Failure to break above 4.35% and an overbought STO may lead to a pause of 4.35-4.00%, preceding a new major up-leg above 4.35% toward 5%, and higher, much later toward 6.10-8.40%.

However, such a scenario does not seem to square with the narrative that a return to a disinverted yield curve, as displayed on the Upper Panel with a spread of the 10-year minus the 2-year back above zero, has historically announced a coming economic slowdown (fear of recession) as during such a period yields are declining. Considering the long-term cycle of interest rates, from their peak in the early 1980s to their low in 2020, there is a risk, in our opinion, that the rise in the yields from their low in 2020 to a first peak in 2023 was only the first wave of a major three- or five-wave sequence!

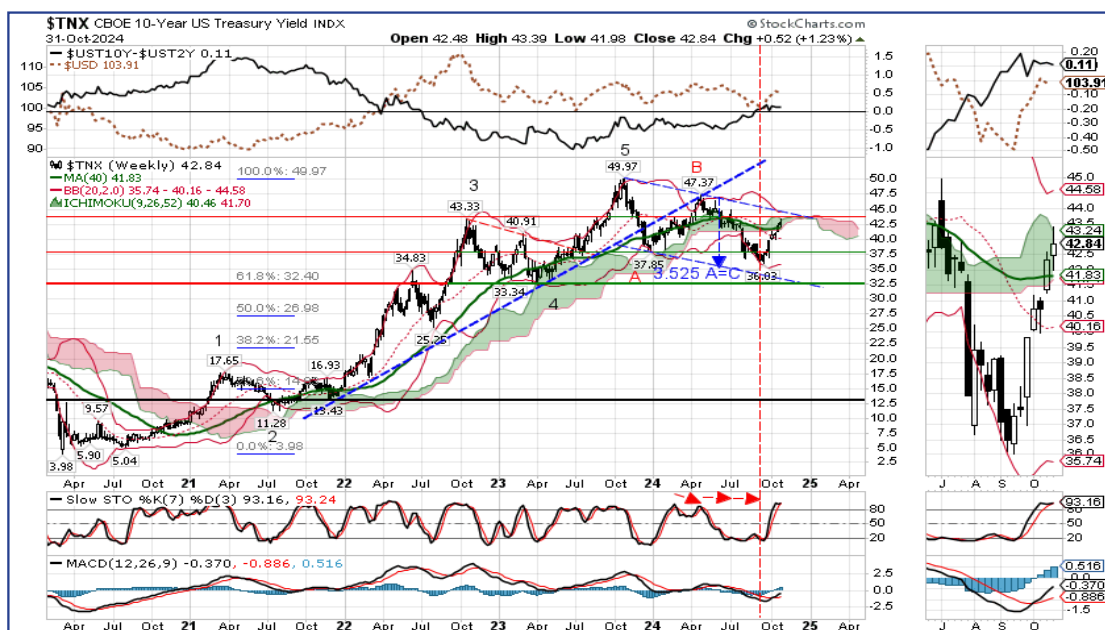
Chart: US 10-year yield

The US 10-year yield in weekly candlesticks with a 20-week moving average surrounded by 2 narrowing Bollinger Bands (3.57 & 4.45%). The Ichimoku Cloud whose upper band should offer resistance near 4.35%, while the again-rising 40-week MA has recently broken at 4.18%.

Upper panel: The spread of the US 10-year minus the 2-year (black solid line), rebounding above zero, as the yield curve is disinverting and the US\$ Index rebounding in October (brown dotted line).

Lower panel: Both momentum indicators—the Slow Stochastic rising into the overbought area, and the crossing-up MACD—suggest the launch of a potential new uptrend.

Source of data:
Stockcharts.com
Analysis by BEST



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

GSCGI—GE: ACCURAFY ADVISORY & EcoTREE—26 Nov. 2024—18h30/21h30

INVITATION / INSCRIPTION

Conférence—Cocktail dînatoire: Mardi 26 Nov. 2024

L'IceBergues, Rue Kléberg 12, 1201 Genève, Suisse — 18h30/21h30

Nous avons le plaisir de vous inviter, avec vos collègues et ami(e)s éventuellement intéressé(e)s à notre prochaine conférence, suivie d'un cocktail-dînatoire, qui aura lieu à Genève, organisée en collaboration avec la société de gestion **ACCURAFY ADVISORY** et la société GreenTech **EcoTree**:



www accurafy4.com



www.ecotree.green

Le thème, très actuel suivant et de grand intérêt pour les conseils en gestion indépendants, les gestionnaires de fortune indépendants, les gestionnaires de fonds d'investissements, les analystes financiers, les banques, les family offices, ainsi que tout acteur de la place financière suisse en général:

LES NOUVELLES FRONTIÈRES DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE: LE POUVOIR DE L'IMPACT AVEC ACCURAFY ET ECOTREE

...sera présenté comme suit:

- 18h45-19h15: **Accurafy et son nouveau fonds à impact A4S: quelle valeur ajoutée?**

Orateurs: Frédéric Caron (Fondateur et CEO) et Candice Baudet (Managing Partner et CSO)

- 19h15-19h45: **Etude de cas avec la GreenTech EcoTree.**

Orateurs: Erwan Le Mené (co-fondateur et Président) et Thomas Norman Canguilhem (co-fondateur et CEO)

PROGRAMME

Date	Mardi, 26 Novembre 2024
LIEU	L'IceBergues, Rue Kléberg 12, 1201 Genève, Suisse
18h30	Enregistrement
18h45	Conférence & Session Q&A
20h15	Cocktail dînatoire & Networking
21h30	Fin de conférence

CONFÉRENCE & cocktail dînatoire
GÉNÉREUSEMENT SPONSORISÉS PAR
ACCURAFY ADVISORY

Prière de vous inscrire avant le mardi, 19 Nov. 2024, 'online' ou par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

26 Novembre 2024/Genève—Présentation de: Frédéric Caron & Candice Baudet—Accurafy Advisory, et
Erwan Le Mené & Thomas Norman Canguilhem—EcoTree

* * *

Réservez cette date!

Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — www.gscgi.ch

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

GSCGI—17 Oct. 2024—GE—INTÉGRER L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE DANS LA GESTION: QUELLE VALEUR AJOUTÉE?

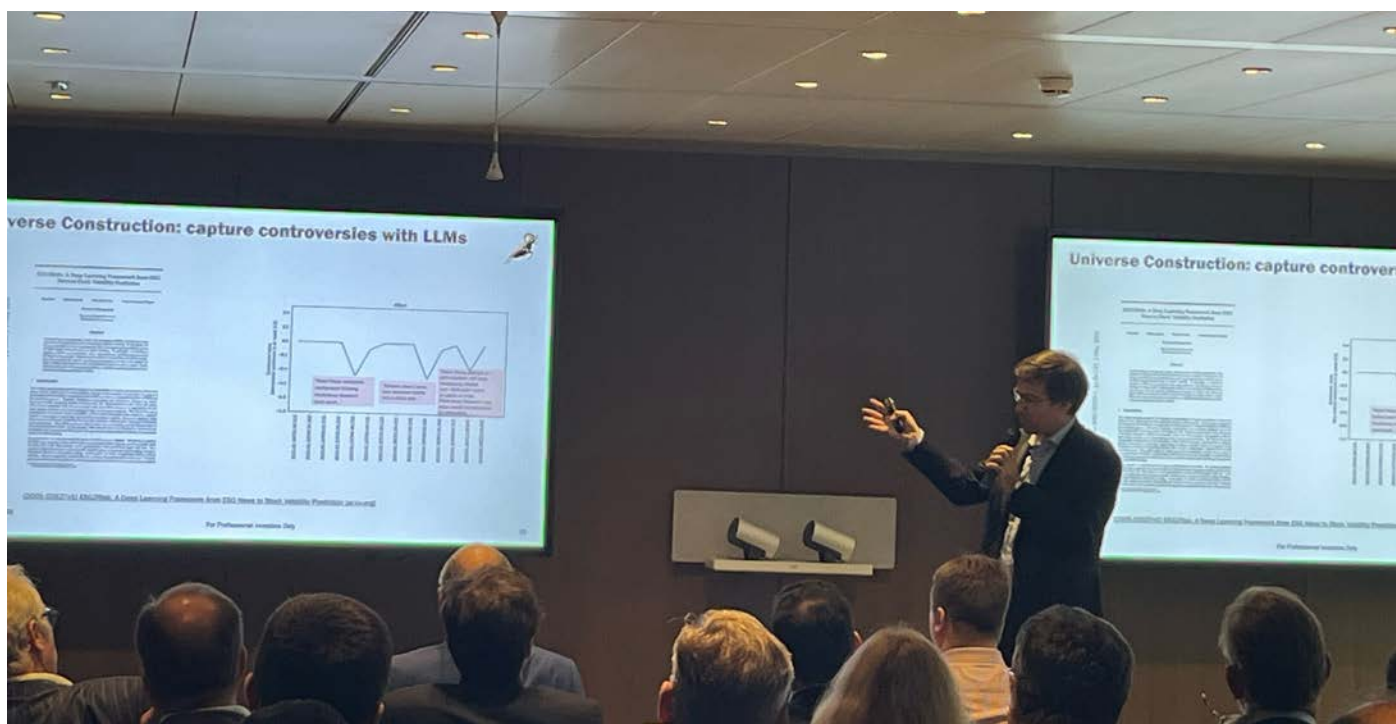
Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

