



LA PRÉVOYANCE

UN LEVIER DE CROISSANCE POUR LES
GESTIONNAIRES DE FORTUNE INDÉPENDANTS



www.gonet.ch

Membre Partenaire du GSCGI

SOMMAIRE

3	EDITORIAL	Dispute resolution – the Swiss way <i>as originally published by www.fecif.org ...Daniel Glasner, Action Finance SA, Membre du GSCGI</i>
4-6	SPONSOR DE JUILLET-AOÛT 2019	LA PRÉVOYANCE: un levier de croissance pour les gestionnaires de fortune indépendants ...M. Stiegler & R. Ecoffey, Gonet, Membre Partenaire du GSCGI
7-10	LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... NewsFlash 60, 58, & 56/2019, (EC; EIOPA; ESMA) CIFA informs... XVII th Intl Forum 2019, NYC — ...article by Joe Oliver, former federal minister of finance of Canada, chairman of Echelon Wealth Partners
11	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI
12-14	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	(1) Anstalt: fondation, SA ou ... trust? (CDBF); (2) Conseil d'administration de la FINMA: renouvellement intégral et nomination de deux nouveaux membres ...Communiqué du Département Fédéral des Finances — Berne, 03.07.2019
15-17	ANALYSES & PLACEMENTS	Stratégie de taux ...Patrick Morel — Fixed-Income Strategist
18-19	LE COIN TECHNIQUE	(1) New Paths for the S&P500 for July to December ...B. Estier, BEST; (2) Could the FED deceive the markets in H2 2019? ...J.F. Owczarzak, MJT; ...both Members of GSCGI
20-21	IN GLOBO	<i>World Gold Council & various by CFB</i>
22-23	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	Conférence InCompliance (Genève, 19 septembre 2019) GSCGI/GE: LUSENTI PARTNERS (Genève, 13 septembre 2019)
24-25	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	GSCGI/GE: 2019, June 21 — Comment optimiser mes points forts et structurer mon modèle d'affaires en vue de mon assujettissement à la FINMA? ...article de Cosima F. Barone
26	BOOK REVIEW	BF 2019: Réglementation et autoréglementation des marchés financiers en Suisse ...de Luc Thévenoz & Urs Zulauf
27	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	Faced with making a 'value' choice, what would you buy today? Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI
28	SPONSOR DE JUILLET-AOÛT 2019	GONET & Cie SA — www.gonet.ch — Membre Partenaire du GSCGI

Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:

NEW:

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

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

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

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

ÉDITORIAL

Dispute resolution – the Swiss way

...article by Daniel GLASNER, ACTION FINANCE SA, Membre du GSCGI — originally published by www.fecif.org

In Switzerland, mediation will become mandatory in disputes relating to asset management and financial advice as set by the new Financial Acts FinIA and FinSA that will come into effect on January 1st 2020.

What's new? — Switzerland often successfully acts as Mediator in settlements of international conflicts. However, the use of out-of-court procedures is also encouraged for the resolution of civil law disputes between private parties. Priority is given to the peaceful settlement of disputes since the solutions found in transaction are more viable and cost efficient as they take into account all circumstances of the conflict and not only its legal and procedural sides (*Message of the Federal Council of Switzerland related to the submission of draft Code of Civil Procedure to the Parliament FF 6860*).

Albert Einstein was asked during WW2 where he would take refuge if a nuclear war started in Europe. He answered that he would go to Switzerland. *"How come?"* the journalist asked, as Switzerland is situated in the middle of Europe? Albert Einstein replied: *"because everything takes 50 years to arrive to Switzerland"*. Albert Einstein would be surprised today to learn that it took less than 10 years for the Swiss federal legislator to enforce mandatory Mediation for its financial sector. Indeed, the year 2011 was a landmark year for the growth of mediation in Switzerland and abroad for all civil and commercial matters. On the domestic front, the new Swiss Code of Civil Procedure (*the "CPC"*) came into effect on January 1st, 2011, recognizing Mediation as a new form of dispute resolution nationwide in addition to litigation, arbitration and conciliation. At an international level, 2011 also marked the year that the European Directive 2008/52 on Certain Aspects of Mediation in Civil and Commercial Matters came into force (*the "EU Directive"*).

Already, in 1992, the banks in Switzerland had established a Swiss Banking Ombudsman whose mediation process is a conciliatory one, similar to that prevailing at the AMF in France or the Financial Ombudsman in the UK. But this service is not available to the clients of Asset Managers or Independent Financial Advisors.

A unique opportunity — Therefore, the Swiss private market forces now face a unique opportunity to design a very efficient mediation structure and process as they have to build from scratch a single or several Mediation Organism(s) for the clients of the approximately 2,500 Independent Financial Advisors and 220 Managers of Collective Assets who will have an obligation to

be registered with this/these Mediation Organism(s) which, in turn, need to be approved by the Swiss Federal Department of Finance. In addition to this requirement, the legislator demands that any Mediator selected to be on the list of the Mediation Organism must possess not only an accreditation as a Mediator, but also a high level of professional expertise in money management and financial matters.

According to the definition of the Mediation Directives of the Swiss Bar Association adopted in 2005, mediation is an out-of-court procedure of dispute resolution where one or several independent and impartial third parties (mediators) help the parties to a conflict to settle it peacefully through negotiations. The Swiss Rules of Commercial Mediation adopted by the Swiss Chambers of Commerce and Industry in 2007 define mediation as an alternative method of dispute resolution whereby two or more parties ask a neutral third party, the mediator, to assist them in settling a dispute or in avoiding future conflicts.

The mediator facilitates the exchange of opinions between the parties and encourages them to explore solutions that are acceptable to all the participants. Unlike an expert, the mediator does not offer his or her own views, nor does he or she make proposals like a conciliator, and unlike an arbitrator, he or she does not render an award. Therefore, mediation is conducted in order to help the parties to choose their own solution acceptable for all of them and avoiding a solution imposed from the outside, as mediators help the parties to restore a constructive dialog.

The basic principles applicable to mediation are: (1) voluntary participation in the procedure and the possibility to discontinue it at any time; (2) neutrality and independence of the mediator; (3) qualification of the mediator and (4) confidentiality of the procedure and of the representations.

Mediation is a quick and efficient dispute resolution method, inexpensive in comparison with court and arbitration proceedings. It allows the parties to settle their conflict to their mutual satisfaction with the assistance of an independent third party, and to preserve their relationship for the long-term prospective. Practice shows that use of mediation in resolution of commercial conflicts between the representatives of different countries and cultures brings very good results (*the statistics worldwide usually show a positive result of 80%*).

LA PRÉVOYANCE: UN LEVIER DE CROISSANCE POUR LES GFI



LA PRÉVOYANCE: *un levier de croissance pour les gestionnaires de fortune indépendants*



Maryline Stiegler
Responsable du Département GFI
Gonet & Cie SA
Membre Partenaire du GSCGI



Roxane Ecoffey
Spécialiste en prévoyance
Gonet & Cie SA
Membre Partenaire du GSCGI

Depuis la votation «Prévoyance 2020» refusée en 2017, les médias ont fait de notre système de prévoyance un thème récurrent, tant son importance au sein du système suisse des trois piliers n'est plus à prouver.

L'obsolescence de certaines de ses lois, l'augmentation de l'espérance de vie, l'incertitude quant aux performances à long terme, font la part belle au questionnement de la population, du politique et des spécialistes.

La banque Gonet a adopté une approche de précurseur sur ce sujet en initiant une plateforme de prévoyance unique en Suisse et en déployant une offre de gestion semi-institutionnelle adaptée.

Maryline Stiegler, responsable du Département Gestionnaires de fortune indépendants (GFI), et **Roxane Ecoffey**, spécialiste en prévoyance, nous en disent plus sur l'opportunité que représente un marché évalué à 1'000 milliards d'actifs sous gestion.

...cont'd on page 5 & 6

LA PRÉVOYANCE: UN LEVIER DE CROISSANCE POUR LES GFI

Quels sont les enjeux de la prévoyance en Suisse?

Roxane Ecoffey (RE) — L'avenir du 1er pilier, tout comme celui du 2ème pilier, constituent une réelle préoccupation pour les Suisses qui prennent conscience du défi que représente la pérennisation du financement de leurs prestations et de leur propre responsabilité envers leur prévoyance.

Quoique nécessaires, les réformes proposées par le Conseil fédéral ont de la difficulté à être acceptées, d'où les fréquents débats et esquisses de propositions. L'axe prioritaire d'action du politique est clairement le 1er pilier, régi par le système de répartition, le 2ème pilier étant destiné à trouver sa propre voie.

La situation actuelle et l'absence de solutions concrètes ne paraissent pas réjouissantes. Faut-il pour autant baisser les bras et perdre confiance dans le système de capitalisation? La réponse est clairement non. Les entreprises, les conseils de fondation et les individus devront trouver des solutions eux-mêmes et s'impliquer davantage. Cet enjeu - sociétal autant que financier - est d'une grande complexité et la responsabilité individuelle n'a jamais été aussi importante.

Quelle est dans ce contexte la vocation de la plateforme Lemania, initiée par la banque Gonet et partagée entre acteurs professionnels au service des entrepreneurs de la finance?

Maryline Stiegler (MS) — Grâce à une approche B2B2C, Lemania, qui a été lancée en septembre 2018, a pour but de répondre aux besoins des 4'000'000 de personnes affiliées au système de prévoyance suisse. Que ce soit pour accompagner une entreprise qui souhaite repenser sa caisse de pension, ou pour aider un individu concernant son 2ème ou 3ème pilier, la plateforme est un point de passage tout indiqué pour tout entrepreneur de la finance qui souhaite bénéficier d'une proximité avec les spécialistes agréés en prévoyance professionnelle et individuelle au sein du hub.

En quoi la responsabilité individuelle de l'individu devient-elle essentielle?

RE — L'évolution de la prévoyance professionnelle repose en partie sur les épaules des entreprises et des conseils de fondation, mais pas seulement. La responsabilité devient de plus en plus partagée avec l'individu, ce qui est une bonne chose puisque la prévoyance est souvent la principale

richesse des Suisses. En sa qualité d'assuré auprès d'une fondation de prévoyance ou de libre passage, l'individu peut s'investir en consultant tout simplement sa fiche d'assurance et son règlement. Tout un chacun conviendra qu'il s'agit là d'actions facile à entreprendre afin de se familiariser avec le 2ème pilier. La responsabilité individuelle peut aussi se matérialiser par d'autres moyens: se renseigner sur la Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP), participer aux séances d'informations, se présenter aux élections du conseil de fondation, choisir son programme d'investissement, etc. La finalité de cette implication personnelle est de prendre conscience de sa prévoyance et de devenir un réel acteur de la capitalisation de son avoir.

Et qu'en est-il pour les entreprises?

RE — Le 2ème pilier devient un critère déterminant pour l'embauche des meilleurs profils et le maintien des employés au sein d'une société. Il est ainsi de sa responsabilité de faire évoluer son dispositif actuel de prévoyance professionnelle si celui-ci n'est pas attractif, plutôt que d'attendre indéfiniment des modifications légales qui ne correspondront peut-être pas à son souhait. Le plan de prévoyance en vigueur peut facilement être amélioré grâce à ces quelques exemples qui ne reflètent pas une liste exhaustive, mais qui ont le mérite de donner une piste de réflexion aux entreprises et aux conseils de fondation: assurer la totalité du salaire, mettre en place une prévoyance scindée, offrir une alternative entre une rente et/ou capital, proposer plusieurs options pour le taux de cotisation, permettre un choix de stratégie d'investissement pour les salaires dépassant CHF 127'980. De nos jours, les maîtres mots du 2ème pilier sont fiscalité et flexibilité, deux éléments appréciés par la grande majorité des personnes. Réfléchir à la prévoyance future permet également à l'employeur et/ou au conseil d'améliorer l'assurance des prestations risques sans obligatoirement augmenter les frais: il ne faut pas oublier en effet que la prévoyance est également une assurance en cas d'invalidité ou de décès. Par conséquent, offrir des prestations intéressantes aux assurés, mais aussi instaurer une réelle politique interne en matière de prévoyance sont deux créneaux à promouvoir au sein d'une entreprise, en sensibilisant les assurés durant tout leur parcours professionnel, et pas uniquement quelques années avant leur départ à la retraite.

