



THE MALTA NOTIFIED ALTERNATIVE INVESTMENT FUNDS REGIME: AN OPPORTUNITY FOR THIRD COUNTRY FUND MANAGERS



SOMMAIRE

3	EDITORIAL	Un Pillage Légalisé? <i>Pierre Christodoulidis, Président d'Honneur du GSCGI</i>
4-5	SPONSOR DE NOVEMBRE 2016	The Malta Notified Alternative Investment Funds Regime ...Dr. J.C. Farrugia of DF Advocates, Malta, invited by Cornèr Banca, Membre Partenaire du GSCGI
6-7	LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash 93, 92 & 91/2016 (EC-WP2017, ESMA's AIFMD & UCITS)</i> CIFA informs... <i>XVth International Forum 2017 — TRUSTING 9</i>
8-10	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	Coopération fiscale internationale: ratification de la Convention LAAF — Jurisprudence/Tribunal fédéral ...Etude Borel & Barbey
11	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Exemple de Sinistres: <i>pas de cas de sinistre à signaler</i>
12-15	ANALYSES & PLACEMENTS	Chine: sorties de capitaux et endettement ...SYZ, Membre Partenaire du GSCGI Europe: Running Out of Time? ...Dr. Christian Witt, YCAP - Riskelia
16-17	LE COIN TECHNIQUE	Fin de correction probable pour le S&P500... <i>Bruno Estier, BEST, Membre du GSCGI</i> EUR/USD – toujours sous-pression... <i>J.F. Onęzarzak - MJT, Membre du GSCGI</i>
18-19	IN GLOBO	<i>various & OECD/INFE: International Survey of Adult Financial Literacy Competencies</i>
20-21	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	PERFORMER - BÜRGENSTOCK - ACADEMY & FINANCE GSCGI: <i>next Geneva event ... 18 nov. 2016 - Corner Banca</i>
22-23	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<i>pas de conférence en octobre</i>
24	BOOK REVIEW	The Man Who Knew: The Life and Times of Alan Greenspan <i>by Sebastian Mallaby</i>
25	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	Time to buy 'real assets' in age of inflation – BAML <i>by Mehreen Khan, Fast FT, Oct. 17, 2016</i>
26	SPONSOR DE NOVEMBRE 2016	Cornèr Banca SA — www.cornertrader.ch — Membre Partenaire du GSCGI

Editeur: G S C G I

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

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

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

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

ÉDITORIAL

Un Pillage Légalisé?

Comment nous nous sommes tous laissés avoir... et la surprenante raison pour laquelle on en redemande.

G. Edward Griffin est 'crucifié' lorsque son livre «*The creature of Jekyll Island*» est publié en 1994.

On prend conscience, avec 20 ans de retard, de l'exactitude de ses prédictions et des changements radicaux subis dans notre style de vie et notre bien-être financier. Les anciennes notions fondatrices de libre entreprise et de marchés libres sont révolues.

De jour en jour, nous avons **plus** de gouvernement, **plus** de surveillance, **plus** de mécontentement et de protestation sociale. Chaque mois ces faits sont un peu plus intrusifs. **Plus** de contrôle s'exerce sur nos vies, nos actes, on déplore **plus** de fraude et d'abus par les gouvernements et leurs administrations tentaculaires, **plus** de produits financiers qui ne recouvrent aucune réalité économique, et pour clore le tout, une escroquerie universelle qui consiste en des taux négatifs!

La sphère de l'initiative privée est de plus en plus restreinte pour mille et une raisons plus ou moins justifiées mais qui ont toutes une constante: l'augmentation des contrôles de nos actes.

La valeur des biens de consommation semble baisser, mais ce n'est qu'une illusion; en réalité, nous payons dans le monde occidental tous ces produits à des prix exorbitants. Plus ils sont produits dans des pays à bas salaire, plus ils coûtent cher, ce qui indique qu'en fait la valeur de notre argent ne fait que baisser.

De plus en plus d'individus prennent conscience de cette dérive, et leur mécontentement augmente, d'où les mouvements des «**Indignés**» qui se manifestent sous de nombreuses formes sur le plan social et économique.

De plus en plus de citoyens, surtout dans nos pays à scène politique bipartite, votent une fois à droite, espérant le changement. Déçus du résultat, ils votent à gauche, et la situation empire.

Le citoyen se révolte, il voit l'économie se contracter, l'État inquisiteur, voire prédateur, croître de façon exponentielle, aboutissant à une dégradation constante de son bien-être et de sa liberté. D'où l'évolution très claire du «**on ne veut plus de politiciens professionnels**» de l'Italie, de l'Es-

pagne... et même de la Turquie.