Pour la conférence mensuelle du GSCGI du 17 octobre 2024, organisée en collaboration avec la société **RAM Active Investments SA**, Membre du Groupement, nous avons été, toutes et tous, très aimablement accueillis dans leur salle de conférence à la rue du Rhône, à Genève.

Le thème de la conférence:

INTÉGRER L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE DANS LA GESTION: Quelle Valeur Ajoutée?

a suscité l'intérêt de nombreux participants. Nous vous proposons ci-après l'essentiel des exposés.



Peter Stiefel prend en premier la parole pour présenter RAM Active Investments (RAM AI). En quelques mots, la société de gestion en fonds alternatifs RAM AI, fondée en 2007, regroupe 35 personnes très expérimentées qui gèrent un peu moins de 2 milliards d'euros. Depuis 2018, RAM AI

est détenue majoritairement par le groupe italien Mediobanca, banque d'investissement et banque privée avec près de 100 milliards d'euros d'actifs financiers. En outre, Peter Stiefel précise que RAM AI opère de manière autonome, tout en bénéficiant du soutien de Mediobanca. Il indique les divers fonds

ram ai

GSCGI—17 Oct. 2024—GE—INTÉGRER L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE DANS LA GESTION: QUELLE VALEUR AJOUTÉE?

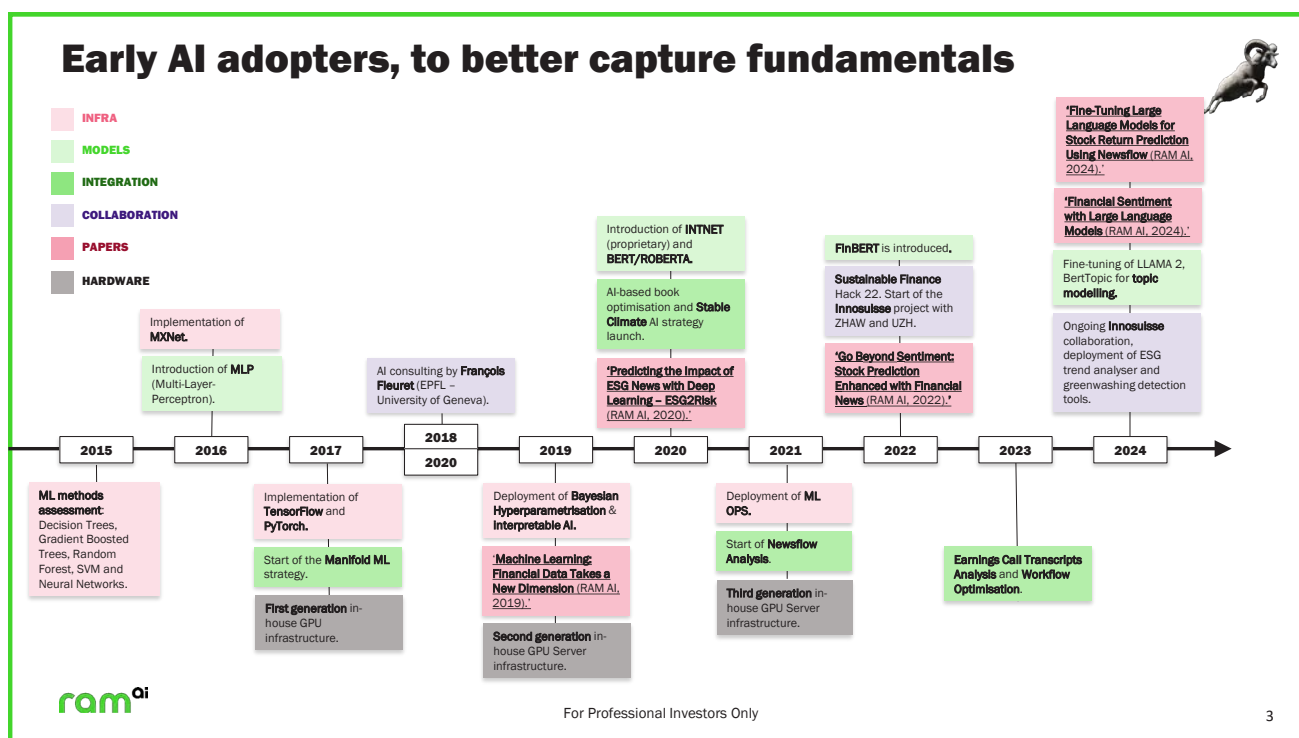
Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