...cont'd on page 6

LA PRÉVOYANCE: UN LEVIER DE CROISSANCE POUR LES GFI

Quel peut-être l'intérêt des GFI de fortune pour ce marché?

MS — L'évolution du contexte réglementaire, avec en particulier la mise en place de la LSFIn et LEFin, nous incite à rechercher constamment de nouvelles opportunités afin d'accompagner les GFI dans ces changements. La prévoyance en est clairement une et les GFI sont légitimes à deux titres: en tant que conseiller patrimonial ils ont la responsabilité de sensibiliser leurs clients à cette problématique et à les orienter vers les meilleures solutions, et en tant que conseiller financier ils sont naturellement très bien placés pour les accompagner.

A quel titre?

RE — Qui de mieux en effet que les entrepreneurs de la finance pour parler de capitalisation? L'importance du troisième cotisant (les marchés financiers) - en sus de l'employeur et de l'employé - comme facteur influençant fortement le financement de l'avenir de vieillesse est cruciale.

Le principe même de la prévoyance professionnelle repose sur le système de capitalisation et une vision à long terme, et les fluctuations des marchés financiers n'en font pas pour autant un mauvais contributeur. En effet, il fait ses preuves sur la durée, en témoignent les indices LPP. Dans le 2ème et le 3ème pilier, des stratégies d'investissement respectant les principes de l'OPP2 peuvent être proposées à l'assuré. Son choix dépendra de facteurs personnels, tels que par exemple son aversion au risque, et lui permettra quoi qu'il en soit d'accroître son capital à travers les années.

MS — Sujet devenu incontournable, la prévoyance professionnelle constitue non seulement un «new business» prometteur pour les GFI - le vivier de clients potentiels et très large et très captif par sa proximité (résidents suisses) - mais aussi un sujet à analyser de très près à titre personnel pour chaque GFI et cela quel que soit le statut juridique de son activité. Au sein du Groupe Gonet nous avons fait en sorte d'avoir toutes les expertises nécessaires - en prévoyance et en gestion d'actifs dédiée - pour les guider de façon optimale.

POUR EN SAVOIR PLUS...

Gonet & Cie SA

La banque Gonet est présente en Suisse (Genève et Lausanne) et aux Bahamas (Nassau). Fondée en 1845, elle développe depuis toujours des activités de gestion de fortune pour clients privés suisses et internationaux. Elle figure parmi les banques pionnières dans le service aux gestionnaires de fortunes indépendants, qu'elle pratique depuis plus de 30 ans et qu'elle sert aujourd'hui avec une équipe dédiée de cinq professionnels.
www.gonet.ch

lemania pension hub

Pool romand de prestataires de prévoyance composé de la Fondation romande en faveur de la prévoyance individuelle (FRPI), de la Fondation Lemanica de libre passage (FLLP) et de la Fondation pour cadres et dirigeants d'entreprises (FCDE) ainsi que de trois institutions de gestion de fortune, soit Gonet & Cie SA, le groupe Mirabaud et Pleion, auxquels se sont joints le Groupe Mutuel et AROMED. La plateforme lemanica se positionne comme un point d'entrée en matière de prévoyance pour les intermédiaires financiers et leurs clients.
www.hublemanica.ch

Maryline Stiegler

En charge du Département GFI de Gonet & Cie SA depuis octobre 2016, Managing Director, Maryline Stiegler a effectué toute sa carrière au service de clients investisseurs institutionnels, asset managers ou gérants indépendants. En poste à Genève depuis 2008, après huit ans à Paris, elle a été notamment Responsable du développement des GFI Suisse romande/Europe de Société Générale Private Banking Suisse SA. Maryline Stiegler est diplômée de la Kedge Business School.

Roxane Ecoffey

Roxane Ecoffey est titulaire d'un master en gestion d'entreprise de l'Université de Fribourg et du brevet fédéral de spécialiste de la prévoyance en faveur du personnel. De 2010 à 2017, elle a été active auprès des banques Lombard Odier et Pictet dans le domaine de la prévoyance professionnelle et des ressources humaines. Elle a rejoint le Groupe Gonet en novembre 2017 en tant que pension manager, sous-directrice au sein du département Wealth & Investment Solutions. Elle est par ailleurs vice-présidente de la plateforme romande de prévoyance lemanica pension hub.

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



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



VANIA FRANCESCHELLI
FECIF's
Vice-Chairman



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



GSCGI
is Member of
FECIF's Board

FECIF NewsFlash 60/2019 — European Commission: Draft Delegated Regulation on transitional arrangement for PRIIP manufacturers

Executive Summary — The European Commission adopted a draft delegated regulation amending Delegated Regulation (EU) 2017/653 to align the transitional arrangement for PRIIP manufacturers offering units of funds referred to in Article 32 of Regulation (EU) No 1286/2014 of the European Parliament and of the Council as underlying investment options with the prolonged exemption period under that Article.

Analysis — This Delegated Regulation amends the regulatory technical standards laid down in Delegated Regulation (EU) 2017/653. Article 1 amends the third paragraph of Article 18 of that Delegated Regulation, aligning the application deadline laid down therein with the end of the transitional exemption laid down in Article 32 of Regulation (EU) No 1286/2014. It allows manufacturers of packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) that offer investment funds as the only underlying investment options, or alongside other investment options, to continue using, for the purposes of drawing PRIIPs key information documents, key investor information documents drawn up in accordance with Articles 78 to 81 of Directive 2009/65/EC in respect of such funds. The text will now be subject to a scrutiny period of 3 months by the European Parliament and the Council.

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

FECIF NewsFlash 58/2019 — EIOPA: Key financial stability risks of the European insurance and pensions sector

Executive Summary — The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published its June 2019 Financial Stability Report of the (re)insurance and occupational pensions sectors in the European Economic Area.

Analysis — The risk of a prolonged low yield environment has become more prominent in recent months, as central banks have put the process of monetary policy normalisation on hold amid concerns over economic growth following growing trade tensions and political uncertainty. The low yield environment remains the key risk for both, the insurance and pension fund sector, and continues to put pressure on profitability and solvency positions. This could trigger further search for yield behaviour by insurers and pension funds, which is slowly becoming visible in the investment portfolio of insurers. EIOPA will therefore continue to monitor closely this risk to identify at an early stage any potential vulnerabilities.

At the same time, valuations remain stretched across financial markets and a sudden reassessment of risk premia cannot be ruled out, which could be exacerbated during a period of economic slowdown with concerns over debt sustainability. A sudden increase in yields driven by risk premia rather than an upward move of the risk free rate curve could significantly affect the financial and solvency position of insurers and pension funds in the short run, as the investment portfolios could suffer large losses, which may only be partly offset by lower liabilities. In this regard, the high degree of interconnectedness with banks and domestic sovereigns of insurers could lead to potential spillovers should a sudden reassessment of risk premia materialize.

...cont'd on page 8 & 9

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

Relatively high exposures towards real estate can also be observed for insurers in certain countries, making them as well vulnerable to a potential downturn in real estate markets.

Furthermore, new types of risks are emerging with the onset of climate change and cyber risk. The climate related risks pose threats in particular for the insurance industry, as insurers act simultaneously as investors and underwriters, while the digital transformation makes insurers and pension funds increasingly exposed to cyber-attacks. In this respect, the 2019 EIOPA stress test exercise for occupational pension funds also incorporates Environmental, Social and Governance (ESG), while the results from the questionnaire on cyber risk included in the 2018 Insurance Stress Test exercise will be used to analyse the exposures of insurers towards cyber risk in more detail in the course of 2019.

This Financial Stability Report shows that while overall the insurance sector remains adequately capitalized, profitability is under increased pressure in the current low yield environment. The Solvency Capital Requirement ratio for the median company is 223% for life and 207% for non-life insurance sector, although significant disparities remain across undertakings and countries.

The reinsurance industry has proven resilient despite again suffering significant catastrophe losses in 2018, which ended up as the fourth costliest year in terms of insured catastrophe losses. In general, natural catastrophe losses are showing an upward trend, with the 10 costliest years in terms of overall losses all occurring after 2004. The price renewals continue to show only moderate price increases, indicating potential excess capacity in the reinsurance market, with the alternative reinsurance capital market in particular showing a strong appetite for insurance risks.

In the European occupational pension fund sector, total assets and cover ratios remained broadly stable. However, the current macroeconomic environment and ongoing low interest rates continue to pose significant challenges to the European occupational pension fund sector, in particular for the Defined Benefit (DB) pension schemes. The sector has also come under increased pressure in 2018 by the fall in stock values towards the end of the year, pertaining to significant losses in IORPs' equity investments.

This Financial Stability Report also includes a [thematic article](#) assessing the impact of green bond policies on

insurers. This study employs an empirical analysis based on the European equity market.

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

* * *

FECIF NewsFlash 56/2019 — ESMA: Consultation on short-termism in financial markets

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) published a questionnaire which aims to gather evidence on potential short-term pressures on corporations stemming from the financial sector. The deadline for comments is 29 July 2019.

Analysis — Considering the impact of short-termism forms part of ESMA's work on sustainable finance and relates to the European Commission's Action Plan on 'Financing Sustainable Growth'. ESMA invites investors, issuers, UCITS management companies, self-managed UCITS investment companies, AIFMs and the trade associations of financial market participants to respond to the questionnaire. Responses will contribute to ESMA's analysis of potential sources of undue short-termism on corporations with an aim to identifying areas in which existing rules may contribute to mitigating undue short-termism and areas where the rules may exacerbate short-term pressures. By December 2019, ESMA will deliver a report to the European Commission based on its findings, in line with the Commission's request to each of the three European Supervisory Authorities (ESAs). The report will present evidence and possibly advice on potential undue short-termism. The Commission will consider ways to follow up on the report's findings, which may include policy actions.

The questionnaire is be open for five weeks, closing on 29 July 2019. It is presented in [EUSurvey](#), an online survey making tool. Before responding to the questions, respondents are invited to read the [explanatory note](#) on the survey on short-termism which provides background information and definitions for each section of the questionnaire as well as useful technical instructions.

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

* * *

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

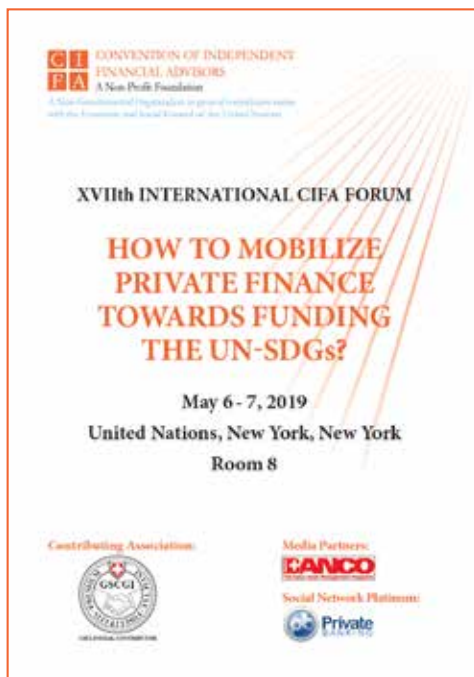
LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...

2019, May 6-7 — United Nations, New York — CIFA's XVIIth Internaional Forum —

...article by Joe Oliver, former federal minister of finance, chairman of Echelon Wealth Partners



CANADA IS GETTING WORRYINGLY CLOSE TO EMBRACING ECONOMICALLY DESTRUCTIVE 'SUSTAINABLE FINANCE'

Private sector capitulation has already happened and some companies may be urged to stop pursuing growth and others to deliberately downsize

It was a meeting of financial advisers, held in the basement of the United Nations headquarters in New York, and it was about, of all things, sustainable development goals. But as someone who was there, I can tell you that passions soared in that forum earlier this month — perhaps because many member countries hope to benefit from a massive wealth transfer from developed economies.

The UN sustainable development goals target urgent problems impacting humanity. There are 169 proposed targets grouped into 17 goals that aim to eliminate global

poverty and hunger, ensure healthy lives and quality education for everyone, and take immediate action to combat climate change, among other things. They are aspirational and require buy-in from governments, at a prohibitive price of US\$5 to US\$7 trillion annually, from now until 2030. They will also require the private sector to pay a cost that is incalculable.

In spite of the inspirational rhetoric, the goals have been criticized as overly ambitious, too numerous, contradictory and ultimately unachievable. Moreover, like other lofty visions, they have the capacity to cause significant harm by weakening the foundation of the free enterprise system. The mechanism to achieve that dystopian objective, so cherished by socialists and crypto-communists, is the subversive but these days all-too-fashionable concept of “sustainable finance.”

Advocates for sustainable development goals advance an interventionist agenda to correct the perceived and alleged failures of free markets, including corporate monopoly power, ineffective financial regulation, income inequality, globalization, job-killing automation and, prominently, climate change. The prevailing, frequently emotional, sentiment at that UN meeting was that these failures justified marshalling the immense resources of the private sector to repair the world.

Historically, the private sector has contributed to the greater good indirectly, but significantly, by creating jobs and wealth, paying taxes, innovating, philanthropy and, above all, making life better by providing people with the products and services they want made continuously better and sold increasingly cheaper. Now, corporations are called upon to assume direct responsibility for addressing societal ills and environmental risks that have traditionally been the purview of governments, charities, NGOs and individual volunteers.

While many sustainable development goals are desirable, diluting the focus on profitability is inherently counter-productive. Indeed, increased regulation, heavy taxation and commitments to multilateral organizations (*which implies foreign input into domestic policies*) risk stifling economic growth. In contrast, creating wealth generates the funds

...cont'd on page 10

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

needed to adapt to climate change, achieve technological breakthroughs and reduce poverty.

Legal and ethical issues also arise when stakeholders push social goals that jeopardize a company's returns, especially for pension beneficiaries who cannot move their retirement plans elsewhere. *"If the law allows directors and managers to elevate certain stakeholders over shareholders, the law is complicit in a breach of fiduciary duty."* This quote is not Ayn Rand speaking through John Galt. Rather, they are remarks by SEC Commissioner Hester Peirce.

Nevertheless, Canada's Expert Panel on Sustainable Finance issued an interim report last year calling for climate-related financial disclosures, "clear" interpretation of legal duties, and financial regulation. Ominously, the report comments that *"Many noted that widely used interpretations of fiduciary duty and materiality are lagging the evolving reality of climate change and its financial implications. Improved clarity and broader education is required."*

The panel is implying that the security law obligation imposed on directors and officers to act in the best interests of the corporation should be broadened, presumably by statutory amendment, to include stakeholder priorities, and that the requirement to disclose what is material to a company's business should incorporate what environmentalists deem relevant. These ideas have been touted before, but with less authority. If implemented, they would undermine a fundamental underpinning of the market economy, with negative consequences for profitability, capital formation and wealth creation.

Sustainable-finance advocates claim their goals are consistent with longer-term commercial self-interest. That investing in sustainable-development goals are good business, or as the federal government might say, the economy and the environment go hand in hand. They insist that green projects are attractive investments, despite their need for seemingly endless subsidies to survive, and that "negative screening" of unethical companies avoids poor results. But even the questionable assertion that sustainable-finance investments might perhaps deliver higher returns misses the point of ethical investing. If constraining investment opportunities — in this case, by adding disclosure risks to unpopular, supposedly non-

sustainable investments — lowers profits, sustainable-finance proponents must honestly try to justify the opportunity cost. If the opportunity cost were justified, investors should be naturally investing that way already without having to be coaxed or compelled.

CEOs may comply with these sustainable-finance schemes for fear that pension funds will dump their company's shares or because they want the ego-stroking personal recognition that flows from using corporate resources to support popular causes. Mind you, shareholders' best interests are an entirely different matter.

Private sector capitulation has already happened. Climate Action 100+, a coalition of some of the world's largest investors, collectively manages over US\$32 trillion in assets. It has persuaded, or more accurately intimidated, Royal Dutch Shell and BP to set short-term goals to comply with the Paris climate accord. The coalition wants other companies to explain how climate change might impact their businesses, as a way to add risk in the minds of investors. This effort is gaining momentum, but at what cost? Some companies may be urged to stop pursuing growth and others to deliberately downsize.

Well-meaning idealism, ideological fervour and unabashed entitlement can be a potent brew in the storied halls of Turtle Bay. But an attack on prosperity is hardly the best route to achieve sustainable development. Still, we are likely to hear a lot more from social-justice warriors whose utopian vision has girded them for righteous battle, with the active collaboration of capitalism's ruling establishment. What could possibly go wrong?



Joe Oliver

JOE OLIVER is a Canadian Corporate Director and the former Minister of Natural Resources and Minister of Finance. From 2011-2015, he served as a Member of Parliament for the electoral district of Eglinton—Lawrence as a member of the Conservative Party. Oliver, born and raised in Montreal, Quebec, received a Bachelor of Arts degree in 1961 and a Bachelor of Civil Law degree in 1964 from McGill University. He received a MBA from the Harvard Business School in 1970. Following his studies he became an investment banker with Merrill Lynch and then Nesbitt Thomson. Moreover, he became executive director of the Ontario Securities Commission and was also named the CEO of the Investment Dealers Association of Canada.

The article has been originally published by the Financial Post in Canada:

<https://business.financialpost.com/opinion/joe-oliver-canada-is-getting-worryingly-close-to-embracing-economically-destructive-sustainable-finance>

ASSURANCE PROFESSIONNELLE

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

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

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



inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

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

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

COUVERTURES D'ASSURANCES

Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

Les fautes les plus courantes sont:

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

Qui est assuré?

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

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

Responsabilité des dirigeants (D&O)

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

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

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

Quelle est la couverture?

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

Assurance Fraude (FR)

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

Qui est assuré? L'entreprise

Couverture d'assurance...

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

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

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Anstalt: fondation, SA ou ... trust?

...article de Fabien Liégeois — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1073/>

Doit-on s'en tenir à la forme juridique d'une entité?

Faut-il s'en écarter lorsqu'elle diverge de la «réalité économique»?

La recherche d'un équilibre entre le respect de la forme et l'adéquation aux circonstances est un défi central pour le juriste et le fiscaliste. On en trouve l'illustration dans cet arrêt du Tribunal fédéral **2C_564/2017 du 4 avril 2019** qui oppose une Anstalt liechtensteinoise au Service cantonal des contributions du Valais.

L'Anstalt détient un chalet en Valais. Pendant des années, cette structure étrangère perçoit des revenus de la location du bien. En 2014, l'Anstalt vend le chalet pour CHF 22'000'000. Le fisc valaisan applique au bénéfice qui résulte de cette vente le taux réservé aux sociétés de capitaux. L'Anstalt s'oppose à la taxation, réclamant l'application du taux d'imposition réservé aux fondations et autres personnes morales.

L'enjeu est significatif puisque les fondations se voient appliquer un taux statutaire inférieur de moitié à celui des sociétés de capitaux pour l'impôt fédéral direct (4.25 % au lieu de 8.5 %). Le taux de l'impôt cantonal sur le bénéfice est également plus favorable aux fondations.

L'objet principal du litige porté au Tribunal fédéral est de déterminer quelle est la personne morale suisse dont cette structure étrangère se rapproche le plus. L'art. 49 al. 3 LIFD prévoit deux critères d'assimilation. Le premier est formel, le second matériel:

1. la forme juridique;
2. la structure effective.

A priori, la loi ne fixe pas de priorité entre les deux. Suivant la doctrine majoritaire, le Tribunal fédéral privilégie le critère formel lorsque l'entité étrangère dispose de la *personnalité juridique* (1.), tout en soulignant que cette

approche ne doit pas être comprise de manière «rigide». Il va donc vérifier si le critère de la *structure effective* ne conduit pas à un résultat contraire (2.).

1. Critère formel: forme juridique

Selon la loi liechtensteinoise, l'*Anstalt* possède la personnalité juridique. Elle est en outre un sujet fiscal. Il y a effectivement «parenté» entre la fondation («*Stiftung*») et l'*Anstalt* si l'on s'en tient à la systématique légale. Cela étant, l'*Anstalt* peut aussi être organisée à la manière d'une société de capitaux, dans les faits. Une *Anstalt* peut en effet être divisée en parts sociales, si les statuts le prévoient. Ce n'est pas le cas en l'espèce, ce qui permet de retenir qu'elle s'approche plus de la fondation que de la société anonyme suisse.

2. Critère matériel: structure effective

L'allemand restitue mieux le sens du critère de la structure effective, à savoir les caractéristiques factuelles (*tatsächlich*) de l'entité étrangère ou l'activité qu'elle exerce. Selon la jurisprudence, une fondation n'est pas limitée à la poursuite de buts idéaux; elle peut poursuivre un but économique (ATF 127 III 337 consid. 2c p. 340). Ainsi, le critère de la structure effective ne contredit pas celui de la forme juridique.

Comme chaque période fiscale s'apprécie distinctement (*principes de périodicité et d'étanchéité des périodes*), il importe peu que l'*Anstalt* ait été auparavant imposé au taux de 8.5 %.

Le recours est donc admis s'agissant du taux applicable et rejeté sur une question accessoire, peut-être pas si anodine dans les faits. Nous la laissons toutefois de côté.

Avant de conclure, mettons l'accent sur cet *obiter dictum* qui n'aura échappé ni aux praticiens ni aux administrations. Au considérant 5.10, le Tribunal fédéral soulève une double interrogation, digne d'attention:



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Anstalt: fondation, SA ou ... trust?

...article de Fabien Liégeois — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1073/>

1. Même si l'*Anstalt* est assimilée *in casu* à une fondation, le Tribunal fédéral se demande si la personnalité juridique peut «véritablement» lui être reconnue. Il a déjà émis des doutes par le passé.
2. Le fait que le fondateur d'une *Anstalt* puisse changer en tout temps les statuts et le but de l'entité lui permet d'envisager en outre un traitement comparable à celui du *settlor* d'un *trust* révocable. Il faudrait alors vérifier si le fondateur s'est définitivement dessaisi des biens.

Derrière chacun des termes – inégaux – de l'alternative, pèse la menace de la transparence fiscale. Pourtant, le Tribunal fédéral n'emprunte aucune des voies qui y mèneraient: les conclusions des parties le lient, tout comme les faits constatés par l'instance inférieure. La transparence aurait impliqué que l'on examinât la situation du détenteur de l'*Anstalt*. Or il n'est pas partie à la procédure.

Cet arrêt appelle deux commentaires:

1. Certes, une *priorité* est apparemment accordée au critère formel – lorsque l'entité étrangère dispose de la personnalité juridique. Cependant, il faut relativiser cette hiérarchisation, puisque le résultat obtenu est ensuite confronté à celui que donne le critère matériel. La nuance importe: elle montre que le juge conserve la possibilité d'arbitrer concrètement entre les deux. Il s'en tient en principe à la forme qu'a choisie le contribuable: le contrat ou les comptes déterminent les effets fiscaux. C'est ce que nous appelons la *superposition fiscale*. Si le rapport de base constitue le point de départ de l'analyse, le juge ne se fie pas pour autant aveuglément aux formes qu'on lui présente. En cas de contradiction («claire»?) ou de simulation, la substance l'emporte sur la forme, un peu comme la réelle et commune intention l'emporte sur les expressions ou dénominations inexacts en droit privé (CO 18).

2. La référence au trust révocable convainc moins. Certes, elle est compréhensible: le critère du dessaisissement (*ou contrôle*) est approprié pour apprécier, du point de vue économique, des véhicules de détention patrimoniale comme l'*Anstalt*, la fondation ou le trust. Bien entendu aussi, l'art. 49 al. 3 LIFD n'est qu'une *règle d'assimilation*. Cependant, envisager une telle analogie en l'espèce, après avoir privilégié le critère formel pour cause de personnalité juridique, semble inconséquent. Le critère du dessaisissement est adapté au trust précisément parce que cette relation juridique en est dépourvue. Face à l'*Anstalt*, sujet de droit et sujet fiscal, ne faut-il pas s'en tenir aux conditions éprouvées de l'évasion fiscale (*Steuerumgehung*) pour ignorer le rapport de base? La levée du voile social (*Durchgriff*), si fin soit-il, reste une mesure exceptionnelle.