gérés avec une approche d'investissement active par RAM AI: le RAM Emerging Markets Equities Fund, le RAM European Market Neutral Equity Fund, et deux fonds obligataires bénéficiant de l'application de filtres d'IA. *"L'intégration de l'intelligence artificielle dans notre gestion se fait depuis de nombreuses années. Ce processus ne s'improvise pas et nécessite énormément d'expertise et d'expérience pour générer de la performance pour nos investisseurs."* ... commente Peter Stiefel en présentant quelques collègues, présents dans la salle, experts en analyse quantitative.

Emmanuel Hauptmann (co-fondateur de RAM AI, CIO et Head of Systematic Equities) intervient pour présenter le thème du jour, soit l'expérience de l'intégration de l'Intelligence Artificielle (AI) dans le processus de gestion, avec des modèles d'IA qui évoluent très vite et s'améliorent constamment permettant ainsi une amélioration de nos moteurs

d'alpha. Il indique que RAM AI travaille sur cette intégration depuis plus de 10 ans, convaincu qu'il est désormais indispensable pour un gérant systématique d'utiliser le *Machine Learning* ou le *Deep Learning*, des outils incontournables en gestion aujourd'hui, permettant l'intégration et l'analyse de la masse de données afin de guider efficacement les décisions d'investissement.

"RAM AI a sa propre infrastructure de 'Deep learning', ses propres serveurs GPU (de 3ème génération), permettant de garder l'anonymité sur nos données et la propriété intellectuelle sur place." ... affirme Emmanuel Hauptmann ... *"En Suisse, on a un écosystème 'Deep Learning' qui est très présent (ETH à Zürich, EPFL à Lausanne, et l'Université de Genève), ce qui permet une vraie interaction avec tous ces écosystèmes et même des projets de recherche communs."*



GSCGI—17 Oct. 2024—GE—INTÉGRER L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE DANS LA GESTION: QUELLE VALEUR AJOUTÉE?

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

Emmanuel Hauptmann indique que la gestion chez RAM AI est totalement systématique et quantitative. *"Ce modèle a été d'abord utilisé sur les marchés émergents, très inefficients vu leur taille (plus de 3000 titres) où il est très difficile de bien traiter les données. Il faudrait des dizaines d'analystes pour bien suivre ce marché d'un point de vue fondamental. RAM AI a été pionnier, depuis 2007, avec son processus systématique discipliné appliqué aux marchés émergents. RAM AI génère une surperformance d'environ 6% annualisée sur la stratégie, après coûts."* ... commente-t-il, illustrant ainsi qu'une approche systématique, qui intègre aujourd'hui pleinement les outils *'Deep Learning'* peut fonctionner très bien et a beaucoup contribué ces dernières années à une vraie révolution sur les modèles de langage.