Par-delà le moyen, simulation (1.) ou abus de droit (2.), cet arrêt sonne comme un avertissement: la séparation entre l'*Anstalt* et son «détenteur» volera en éclat au prochain mélange des genres.

Fabien Liégeois, docteur en droit, LL.M. (Chicago Law School), est avocat en l'Etude CMS von Erlach Poncet SA. Après son stage d'avocat auprès de l'Etude Lenz & Staehelin, il est admis au barreau de Genève (rang 2), puis de New York. Il obtient le Prix OREF 2010 pour une contribution scientifique sur le secret bancaire et l'échange de renseignements en matière fiscale. Le soutien du Fonds national Suisse lui permet également d'effectuer un séjour d'un an à Berkeley, en tant que «Visiting Researcher», pendant son doctorat. Sa thèse s'intitule: *La disponibilité du revenu: le moment de l'acquisition en droit fiscal suisse*.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Conseil d'administration de la FINMA: renouvellement intégral et nomination de deux nouveaux membres

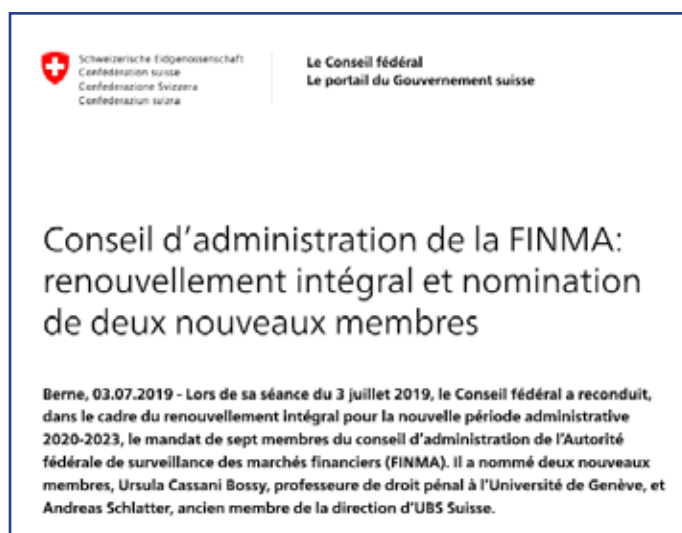
...Communiqué du Département Fédéral des Finances — Berne, 03.07.2019

Lors de sa séance du 3 juillet 2019, le Conseil fédéral a reconduit, dans le cadre du renouvellement intégral pour la nouvelle période administrative 2020-2023, le mandat de sept membres du conseil d'administration de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Il a nommé deux nouveaux membres, Ursula Cassani Bossy, professeure de droit pénal à l'Université de Genève, et Andreas Schlatter, ancien membre de la direction d'UBS Suisse.

Le Conseil fédéral a pris acte du départ au terme de la période administrative en cours des membres du conseil d'administration de la FINMA Yvan Lengwiler et Günter Pleines, en les remerciant des services rendus. Pour la nouvelle période administrative allant de 2020 à 2023, il a reconduit dans leurs fonctions le président du conseil d'administration **Thomas Bauer**, la vice-présidente **Marlene Amstad**, et les membres **Franz Wipfli-Späni**, **Renate Schwob**, **Bernhard Keller**, **Martin Suter** et **Benjamin Gentsch**. Les nouveaux membres nommés par le Conseil fédéral entreront en fonction le 1er janvier 2020, au début de la nouvelle période administrative.

Titulaire d'un doctorat en droit, **Ursula Cassani Bossy** a obtenu son brevet d'avocat en 1987. Elle a commencé sa carrière professionnelle en tant que collaboratrice dans une étude d'avocats à New York. De 1989 à 2013, elle a travaillé en tant qu'avocate chez Lenz & Stachelin à Zurich et à Genève. Depuis 1995, elle est professeure de droit pénal à l'Université de Genève et, depuis 2004, elle est membre de la commission de direction du Centre de droit bancaire et financier de la Faculté de droit. En outre, elle a été collaboratrice scientifique à l'Institute of Advanced Legal Studies à Londres et, depuis 2009, elle est juge titulaire à la Cour d'appel du Pouvoir judiciaire de Genève. Elle s'implique dans diverses formations sur le droit des marchés financiers et est présidente du conseil de surveillance du CAS Financial Regulation des universités de Genève et de Berne. Enfin, elle est rédactrice de la Revue pénale suisse et est membre du comité de rédaction de la Revue suisse de droit international et européen.

Après avoir obtenu son doctorat en mathématiques à l'École polytechnique fédérale de Zurich, **Andreas Schlatter** a occupé pendant trois ans un poste dans la recherche à l'Université de Princeton aux États-Unis. Entre 1997 et 2016, il a exercé différentes fonctions au sein d'UBS. Il y a tout d'abord travaillé en tant que Client



Relationship Manager et a assumé diverses fonctions de direction, avant de devenir en 2009 responsable d'UBS Global Asset Management Suisse. Andreas Schlatter a été membre de la direction d'UBS Suisse, président de la commission de l'Asset Management institutionnel de SwissBanking et membre de la Commission fédérale de la prévoyance professionnelle. Depuis 2016, il est président du conseil d'administration d'EMERAN AG, d'Investment & Consulting et membre du conseil d'administration de MDPI AG à Bâle (publications scientifiques) et de Wolfram AG à Aarau (immobilier). De plus, il siège actuellement au conseil d'administration de deux sociétés du Groupe UBS; il quittera ces fonctions à la fin de l'année.

Les deux nouveaux membres du conseil d'administration sont indépendants des établissements soumis à la surveillance et n'exercent, au moment de leur entrée en fonction, aucune activité qui pourrait engendrer des conflits d'intérêt.

* * *

Adresse pour l'envoi de questions:

Roland Meier, porte-parole du DFF
Tél. +41 58 462 60 86
roland.meier@gs-efd.admin.ch

Read on: <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-75699.html>

ANALYSES & PLACEMENTS

Stratégies de taux

...article de Patrick Morel — Fixed-Income Strategist

Dans l'environnement actuel de taux historiquement très bas et de coupons tendant vers zéro, il est devenu illusoire d'espérer des performances obligataires provenant des coupons. Pourtant, étant à nouveau en fin de cycle, le ralentissement de l'économie est une fois de plus à l'origine de performances obligataires prodigieuses.

Total Return	CH	USA	UK	FR	GER	ESP	PTE	ITA
GVT 10Y	5.5%	12.1%	9.0%	8.5%	8.2%	11.5%	13.6%	12.8%
GVT 30Y	18.8%	19.1%	15.6%	19.8%	25.6%	31.8%	37.2%	19.3%
GVT 50Y	30.5%		21.5%	29.4%				15.9%
Equities	10.0%	2.2%	1.2%	3.2%	1.9%	-0.3%	-1.5%	5.1%
5/10/18-21/6/19	SMI	S&P500	FTSE 100	CAC 40	DAX	IBEX 35	PSI 20	MIB



Patrick Morel

Fixed-Income Strategist
patrick.morel@active-strategies.ch

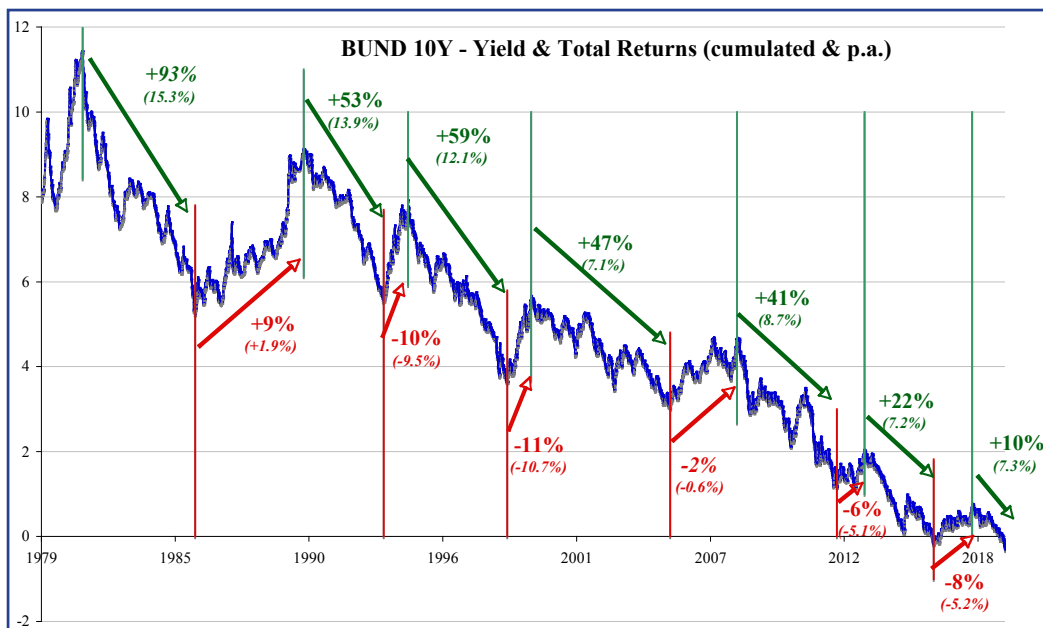
Depuis le dernier plus haut du cycle des taux du Trésor US en octobre 2018, les emprunts gouvernementaux à 10 et 30 années d'échéances ont réalisé des performances moyennes de 10% et 23% en seulement 8.5 mois, avec une mention spéciale pour le Portugal qui affiche respectivement 14% et 37%.

Ces performances sont impressionnantes en perspective des niveaux initiaux des taux, qui en «gestion passive» correspondent aux attentes de performances, mais aussi en comparaison du petit 1.7% réalisé en moyenne par les principaux indices actions, hors SMI.

Comment expliquer de telles performances? La réponse réside dans la combinaison de deux «stratégies de taux».

1) Stratégie de la «directionnalité d'un taux»

La première stratégie de taux repose sur l'évolution cyclique de chaque taux obligataire qui, étant étroitement connecté à l'économie réelle, progresse au gré des cycles de la croissance économique. Chacun des cycles est composé de deux longues phases distinctes durant lesquelles le taux évolue dans des directions opposées, source de gains en capital lorsqu'il baisse et de pertes en capital lorsqu'il s'accroît.



Depuis 1981, le taux du Bund à 10 années d'échéance a évolué au rythme de la croissance conjoncturelle, décrivant 6 cycles complets jusqu'en février 2018 d'une durée moyenne de 6 ans.

En conservant une même obligation durant chacune des phases, les mesures des performances cumulées et annualisées mettent en lumière l'existence d'une seconde source de performance en plus du coupon composée d'importants gains et pertes en capital.

...cont'd on page 16 & 17

ANALYSES & PLACEMENTS

Stratégies de taux

Cette grande asymétrie des performances entre les deux phases opposées de chaque cycle recommande d'implémenter une stratégie fondée sur la directionnalité du taux. En n'investissant que durant les phases baissières, l'investisseur capture les gains en capital qui en découlent et se prémunit des pertes en capital durant les phases haussières.

En effet, la vente systématique depuis 1981 des Bunds à 10 ans durant chaque phase haussière a amélioré la performance moyenne de +4.2% par an, passant de 6.2% à 10.4%, soit un gain relatif de 68%.

2) Stratégie de «positionnement sur une courbe de taux»

La seconde source d'amélioration des performances obligataires provient du positionnement sur une courbe de taux, en choisissant parmi l'ensemble des obligations composant cette courbe celle dont les caractéristiques vont maximiser la performance attendue.

Toute baisse d'un taux obligataire (ΔY) a pour effet immédiat de générer un gain en capital (ΔP) dont la mesure peut être approximée à l'aide de la formule $\Delta P = -\Delta Y \cdot MDur$, où la valeur de la Duration Modifiée (MDur) agit comme un levier sur la performance.

Intuitivement, pour une même baisse de taux, plus l'échéance de l'obligation est longue, plus sa mesure de MDur étant grande aura pour effet d'accroître le gain en capital. Par exemple, depuis le dernier plus haut du taux Bund à 10 ans le 2/2/2018, les taux des Bunds à 10 et 30 années d'échéance ont subi des baisses similaires de 105 et 111 points de base. La mesure de MDur du Bund à 30 étant de 28.6, soit 2.8 fois supérieure à celle de 10.2 pour le Bund à 10 ans, est bien à l'origine d'une performance environ 3 fois supérieure de 32.3% contre 10.2%. Similairement, en émettant le 20/09/2017 un emprunt autrichien à 100 ans

au taux de 2.1%, sa baisse de 0.89% combinée à sa MDur, actuellement de 52, a généré un gain en capital de 58%.

Parmi les trois composantes d'une MDur, sa mesure s'accroît d'abord avec l'augmentation de l'échéance de l'obligation, mais aussi avec la diminution de ses niveaux de coupons et de taux sur les marchés. Effectivement, la chute tendancielle des taux obligataires depuis 38 ans à des niveaux proches de zéro est aujourd'hui à l'origine d'une double conséquence aux effets cumulatifs sur les performances. Premièrement, la chute drastique des coupons annihile cette source traditionnelle de la performance obligataire. Deuxièmement, l'accroissement «mécanique» significatif des valeurs de MDur augmente les effets de levier de chaque variation de taux sur les gains et pertes en capital.

En effet, lorsqu'en 1981 le taux du Bund à 10 ans était de 11.48%, les coupons représentaient 69% de la performance totale, alors que durant le 7ème cycle actuel (*débuté en février 2018 au taux initial de 0.768%*) les gains en capital sont à l'origine de 90% de la performance.

De plus, en 38 ans la valeur de sa MDur s'est allongée de 5.8 lorsque le taux était de 11.48% jusqu'à 10.2 actuellement avec un taux négatif. Donc, pour une même chute de son taux de par exemple 1%, le gain en capital s'est accru de +4.4%, passant de 5.8% en 1981 à 10.2% en 2019, doublant presque sa valeur.

Performances

L'observation depuis 1981 des performances des principaux emprunts gouvernementaux cumulées durant chacune de leurs phases haussières et baissières à travers les 6 cycles complets et le dernier débuté en février 2018, ne laisse aucun doute sur les avantages des investissements obligataires selon des «stratégies de taux».

DOWN	Years	BUND 10Y	UST 10Y	SWISS 10Y	UK 10Y	BUND 30Y	UST 30Y	SWISS 30Y	UK 30Y
9/81-4/86	4.6	93.2%	131.5%		113.1%		178.1%		
9/90-1/94	3.3	52.8%	47.5%		57.5%		64.2%		
1/95-1/99	4.1	58.8%	52.4%	38.8%	64.5%	87.8%	76.0%		107.5%
1/00-9/05	5.7	47.4%	54.5%	29.7%	44.8%	85.0%	77.6%	67.0%	38.6%
6/08-7/12	4.1	40.5%	33.7%	32.1%	31.0%	74.8%	62.5%	71.7%	53.0%
6/08-7/16	2.8	22.0%	19.6%	16.2%	18.4%	70.3%	48.1%	54.5%	58.2%
2/18-6/19	1.4	10.2%	10.1%	5.9%	7.7%	32.3%	14.2%	19.6%	14.7%
cumulated	25.9	1205.2%	1315.3%	192.7%	1235.2%	1269.3%	3826.9%	429.9%	698.6%
p.a.		10.4%	10.8%	6.1%	10.5%	15.6%	15.2%	12.7%	12.2%
30/10						1.5 x	1.4 x	2.1 x	1.2 x

...cont'd on page 17

ANALYSES & PLACEMENTS

Stratégies de taux

...article de Patrick Morel — Fixed-Income Strategist

UP	Years	BUND 10Y	UST 10Y	SWISS 10Y	UK 10Y	BUND 30Y	UST 30Y	SWISS 30Y	UK 30Y
4/86-9/90	4.4	8.9%	28.2%		38.0%		18.0%		
1/94-1/95	1.0	-9.5 %	-6.4 %		-5.6 %		-10.5 %		
1/99-1/00	1.0	-10.5 %	-9.0 %	-6.2 %	-7.1 %	-17.8 %	-15.2 %		-3.7 %
9/05-6/08	2.7	-1.6 %	11.7%	-5.5 %	10.5%	-9.1 %	8.2%	-16.3 %	3.3%
7/12-9/13	1.1	-5.8 %	-9.8 %	-5.2 %	-2.6 %	-11.6 %	-20.2 %	-13.7 %	-11.0 %
7/16-2/18	1.6	-8.0 %	-8.7 %	-7.2 %	2.1%	-23.9 %	-15.1 %	-21.2 %	-5.9 %
cumulated	11.9	-24.8%	0.4%	-22.0%	33.1%	-49.8%	-34.3%	-43.0%	-16.7%
p.a.		-2.4%	0.0%	-3.8%	2.4%	-10.2%	-3.5%	-8.4%	-2.8%
GLOBAL		BUND 10Y	UST 10Y	SWISS 10Y	UK 10Y	BUND 30Y	UST 30Y	SWISS 30Y	UK 30Y
cumulated		881.0%	1321.0%	128.2%	1676.6%	587.9%	2481.0%	201.8%	565.5%
p.a.		6.2%	7.3%	4.1%	7.9%	8.2%	9.0%	5.9%	8.1%
30/10						1.3 x	1.2 x	1.4 x	1.0 x
Down vs Global		BUND 10Y	UST 10Y	SWISS 10Y	UK 10Y	BUND 30Y	UST 30Y	SWISS 30Y	UK 30Y
Var TR p.a.		4.2%	3.5%	2.0%	2.6%	7.4%	6.2%	6.8%	4.1%
Down / Global		1.7 x	1.5 x	1.5 x	1.3 x	1.9 x	1.7 x	2.2 x	1.5 x

a) Stratégie de la «directionnalité d'un taux»

En investissant uniquement durant les longues phases baissières des taux, la performance globale moyenne depuis 38 ans du Bund à 10 ans s'est significativement améliorée de +4.2%, passant de 6.2% sans stratégie de taux à 10.4% par année investie. Similairement, la performance du Bund à 30 ans a progressé de +7.4% s'élevant de 8.2% à 15.6%, soit un accroissement relatif de 90%.

Plus globalement pour l'ensemble des emprunts gouvernementaux observés, l'implémentation de cette «stratégie de directionnalité des taux» a amélioré les performances moyennes annualisées des dettes à 10 ans de +3.1% (1.5x), s'accroissant de 6.4% à 9.5%, et celles à 30 ans de +6.1% (1.8x), passant de 7.8% à 13.9%.

En perspective de la performance moyenne du S&P500 depuis 38 ans de 8.9%, les 10.8% et 15.8% affichés par les UST à 10 et 30 ans mettent à mal la croyance selon laquelle les actions seraient plus performantes que les obligations, d'autant plus lorsqu'elles sont évaluées en perspective de leurs niveaux de risques respectifs. De plus, à ces performances obligataires devraient être ajoutées celles réalisées durant les phases de hausses de taux par les réinvestissements des liquidités dans d'autres classes d'actifs.

b) Stratégie du «positionnement sur une courbe de taux»

Au sein d'une courbe de taux d'emprunts gouvernementaux, partageant le même risque de défaut, la préférence pour une échéance à 30 ans au lieu de 10 ans a encore amélioré substantiellement les performances moyennes de +5.2% (1.5x) pour les Bunds, de +4.4% (1.4x) pour les UST, de

+6.6% (2.1x) en Suisse et de +1.7% (1.2x) pour les Gilt. Même sans implémentation de la première «stratégie de la directionnalité des taux», la préférence pour les échéances à 30 ans au lieu de 10 ans a amélioré les performances obligataires des dettes allemandes, US, suisses et anglaises de respectivement +2% (1.3x), +1.7% (1.2x), +2.5% (1.7x) et de seulement +0.2% pour les Gilt.

Conclusion

La chute tendancielle des taux obligataires depuis 1981 à des niveaux proche de zéro est à l'origine de nouvelles réalités qui bouleversent les investissements obligataires. Les performances provenant des coupons s'évaporant impose l'instauration de nouvelles stratégies d'investissements obligataires en gestion active, telles que les stratégies de taux, afin de capturer et maximiser les gains en capital lors des longues phases de contractions cycliques des taux.

Pour réaliser aujourd'hui, des performances obligataires, il est urgent et impératif de se libérer du carcan de la «gestion passive» d'achat-conservation et du concept fallacieux qui en découle de «rendement-à-l'échéance» (*Yield-To-Maturity*), car un taux n'est pas une performance.

Ainsi, parmi la palette des stratégies d'investissement capables de réaliser des performances obligataires actuellement, la combinaison de ces deux «stratégies de taux» fondées sur la «directionnalité des taux» et le «positionnement sur la courbe des taux» surclassent toutes les autres, autant par l'ampleur des gains en capital réalisés, que par leurs profondes mécompréhensions du fait de leur absence de la Théorie financière.

LE COIN TECHNIQUE

New Paths for the S&P500 for July to December

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



In the May WealthGram, our preferred Red path called for a correction. Right in timing but surprised by such a fast & deep decline to S&P500 2728. Lucky, we caught the turn on June 3-4 and remained bullish during June. Bullish for July should be right, but keep in mind that, during the past 18 months, turning points don't leave a second chance to

market participants. Now is the time to adjust our preferred paths: first, on the weekly S&P500 chart we keep the same drawn Widening Triangle joining, on one hand, the parabolic rising top of January 2018 and the top of September 2018; and, on the other hand, the low of February 2018 and the panic selling low of 24 December 2018. In addition, the rising support trend line, broken in October 2018, will probably act as secondary resistance near 3065 in late July or August if the price breaks above the upper triangle trendline in coming days near 3030. As we are nearing the upper weekly Bollinger Bands, we shall expect, like in July-August 2018, smaller range days during the next 4 to 6 weeks. This will allow the VIX to decline and remain within a narrow range of 14-11.50% and will create a climate of complacency during the summer doldrums.

If the S&P500 reaches the 3165 area this summer in a straight line, the wakeup call could be as dramatic as represented by our

Green & Red paths. Both paths could still be elements of the big widening Triangle, which is a pause within this bull campaign, which started in 2009. In May, we explained why we discarded the "classic" Widening Triangle ending below the December 2018 low before turning up toward the Q1 or Q2 2020 final high. During the coming summer and after the fall's correction, we should expect institutional investors to increase and overweight their equity positions in their asset allocation. At that point, the risk of a panic will increase seriously.

Our GREEN Path (60% probability) envisions a top near 3110 around the end of August followed by a correction toward 2850 (38% of the rise from December 2018) into the end of October. Then bull seasonality should kick in for the end of the year 2019 and extend into Q1 2020.

Our RED Path (only 30% probability) would surprise us by already drifting near the end of July as S&P500 would test 3030 (upper triangle trendline) and reverse into a steep and long-lasting down drift reaching 2606-2593 (62% retracement) near the second main rising trendline passing through the low of December 2018 on a weekly close basis. But then expect a stronger rebound into year-end and Q1 2020 with this Red Path.

Both cases can become a nightmare for BUY & HOLD investors (passive investing), but offer great opportunities for active Investors glancing at charts from time to time. Enjoy your summer.

Graph:

S&P500 chart of weekly candles with Ichimoku cloud and the VIX represented in orange dotted line behind the S&P500 candles. On the upper panel is displayed the still declining Relative Strength (RS) of small caps Russell 2000 versus S&P500 in green dash line, the bottoming RS of emerging markets versus S&P500 in orange solid line and the pausing since the May RS of Nasdaq100 versus S&P500 in red dotted line, which is not yet at an all-time high. On the lower panel, MACD is reaccelerating upward since mid-June together with weekly STO, which is rising into an overbought area (94%), but contrary to May there are no signs of bearish divergences! So 3000-3100 should be seen in July to reach the upper rising trendline of the expanding triangle: then we prefer the new green path with a guessed 60% probability over only a 30% probability for the new red path. The remaining 10% is for the unforeseen case of a meltdown below 2350. The Green path is tough for BUY & HOLD but in line with some correction in the Fall along the expected four-year cycle in the third presidential year (2019).