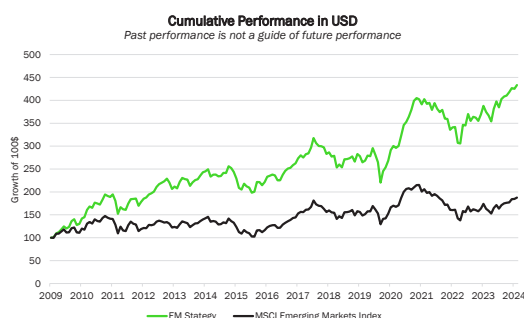
Il précise également que, en 2018, le Google *'BERT'* a ouvert la voie à une architecture qui demande au modèle de se concentrer sur l'interaction des mots dans la phrase. La taille des données ainsi analysées a véritablement explosé à tel point que *"cela a permis d'avoir des modèles qui ont maintenant une connaissance quasi exhaustive de nos langages, de notre symbolique qu'elle soit textuelle, nos langages de programmation ou nos langages mathématiques, physiques, donc des modèles*

qui deviennent extrêmement puissants dans leur potentiel d'application à travers les secteurs et les industries" ... commente Emmanuel Hauptmann.

La deuxième révolution: depuis 2 ans, RAM AI teste des modèles plus économiques à entraîner sur ses propres serveurs GPU de taille moyenne qui ne coûtent que quelques dizaines de milliers de francs, donc moins énergivores, plutôt que de confier ses données à Open AI. Ce sont donc des *'Lightweight Language Models'* entraînés à devenir des experts sur l'infrastructure de RAM AI.

En ce qui concerne le processus de gestion, le *'Deep Learning'* peut aider à beaucoup d'étapes et peut être bien intégré dans beaucoup de tâches différentes, tel l'univers dans lequel on veut investir (sur différentes thématiques, par exemple, ESG),

Systematic pioneers in Emerging Markets.



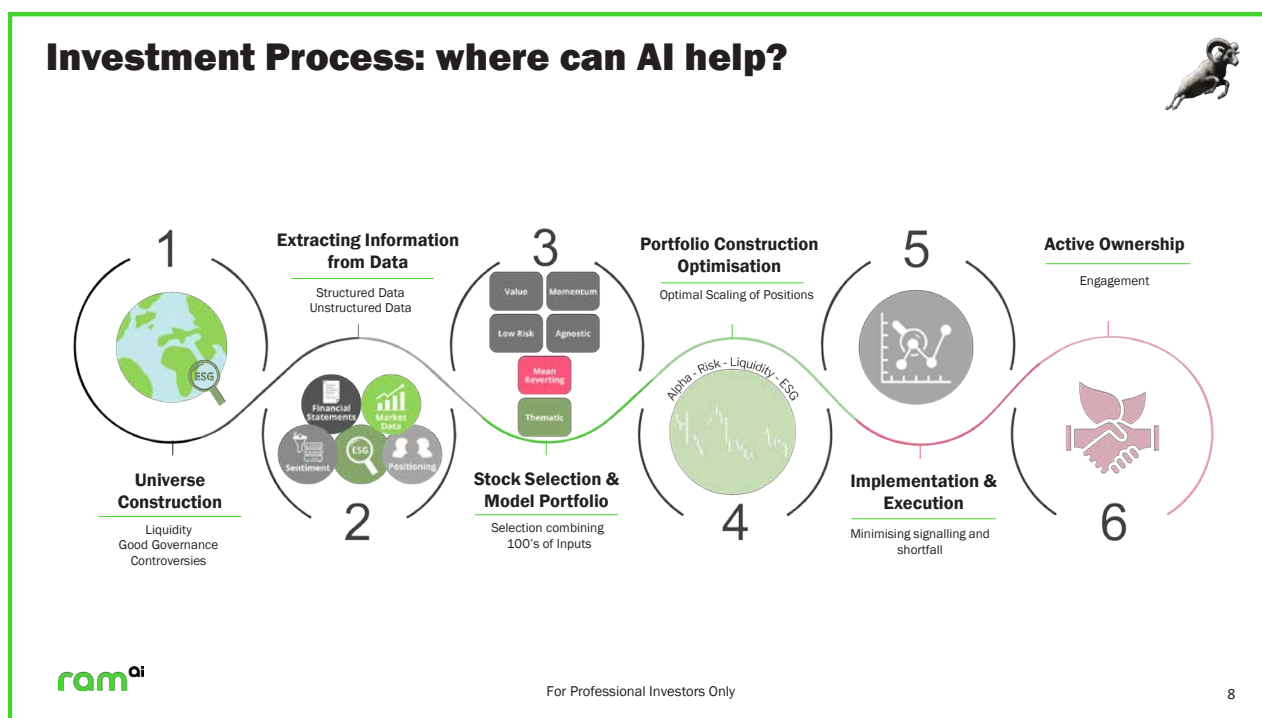
ram^{ai}

GSCGI—17 Oct. 2024—GE—INTÉGRER L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE DANS LA GESTION: QUELLE VALEUR AJOUTÉE?