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



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

LE COIN TECHNIQUE

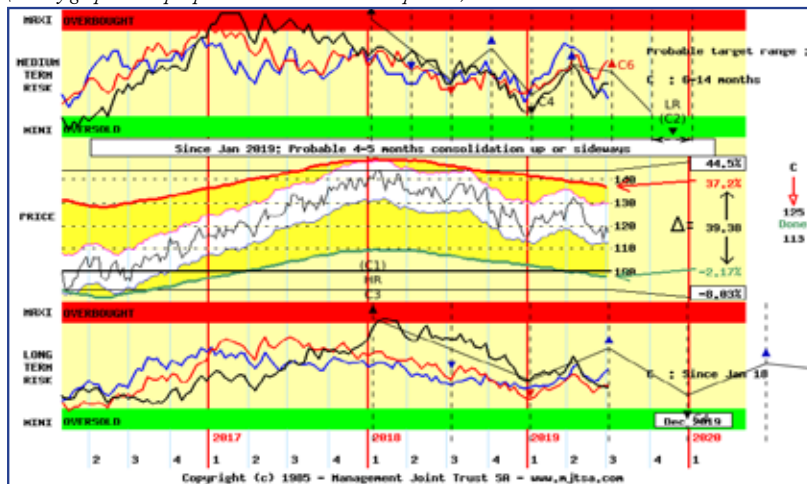
Could the FED deceive the markets in H2 2019?

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

All bets are on as to what the FED will do at the end of this month. While market consensus seems to be leading to a 25 bps Federal Funds rate cut at the end of July, more aggressive projections could be priced in (i.e. potentially a 50 bps cut in July, and possibly up to 75 bps until the end of the year). As Mohamed El-Erian (Allianz's chief economic advisor) recently put it, the market is probably getting carried away. He believes, we should probably get a 25 bps "insurance cut" at the end of July, and possibly, but not surely, a second one until the end of the year. This could be quite deceptive to the markets and below, we review 2 risk-ON/risk-OFF ratios that we believe may be quite interesting to highlight.



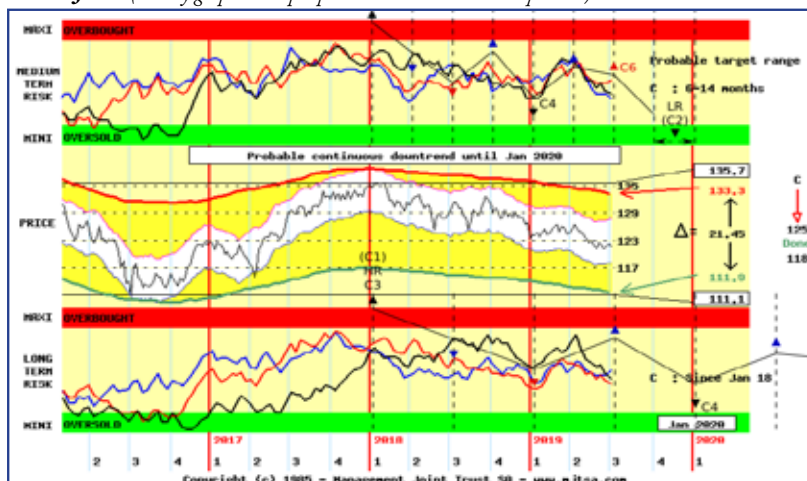
MSCI Emerging Markets Index vs Gold in USD/oz (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



www.mjtsa.com

Both assets in this ratio usually rise when the US Dollar is falling, yet Emerging markets should outperform in a pro-cyclical environment, while Gold usually does so in a more defensive one. The last three years highlight this relationship: the ratio has risen throughout 2016-2017, started to turn down in early 2018, but really accelerated down in Q4 2018, and since then, year-to-date, has followed risk assets up and down. These developments have happened independently from the US Dollar. The ratio does hence represent quite a pure risk-ON/risk-OFF indicator. Going forward, both oscillator series (lower and upper rectangles), are suggesting further downside on the ratio until year-end, and hence probably a more defensive environment. Shorter term, the ratio has reached the support of the lower end of its C Corrective targets to the downside (right-hand scale). Such situations often lead to temporary status quo before the support is eventually broken. Our analysis would hence suggest that Emerging Markets may hold up during Summer vs Gold, before the ratio eventually accelerates down from late Summer into year-end.

EUR/JPY (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



For more information on our services and methodology, please visit www.mjtsa.com or contact us.

All opinions, news, research, analyses, prices or other information in the article above are provided as general market commentary and do not constitute any financial advice.

The graph of EUR/JPY is very similar to the one above, at least since mid 2016, when interest rates eventually bottomed out. Both our oscillator series (lower and upper rectangles) also suggest here, that EUR/JPY is probably downtrending towards year-end. Here also, the pair is reaching the support of the lower of our C Corrective targets to the downside (right-hand scale). It might hence resist slightly longer during the Summer, but will probably break down from late Summer towards early next year similar to the Emerging markets vs Gold ratio above.

CONCLUDING REMARKS: Both ratios above are rather pure risk-ON/risk-OFF indicators. They suggest that a more risk-OFF environment is probably expected between now and year-end. Shorter-term, both could work through support and may hold during the Summer. Yet, from this Fall, we expect them to resume lower again, probably towards year-end and early 2020. Coming back to our

initial discussion in this article, we expect that the FED will probably cut its Federal Funds rate in July, yet by a mild 25 bps, which pretty much matches the current consensus. Risk assets could then hold up during the Summer. Yet, from the Fall, both ratios do indicate a more defensive/risk-OFF environment, one where perhaps the FED could deceive on the extent or pace of further rate cuts.



Gold-backed ETFs experienced small outflows in May

- ▶ Holdings in European funds rose by 15.9t (US\$627mn, 1.3%).
- ▶ North American funds had outflows of 13.7t (US\$580mn, 1.2% AUM).
- ▶ Funds listed in Asia decreased by 4.1t (US\$171mn, 6%).
- ▶ Other regions had outflows of 0.5t (US\$17mn, 1.3%).

Gold-backed ETFs experienced small outflows in May

Holdings in global gold-backed ETFs and similar products fell marginally in May by 2.2 tonnes (t) to 2,421t, equivalent to US\$141mn in outflows as consistent European fund growth was offset by outflows in North America – early in the month – and in Asia. Global assets under management (AUM) in US dollars rose 1% to US\$101bn as the price of gold rallied 1.7% during May.

Year to date, global gold-backed ETFs have lost 0.5% in assets (19t, US\$535mn), mostly due to heavy outflows in February, April and early May.

However, higher uncertainty and market volatility have supported flight-to-quality flows into gold-backed ETFs in recent weeks.

* * *

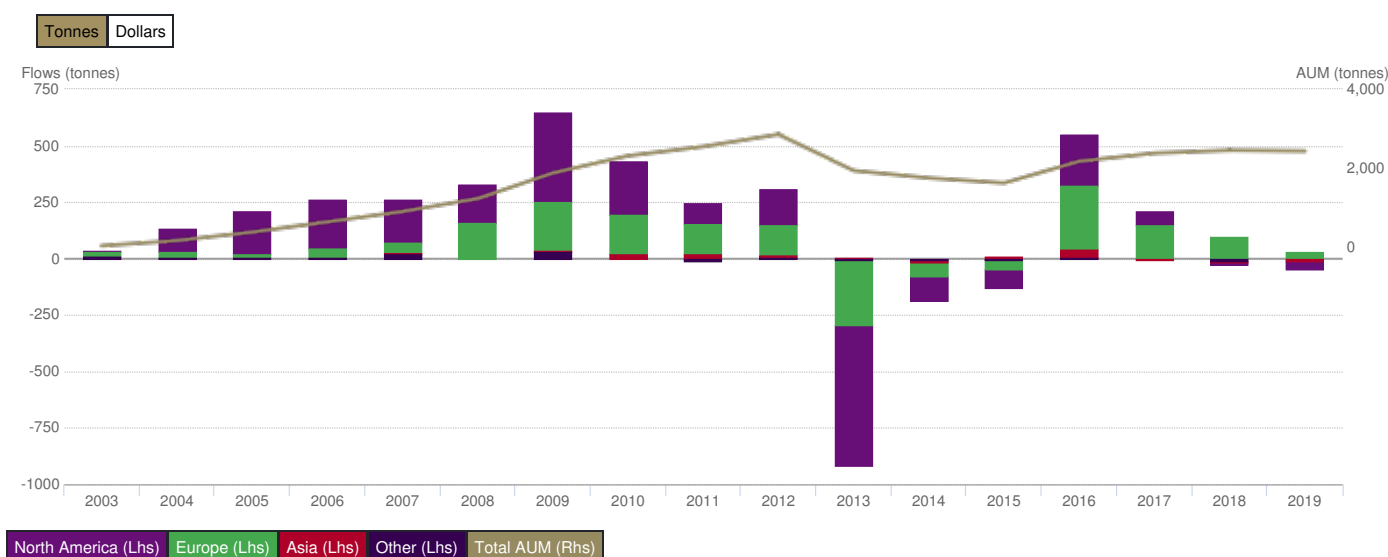
Read the full report: <https://www.gold.org/goldhub/data/global-gold-backed-etf-holdings-and-flows>

Source: World Gold Council – June 6, 2019

CFB

ETF annual fund flows

GOLDHUB



Data as of 31 May, 2019

Sources: Bloomberg, Company Filings, ICE Benchmark Administration, World Gold Council; [Disclaimer](#)

LEFin et LSFIn: les bonnes questions à se poser

[...] Les deux lois et leurs ordonnances entreront en vigueur au 1er janvier 2020. Des contraintes jusque-là inconnues dans l'univers des GFI. [...]

[...] En juin 2018 les Chambres Fédérales approuvaient la Loi fédérale sur les services financiers (LSFin) et la Loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin). Les gérants de fortune indépendants (GFI) acquièrent la dénomination officielle de «gestionnaires de fortune». [...]

[...] Les gérants de fortune indépendants seront assujettis à la Finma. [...]

Read on: <https://www.allnews.ch/content/r%C3%A9glementation/lefin-et-lsfin-les-bonnes-questions-%C3%A0-se-poser>

Source: ALLNEWS - July 4, 2019

CFB

A Big Problem for Small Mutual Funds

[...] How can their small shops, with just a handful of funds, many with just \$200 million or so in assets, possibly compete for attention—and investment dollars—with trillion-dollar asset managers? [...]

[...] Fund companies strike “pay-to-play” deals that are legal but create an uneven playing field that limits the fund choices for investors and advisors. [...]

Read on: https://www.barrons.com/articles/a-big-problem-for-small-mutual-funds-51562371377?mod=past_editions

Source: BARRON'S - July 6, 2019

CFB

'Pay-to-Play' by Mutual Fund Companies and Brokerages Is Hurting Investors. Here's How.

[...] The funds that appear on platforms, whether at an online broker or white-shoe firm, are often there because of a variety of “revenue-sharing” deals that have been struck. [...]

[...] And bigger fund firms have an advantage, leaving small fund shops increasingly unable to compete—and reducing the amount of choice for investors. [...]

Read on: https://www.barrons.com/articles/pay-to-play-by-mutual-fund-companies-and-brokerages-is-hurting-investors-heres-how-51562370041?mod=past_editions

Source: BARRON'S - July 5, 2019

CFB

Équivalence boursière: Le pouls de la bourse suisse se porte encore mieux

[...] Après le tumulte politique, la bourse suisse fonctionne comme prévu et gagne même des parts de marché par rapport à l'UE. [...]

[...] Les indices grimpent et l'activité également. Par contre le négoce d'ABB et de LafargeHolcim est en nette hausse à l'étranger. [...]

[...] La place financière suisse a fait son travail et a réagi aux nouvelles données politiques. Il appartient maintenant aux autorités d'agir [...]

Read more: <https://www.letemps.ch/economie/pouls-bourse-suisse-se-porte-mieux>

Source: Le Temps - July 2, 2019

CFB

Will London be Berned like the Swiss?

[...] For three years European asset managers have kept their fingers crossed for luck, wishing hard that the UK's exit from the EU will do minimum damage to the €25tn investment industry. [...]

[...] But a dispute between the EU and Switzerland, in which financial services is a casualty, is making London and continental traders even more jittery. [...]

[...] Some see EU-Switzerland spat as dress rehearsal for a no-deal Brexit. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/f903f9b-926d-36c8-b950-f2f56e014c4f>

Source: Financial Times - July 6, 2019

CFB

Lawmakers Push for New Bitcoin Rules

[...] Cryptocurrency is on the agenda in Washington. Congress is considering at least three bills that would resolve some of the murky legal issues surrounding digital money. [...]

[...] The question has taken on added urgency since Facebook Inc. last month unveiled its Libra payments network, the most ambitious attempt yet to get cryptocurrency in the hands of mainstream users. [...]

Read on: <https://www.wsj.com/articles/lawmakers-push-for-new-bitcoin-rules-11562405401>

Source: The Wall Street Journal - July 6, 2019

CFB

GLOBAL EVENTS



Cap 2020 pour les GFI avec la LSFIn & LEFin

InCompliance SA vous invite à un petit déjeuner pour répondre à 3 questions:

- **Quelles mesures internes devront prendre les GFI pour appliquer les nouvelles réglementations LSFIn & LEFin?**
Me Alexandre de Boccard, Associé, Etude Ochsner & Associés
- **Quand et comment les GFI passeront de leur OAR à un OS et quel OS choisir?**
Dr Stiliano Ordolli, Directeur de l'OAR-G
- **Quels seront les changements au niveau des audits dans ce nouveau cadre réglementaire?**
Emmanuel Genequand, Partner PwC

Date et heure:	Adresse:
jeudi 19 septembre 2019	Hôtel Métropole Geneva
08h30 – 09h30	34 Quai du Général-Guisan
	1204 Genève

Inscription: <https://www.in-compliance.ch/rsvp/>

inCompliance. Membre du GSCGI

AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner-conférence 13 Septembre 2019

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



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

TRANSPARENCE, CONTRÔLE ET SUIVI DES PLACEMENTS

sera présenté par:



GRAZIANO LUSENTI — Conseiller en investissements, Managing Director, Lusenti Partners LLC

Créée en 2002, établie à Nyon et active dans toute la Suisse, Lusenti Partners LLC est une société indépendante de conseils en placements pour investisseurs institutionnels et professionnels. Spécialisés dans la détermination, la coordination, l'optimisation et le contrôle systématique des placements, Lusenti Partners LLC offre à ses clients institutionnels, principalement les caisses de pensions, des solutions visant à améliorer leurs performances, protéger le degré de couverture et à réduire les coûts. Lusenti Partners LLC est actif également dans (a) le conseil en investissements et risques pour fondations, family offices et assurances, et (b) le conseil en management pour banques, asset & fund managers.

De 1999 à 2002, Graziano Lusenti était Administrateur délégué et Directeur général de Robeco (Suisse) SA à Genève et à Zurich. Précédemment, il a notamment exercé des fonctions dirigeantes dans le domaine de la banque (Robeco, UBS) et de l'assurance-vie (Zurich Assurances). Graziano Lusenti est titulaire d'un master et d'un doctorat en sciences politiques de l'Institut Universitaire de Hautes Etudes Internationales à Genève, ainsi que du diplôme fédéral d'expert en assurances de pension.

PROGRAMME

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

Prière de vous inscrire avant le mercredi, 11 Sep. 2019, par email: secretariat@gscgi.ch

13 Sep. 2019/Geneva: Orateur: Graziano Lusenti, LUSENTI PARTNERS LLC, Membre du GSCGI

Réservez ces dates!

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2019, June 21 — Comment optimiser mes points forts et structurer mon modèle d'affaires en vue de mon assujettissement à la FINMA?

...article de Cosima F. Barone



DANIEL GLASNER

Managing Director

ACTION FINANCE SA

Grâce aux connaissances professionnelles acquises dans les domaines de la gestion de fortune individuelle et collective, le trading, la compliance et la gestion des risques dans le secteur bancaire et financier en Suisse, Daniel Glasner conseille stratégiquement et structurellement des gestionnaires de fortune qui souhaitent démarrer leur activité ou bien ceux qui veulent améliorer leur modèle d'affaires.

En tant que Directeur Général d'une société de gestion de fortune à Genève, il a su décrocher une licence de Négociant en Valeurs Mobilières LBMV et subséquemment une licence bancaire. Président du Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants "GSCGI" durant les années charnières 2008-2010, il est fin connaisseur de la branche de gestion de fortune indépendante.

Fondateur et animateur d'Action Finance, au bénéfice d'une licence de distributeur de fonds de placement accordée par la Commission Fédérale des Banques (FINMA depuis 2004), Daniel Glasner accompagne les gestionnaires de fortune et leur offre un conseil, personnalisé et confidentiel. Il peut devenir Membre indépendant du Conseil d'administration (Dirigeant Qualifié) de la société du gestionnaire et peut agir en tant que Responsable LBA et Risk Manager.

Dès le 1.01.2020, les exigences imposées par LEFin et LSFIn vont mettre à bonne épreuve les gestionnaires de fortune, même ceux qui bénéficieront des conditions light d'assujettissement à la FINMA. Inévitablement, sur les 4 prochaines années, des rapprochements entre gestionnaires de fortune auront lieu et il faudra que chacun se positionne adroitement afin qu'il pérennise avantageusement son activité.



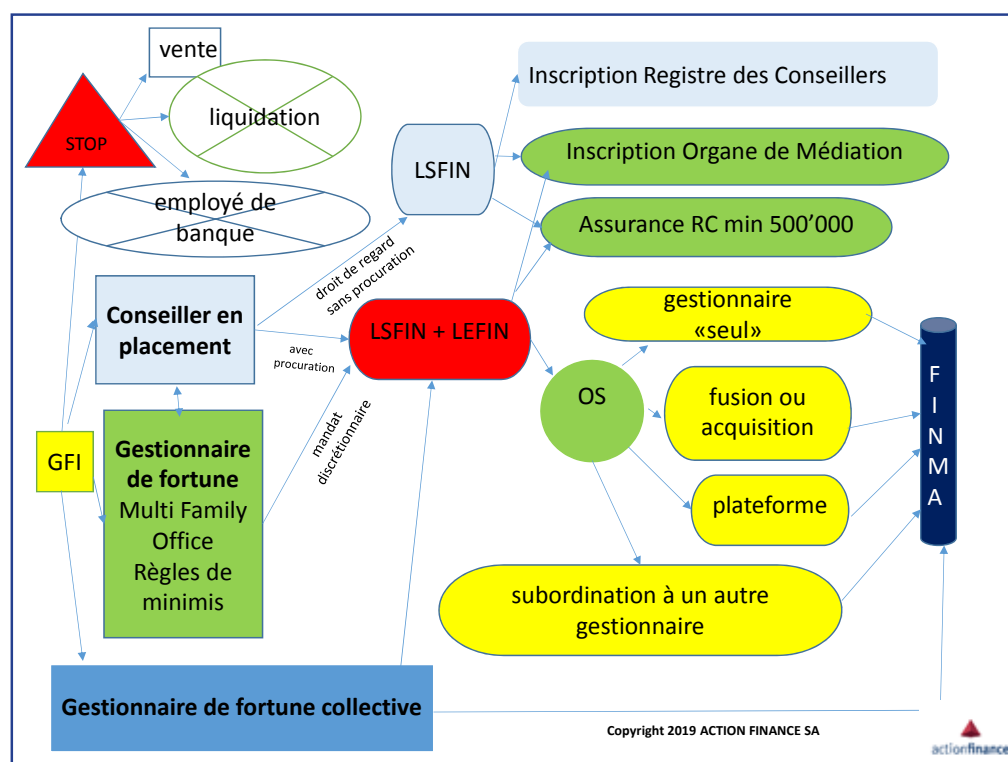
actionfinance

La 5^{ème} Réunion Mensuelle de 2019 et dernière avant la pause estivale a été organisée par le Groupement en collaboration avec Action Finance SA, Membre du GSCGI, autour d'un thème très actuel et fort important pour tout gestionnaire de fortune indépendant (GFI).

Monsieur Daniel GLASNER annonce immédiatement les contours de son intervention, soit: (a) l'évolution de la profession de GFI, (b) intérêt du GFI à conserver sa structure actuelle ou pas (*par exemple: fusionner, acquérir d'autres gestionnaires, se greffer à une plate-forme, ou collaborer/se joindre à un autre gestionnaire de fortune ou même requérir la licence de gestionnaire de fortune collective auprès de la FINMA*), (c) le conseil en placement avec ou sans pouvoir de disposition, (d) les règles 'de minimis' pour les petites structures (*cadeau empoisonné?*), (e) les points stratégiques essentiels à considérer: avantages et inconvénients, (f) le futur Organe de Surveillance, et (g) l'Organe de Médiation, pour ne nommer que les points les plus importants.

Il illustre et explique amplement les diverses phases de la réflexion autour de ce thème (*simple et complexe en même temps*), qui sont résumées en fin de présentation par l'infographie ici-bas. En complément, il mentionne et commente les 10 questions que le GFI doit se poser par rapport aux exigences LSFIn et LEFin (*voir en page suivante*).

Plusieurs choix s'offrent au GFI qui, suivant la taille de sa structure de gestion indépendante, pourrait opter pour l'une ou l'autre stratégie. Que faire? Céder la clientèle à sa banque dépositaire ou à un autre gestionnaire qui souhaite faire grandir sa structure? Transformer son modèle d'affaires de GFI (*soumis à la surveillance dite 'prudentielle' de l'Organe de Surveillance*) en **Conseiller en placement**, dont le statut, bien qu'obligeant au respect des règles de surveillance prudentielles, échappe à la surveillance proprement dite?



...cont'd on page 25

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2019, June 21 — Comment optimiser mes points forts et structurer mon modèle d'affaires en vue de mon assujettissement à la FINMA?


...article de Cosima F. Barone

Les plus petites structures bénéficient de la règle *'de minimis'* permettant de continuer son modèle d'affaires sans devoir l'alourdir des coûts supplémentaires d'un 'compliance officer' et d'un 'risk control manager' soit à l'interne soit en 'outsourcing'. Le GFI reste ainsi un 'Homme Orchestre', comme auparavant. La question pourtant est de bien évaluer si cela ne va pas affecter le temps que le GFI normalement voué à la gestion de fortune, alors que le nouveau régime de surveillance prudentielle va demander des rapports plus élaborés que par le passé. De plus, et peut-être autant important: quelle sera l'acceptation des banques dépositaires d'un GFI au bénéfice de la règle *'de minimis'*?

Enfin, en dehors d'une éventuelle collaboration avec un autre gestionnaire à construire d'une façon précise et efficace, il reste au GFI le choix de faire le grand saut, c'est-à-dire de devenir gestionnaire de fortune collective (LPCC), statut qui désormais permet également la gestion de fortune de clientèle individuelle. En effet, Monsieur Daniel Glasner indique que, selon la taille de sa structure, il est parfois avantageux d'avoir la licence LPCC (CHF 100 million minimum) et d'avoir ainsi une reconnaissance plus importante, tant par rapport à sa clientèle que pour sa propre marque (*d'affaires*) en général.

En résumé, tout Gestionnaire de fortune individuelle sera soumis à l'autorisation d'exercer qui lui sera accordée par la FINMA et il sera, en parallèle, soumis à la surveillance courante de l'OS "Organe de surveillance" qu'il devra choisir.