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

ou bien capter le risque, une controverse sur des sociétés avant qu'un scandale n'éclate au grand jour, identifier des problèmes potentiels de fraude et/ou, de management. La plateforme de RAM AI entraîne ses modèles sur 20 ans de données, afin d'identifier au mieux ces risques dans les 'news'

liées par exemple à la gouvernance ou à d'autres problématiques. L'objectif est, une fois l'alerte signalée, de pouvoir réagir potentiellement des semaines, même des mois, avant que les agences de notation ne modifient le 'rating' de la société en question.



De plus, Emmanuel Hauptmann indique qu'il a été possible de bien capter les considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les portefeuilles gérés. En se concentrant sur les événements ESG dans les flux de nouvelles financières, RAM AI a exploré leur pouvoir prédictif de divers incidents ou controverses sur la volatilité des actions. Les modèles d'apprentissage de *Deep Learning* utilisés ont démontré une réelle capacité prédictive bien recherchée en gestion de fortune.

De la présentation des divers outils d'analyse intégrant l'intelligence artificielle on peut observer qu'ils visent en particulier la gestion active, très

proche de la gestion par des humains, en opposition de la gestion passive que la mode des ETF (Echange-traded funds) a propagé dans les marchés financiers sur le plan global.

Que cela soit pour les actions ou pour le crédit, le processus de RAM AI permet des analyses systématiques précises des fondamentaux, avec un gain certain en productivité et en temps, permettant d'intégrer des multiples éléments aptes à mieux définir le 'timing' optimal d'investissement. "Une fois acquise une forte conviction basée sur les fondamentaux, en termes de qualité, en termes de valorisation, on a beaucoup d'éléments qui nous

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCG

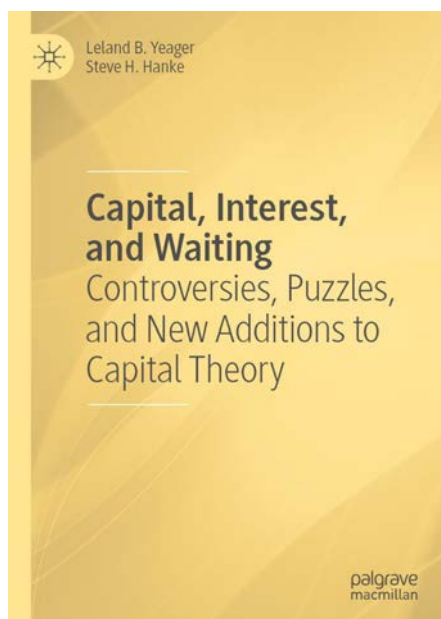


* * *

Peter Stiefel +41 58 726 87 31 — pst@ram-ai.com

GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS—www.gscgi.ch

CAPITAL, INTEREST, AND WAITING: CONTROVERSIES, PUZZLES, AND NEW ADDITIONS TO CAPITAL THEORY ... by Leland B. Yeager & Steve H. Hanke



Steve H. Hanke...

For me, last week (1st week of Oct. 2024) was memorable. On Tuesday, *Capital, Interest and Waiting*, a book I co-authored with Leland Yeager, was released by Palgrave Macmillan as an e-book. Hard copies will be available in bookstores shortly. On Friday, October 4th, my friend, mentor, and collaborator of over 50 years—Leland Yeager—would have celebrated his 100th birthday. I wished him a Happy Birthday, knowing that he would have been delighted to know that our book, which had been in the works on-and-off for almost a half-century, had seen the light of day.

First, a word about Yeager. We first met during the summer of 1967 at the University of Virginia. Yeager was the professor; I was the student. What kind of a professor was he? Yeager was just out of this world. As one of his students recounted in a must-read article, *The Yeager Mystique: The Polymath as Teacher, Scholar, and Colleague*: "He was meticulously prepared for every class and his presentation was flawless, beginning with a well organized historical lead into the topic, a detailed explanation of the issues followed by current articles, replies, rejoinders, etc. This stuff was dynamite. Students quickly realized that Yeager had it all and anyone with half a brain knew that he had a once-in-a-lifetime chance to wrap up the whole damn subject—if he could just get every word he uttered written down. So students bent their heads to the task, their hands a virtual blur, and attempted to do the impossible - literally to get every word on paper."

Second, a few words about *Capital, Interest and Waiting*. Leland met the Grim Reaper on April 23, 2018. A few days before that fateful day (on April 5th), Leland had sent me a note in which he said that at 93 and suffering from many ailments, he was in no condition "to contribute much more to the manuscript." Since I had promised to finish our work, I did so, with the help of two loyal and able assistants, Christopher "C.J." Arena and Spencer Ryan. It turned out to be six years of heavy lifting. Never mind, it was worth the strain and the lift.

Many prominent economists—including Nassau Senior, Eugen von Böhm-Bawerk, Gustav Cassel, Irving Fisher, Robert Dorfman, John R. Hicks, and Walter Eucken have recognized or toyed with the idea of waiting as a factor of production—Yeager and I explore the idea in its entirety and contextualize its relevance in modern-day monetary policy. Our book rests on the history of the controversies and debates that have swirled around capital and interest theory. We simplify capital and interest theory, tie it in better with general micro theory, and clear up certain puzzles by resurrecting the view that the interest rate is the price of "waiting", a factor of production. Waiting is the service performed by holding financial and physical assets instead of selling them and devoting the proceeds to current consumption or to other current exercise of command over resources. Waiting has the dimension of value over time, and its price is the interest rate.

I am pleased to announce that Palgrave Macmillan has just published *Capital, Interest, and Waiting: Controversies, Puzzles, and New Additions to Capital Theory*, a book that I coauthored with my great friend, mentor, and polymath Leland Yeager. Yeager and I dive into the economic theory behind waiting and contextualize its relevance to modern-day monetary policy. The arguments presented within the book embrace extant literature on capital theory, including the numerous controversies, puzzles, and debates that crowd the subject. Those who read this book will be able to challenge long-held beliefs relevant to monetary economics and reconsider their approach to capital theory.

"A great work by two giant interpreters of monetary phenomena."—Richard Vedder, Distinguished Emeritus Professor of Economics, Ohio University and Senior Fellow, Independent Institute

"Read this respected examination of the economic function of waiting in human economic betterment."—Vernon L. Smith, Chapman University, author of *Adam Smith's Theory of Society* (2024), and 2002 Nobel Laureate in Economics

More details, including the table of contents, and purchasing information can be found at the following link, as well as the flyer below:

<https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-031-63398-0>

SUMMARY

Prominent economists including Nassau Senior, Eugene von Böhm-Bawerk, Gustav Cassel, Irving Fisher, Walter Eucken, and Robert Dorfman have recognized or toyed with the idea of waiting as a factor of production, but this concept has not yet been explored in its entirety until now. In this book, Leland B. Yeager and Steve H. Hanke dive into the economic theory behind waiting and contextualize its relevance to modern-day monetary policy.

Capital, Interest, and Waiting challenges economists to reconsider capital theory. The arguments presented within the book embrace extant literature on capital theory, including the numerous controversies, puzzles, and debates crowding the subject. These debates range from the Cambridge controversies triggered by Joan Robinson's work to the famous "reswitching" problem to a broader array of important problems in capital theory that were laid out by Walter Eucken, among others.

Leland B. Yeager and Steve H. Hanke present, discuss, and resolve these many complexities of capital theory. Chapters break new ground again and again by demonstrating how waiting is a factor of production and interest is its price. Those who read this book will challenge long-held beliefs relevant to monetary economics and reconsider their approach to capital theory.