Il aura l'obligation d'être assujéti à un Organe de Médiation (*plus d'information dans l'éditorial en page 3; affiliation collective possible, selon la loi, via les associations de branche, telle que le GSCGI*) et avoir souscrit une assurance professionnelle RC (*à retenir le plan-cadre du GSCGI permettant une réduction substantielle de la prime annuelle*) au moment où il présente une demande d'assujettissement à l'Organe de surveillance et à la FINMA. En outre, il devra



Check List des 10 questions que le GFI doit se poser par rapport aux futures exigences LSFIn et LEFin

1. Est-ce que mon modèle d'affaires est performant et j'en suis satisfait ?
2. Est-ce que je peux continuer mon activité professionnelle dès le 1^{er} janvier 2020 sans rien modifier dans ma manière de travailler et dans mon organisation ?
3. Quand est-ce que j'ai pris le temps d'établir un véritable bilan et effectuer une mise au point ?
4. Est-ce que j'ai compris tous les enjeux ?
5. Quel est le meilleur choix stratégique que je peux prendre en fonction de mes objectifs ?
6. Quelles décisions et quelles démarches dois-je prendre et d'ici combien de temps ?
7. Qui se chargera de les mettre en pratique et de les suivre ?
8. Est-ce que mon OAR est en mesure de me faciliter certaines démarches ?
9. Ai-je besoin de faire appel à un conseil professionnel: stratégique, légal & réglementaire, fiscal, de prévoyance, opérationnel et en matière de communication ?
10. Et maintenant, je fais quoi, quand, comment, avec qui...et pour combien ?

Depuis 2004 Action Finance accompagne les GFI et leur offre un conseil stratégique et structurel, personnalisé et confidentiel. daniel.glasner@actionfinance.ch mobile +4178 748 33 83

Action Finance SA
Rue du Rhône 67
Case Postale 3107
CH-1211 Genève 3
Switzerland

ID: CHE-111 661 181
T +41 22 700 99 33
F +41 22 700 99 90
info@actionfinance.ch
www.actionfinance.ch

Independent Financial Advisor
Distributor of Collective Investments Schemes
Authorized & Licensed by FINMA
the Swiss Financial Market Supervisory Authority

présenter la garantie d'une activité irréprochable pour s'assurer de se voir octroyé, par la FINMA, la licence de Gestionnaire de fortune.

En clôture et répondant d'une façon exhaustive aux questions de l'assistance, Monsieur Daniel Glasner adresse également le thème de la compétence professionnelle et de l'obligation de formation continue dont les contours seront définis par la FINMA.

Enfin, votre dévouée passe en révision d'autres aspects importants des nouvelles lois de finance à retenir et met l'accent sur les diverses solutions et facilitations offertes par le GSCGI. Elles invitent, par conséquent, les non-Membres à adhérer au Groupement pour en bénéficier afin que la transition vers la surveillance prudentielle soit structurée au mieux.

BOOK REVIEW

BF 2019: Réglementation et autoréglementation des marchés financiers en Suisse

by Luc Thévenoz & Urs Zulauf



BF est un livre relié d'environ 1500 pages comprenant:

- la législation (lois, ordonnances),
- la réglementation (directives, circulaires) des autorités fédérales (Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers, Commission des OPA, etc.),
- l'autorégulation (SIX Swiss Exchange, Association suisse des banquiers, organismes d'autorégulation LBA, etc.)
- ainsi que les principaux standards internationaux (Comité de Bâle, IOSCO, IAIS, GAFT) pertinents en matière de marchés financiers.

BF est disponible en ligne («BFonline») et sous forme de livres, qui existent en versions française et allemande.

BFonline est une base de données de la réglementation et de l'autoréglementation des marchés financiers en Suisse publiée par Luc Thévenoz et Urs Zulauf. Le Centre de droit bancaire et financier en assure la mise à jour régulière. [Read on: https://www.cdbf.ch/recherche/bf-bf-online/](https://www.cdbf.ch/recherche/bf-bf-online/)

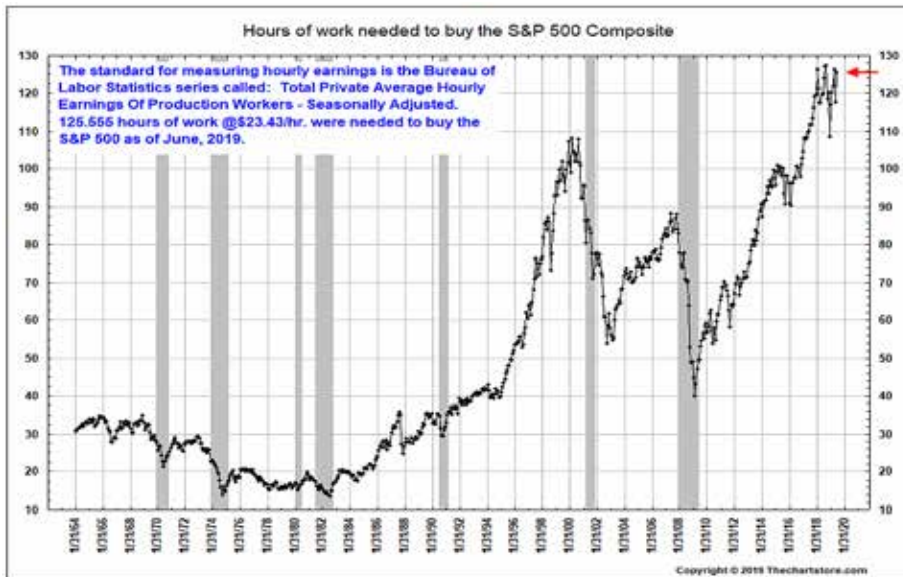
BIOGRAPHIE DES AUTEURS

Luc Thévenoz est professeur ordinaire à la Faculté de droit de l'Université de Genève et directeur de son Centre de droit bancaire et financier. Ses recherches et ses enseignements portent sur le droit des obligations (et notamment les contrats), le droit bancaire, des marchés et des services financiers, ainsi que sur le droit des trusts et des fiducies. De 2008 à 2015, Luc Thévenoz a présidé la Commission des offres publiques d'acquisition, l'autorité de surveillance du marché des offres publiques d'acquisition en Suisse. Auparavant, il fut membre de la Commission fédérale des banques (2001-2007) et du Tribunal arbitral international pour les comptes en déshérence en Suisse (1997-2001). Il a contribué à divers projets législatifs ou réglementaires, notamment dans le domaine des titres intermédiaires, des trusts, des OPA et des avoirs non réclamés. Il a négocié pour la Suisse la Convention d'Unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiaires; il était membre du comité de rédaction et est co-éditeur de son commentaire officiel. Son rapport de 2001 sur les trusts a posé les fondements de la ratification de la convention de La Haye sur les trusts par la Suisse. Luc Thévenoz est très actif dans la formation continue. En 2003, il a créé puis dirigé le CAS in Compliance Management, qui est enseigné à Genève et à Lugano. Depuis 2014, il est membre du comité de direction du CAS Financial Regulation des Universités de Genève et Berne. Chaque année, il co-organise la Journée de droit bancaire et financier qui réunit 350 praticiens. Docteur en droit de l'Université de Genève, avocat au Barreau, Luc Thévenoz a été nommé professeur ordinaire en 1993. Il enseigne régulièrement à l'Université du Luxembourg. Son parcours académique comprend des séjours comme professeur ou chercheur invité à l'Université de Californie à Berkeley, à Boston University et à Duke Law School. Luc Thévenoz est membre du comité éditorial de la Revue suisse de droit des affaires et de Trust Law International. La Society of Trust and Estate Practitioners lui a conféré en novembre 2007 la distinction de honorary member en raison de sa contribution à une meilleure reconnaissance des trusts dans les juridictions de droit civil et à la ratification de la Convention de La Haye par la Suisse. Luc Thévenoz est également membre du conseil d'administration de la Banque Mirabaud & Cie SA.

Urs Zulauf est professeur titulaire à l'Université de Genève et professeur adjoint à l'Université de Cornell. Il est également expert et consultant indépendant en matière de réglementation, de surveillance et d'enforcement dans le domaine des marchés financiers. Pendant 30 ans Urs Zulauf a exercé au sein de la Commission fédérale des banques (CFB) et son successeur, la FINMA. En son sein, il était membre de la direction et General Counsel, responsable des fonctions juridiques centrales et de la coordination de la réglementation et de la politique, ainsi que de la coopération internationale et des procédures internationales complexes d'enforcement. A titre temporaire il fut également chargé de toutes les mesures d'enforcement, des opérations et de la planification stratégique et des communications de la FINMA. Il a représenté la FINMA dans plusieurs groupes de travail internationaux. Après avoir quitté la FINMA en mars 2013, Urs Zulauf a été, entre février 2014 et fin 2016, responsable de la politique du Credit Suisse en matière de fiscalité des clients et membre du General Counsel's division management committee. Dans cette fonction il était, d'une part, responsable de définir la stratégie de la banque concernant le sort des avoirs de la clientèle, d'autre part, en charge notamment de concevoir et mettre en œuvre des programmes fiscaux, afin d'atteindre leur conformité fiscale des clients. Urs Zulauf est docteur en droit à l'Université de Berne et titulaire du brevet d'avocat bernois depuis 1982. Il est marié, père de quatre enfants et grand-père de cinq petits-enfants. Il est un joueur actif de hockey sur glace, de curling et cycliste.

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Faced with making a 'value' choice, what would you buy today?



The 'art of investing' implies being able to make a 'value' choice aimed at achieving the best performance possible at a future moment.

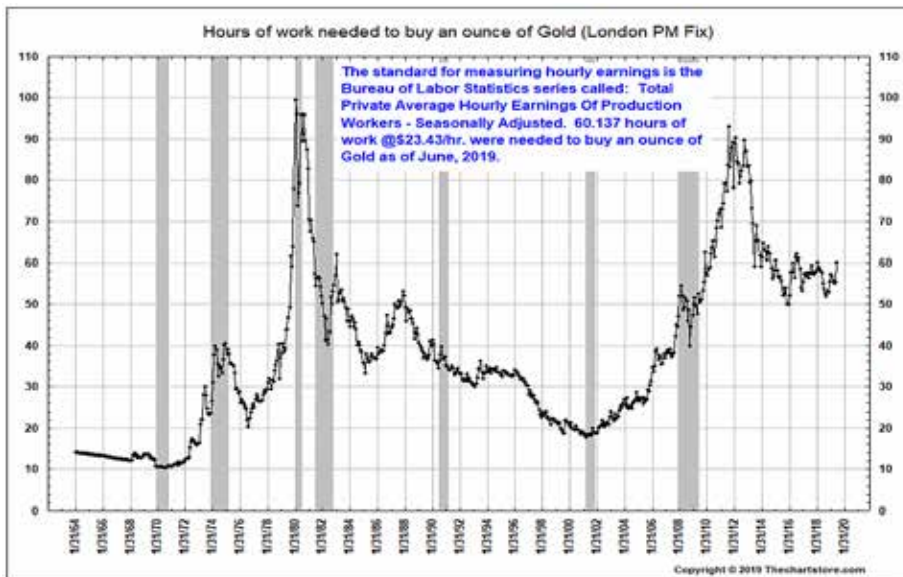
Theory is simple, as always!

In a modern world without 'value-destructing' inflation, it might be an over-simplified conclusion, but the historical graphs shown here on left (spanning from 1964 to present) make the choice much easier and crystal clear:

- (a) the S&P 500 price is currently way overextended, while...
- (b) the price of Gold exhibits a multi-year accumulation pattern with an overt upside bias

...when compared with the revenue (i.e. purchasing-power) that an individual derives from his work.

Historical Graph: are courtesy of ...
www.thechartstore.com



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

LA PAROLE EST A VOUS

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

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

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!

wealthgram@gscgi.ch

LE SPONSOR DE JUILLET-AOÛT 2019

GONET & Cie SA — www.gonet.ch — Membre Partenaire du GSCGI



***Le bon cap
pour vos
investissements
et votre
prévoyance***

Fonctionnant selon le principe de la plateforme ouverte *lemania - pension hub* rassemble des prestataires de référence issus de la prévoyance et de la gestion d'actifs et se met au service des entrepreneurs de la finance (gestionnaires de fortune indépendants, courtiers, wealth managers) www.hublemania.ch

Dans ce cadre, Gonet & Cie SA propose une solution d'investissement semi-institutionnelle robuste, performante et en ligne avec les exigences OPP2 www.gonet.ch/fr/Indexing-management

 **lemania**

GONET
BANQUIERS 1845