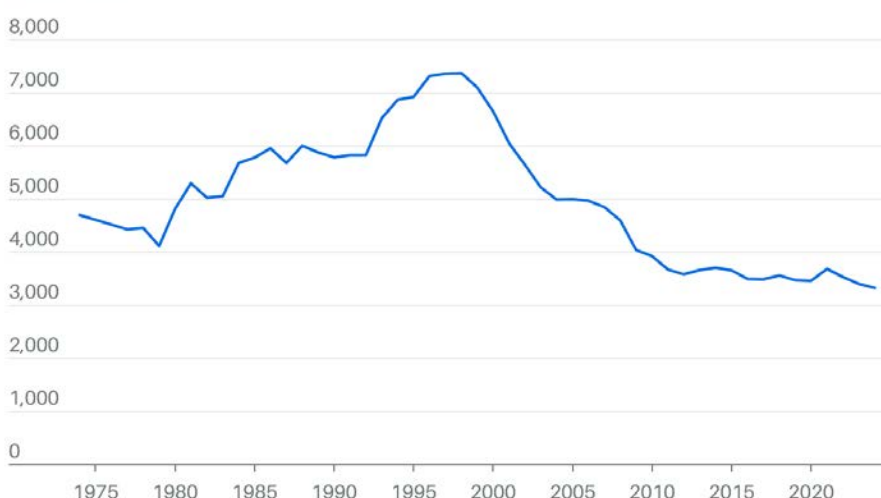
STOCK MARKET NEW HIGHS. REALLY?

Cosima F. Barone—FINARC SA—Membre du GSCGI

The Incredible Shrinking and Growing Public Market

The Wilshire 5000 has fewer stocks than ever...

Stock Count



Note: 2024 data as of Oct. 14

Source: Wilshire Indexes

In his insightful comments, published in BARRON'S, Allan Sloan wrote: "At market close on Oct. 14, the FT Wilshire 5000 Total Market Index reached its highest value ever, \$56.37 trillion, while the number of stocks in the Wilshire was down to 3,328. That's the lowest number of stocks in the index since it was created in 1974. These days, the Wilshire 5000 name feels like a misnomer, given how few stocks are in the index."

Undoubtedly, there are far fewer initial public offerings and, with indexing becoming more popular, fewer new issues being made available to retail investors—thus, paving the way to a huge shift to passive funds in recent years.

Concurrently, 'Privates' (non-public Investments), such as private equity, private credit, and venture capital, and

specifically offering, are where the action is. These esoteric vehicles (Alts, or Alternatives) are increasingly being made available to retail investors across the globe, especially in Europe.

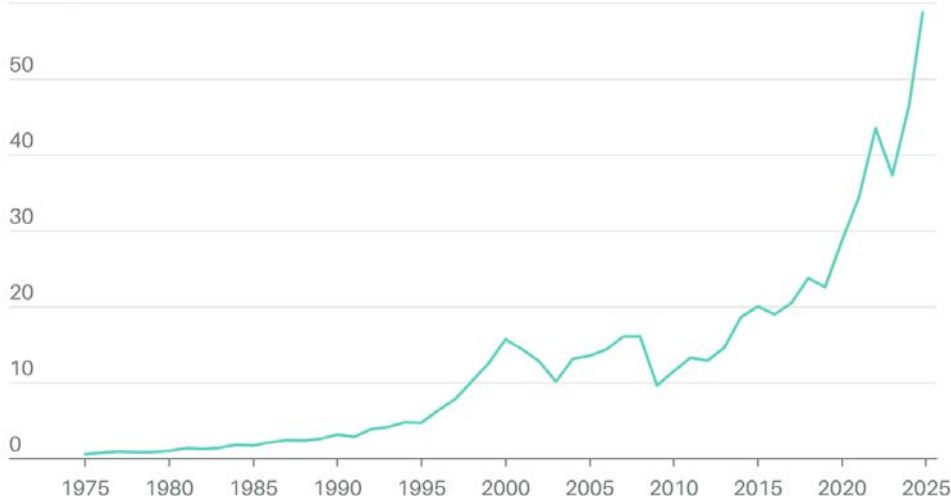
This comes as no-surprise to Wall Street's professionals. Since some 87% of companies with over \$100 million in revenue are private, institutions' average allocation to Alts is 23%, while individual investors have only about 5% in Privates. Retail allocation to Alternatives is expected grow by about 10% annually over the coming decade, thus outpacing institutions.

Historical Graphs: 1975 to present, are courtesy of [BARRON'S](https://www.barrons.com).

... but they're collectively worth more than ever.

Market Capitalization

\$60 trillion



Source: Wilshire Indexes

ACCURAFY ADVISORY—WWW.ACCURAFY4.COM



www accurafy4.com – investors@accurafy4.com