La Suisse avec son système fédératif divers, mais équilibré, appliquait jusqu'à récemment des solutions pragmatiques et adaptées à sa diversité culturelle (*telles le respect de la volonté populaire*) qui en font encore un symbole du modèle démocratique. Cette 'image d'Epinal' projetée sur le plan international a fortement souffert ces quelques vingt dernières années, suite à l'abandon d'une grande partie du pouvoir décisionnel des politiques entre les mains d'institutions financières tentaculaires et incontrôlables, qui sont en train de causer la perte de tous nos repères et, en partie, de notre indépendance.

Mais, comme toujours, plus le pouvoir se concentre en quelques mains, et plus cela rappelle de mauvais souvenirs.



*“Lorsqu'on confond
Liberté et Abus,
on atteint l'Anarchie”*

Aristote

Comment voulez-vous expliquer au public que des individus qui ont fait 'sauter' la banque, qui ont joué au casino et perdu l'argent qui n'est pas le leur, sont secourus à coups de milliards, alors que le citoyen lambda voit ses chances d'ascension sociale et ses moyens de subsistance diminuer?

En pleine incompréhension, celui-ci réclame la mise à mort du système du «*capitalisme néo-libéral*» et du laxisme de l'État car, dit-il, «*où étaient ceux qui étaient censés surveiller?*»

Si nos politiques n'agissent pas pour préserver nos valeurs, et réformer certains circuits économiques vitaux qui se sont transformés en circuits criminogènes, alors la phrase d'Aristote «**Lorsqu'on confond liberté et abus, on atteint l'anarchie**» prendra toute sa signification.

Pierre Christodoulidis
Président d'Honneur du GSCGI

THE MALTA NOTIFIED ALTERNATIVE INVESTMENT FUNDS REGIME



The Malta Notified Alternative Investment Funds Regime *An opportunity for Third Country Fund Managers*



Dr. Jean C. Farrugia
Partner
DF Advocates

The Malta Financial Services Authority ('MFSA') has, on the 10 June 2016, launched the Notified Alternative Investment Funds ('NAIFs') regime, through the publication in the Malta Government Gazette of the Investment Services Act (List of Notified AIFs) Regulations (Legal Notice 219 2016) (the 'Regulations'), thereby setting the scene for fund promoters to launch AIFs through Malta via a light touch notification procedure without the need of going through a full licensing process. Although the entitlement of launching NAIFs is limited to full-scope AIFMs, as shall be discussed in this Article this new fund regime may still present an opportunity for Third Country fund managers to reach EEA based investors.

Who may launch a NAIF?

In terms of the Regulations, a NAIF may be launched by full-Scope AIFMs authorised by the MFSA in terms of the Investment Services Act to provide fund management services to AIFs, or alternatively, an EU AIFM having passported its fund management licence to Malta in terms of Article 33 of the AIFMD. Third country AIFMs may also submit requests for a notification of an AIF if passporting rights have been granted to the country where the AIFM has been established.

What type of AIFs may be launched under the Regulations?

The Regulations apply to AIFs, which are to be managed by an external AIFM and launched with the intention to be marketed to professional investors and/or qualifying investors.

The Regulations do not apply to AIFs in possession of a collective investment scheme licence, or to:

- (a) AIFs not externally managed by an AIFM;
 - (b) AIFs not marketed and sold exclusively to professional and/or qualifying investors;
 - (c) AIFs established to invest through loans;
 - (d) AIFs investing in non-financial assets as specified by the MFSA.
- AIFs, which are in possession of a collective investment scheme licence, cannot be converted into a NAIF.

What form can the NAIF take?

The Regulations apply to AIFs set up under any of the following legal structures (*whether open- or closed-ended*):

- (a) SICAV (*an investment company with variable share capital*);
- (b) INVCO (*an investment company with fixed share capital*);
- (c) SICAV ICC (*an incorporated cell of a SICAV set up in terms of the Companies Act - SICAV Incorporated Cell Company - Regulations*);
- (d) RICCs (*an incorporated cell of company set up as Recognised Incorporated Cell Company*);
- (e) Limited partnership;

THE MALTA NOTIFIED ALTERNATIVE INVESTMENT FUNDS REGIME



- (f) Unit trust;
- (g) Contractual Fund.

The Regulations provide that the notification process may only be availed of by AIFs promoted to professional or qualifying investors, and to AIFs that are not in possession of a collective investment scheme licence.

The Notification Process

The NAIF regime aims at providing Alternative Investment Fund Managers ("AIFMs") with a solution to market AIFs within the EU as early as ten (10) working days from the date of filing a duly completed notification pack with the MFSA.

Due Diligence — The AIFM shall carry out the due diligence process on each service provider and member of the governing body of the AIF to ensure that they satisfy the high standards of fitness and properness expected by MFSA.

Notification Request — AIFM shall submit a request for inclusion by MFSA of an AIF or for one or more sub-funds of a NAIF in the List of Notified AIFs.

The AIFM must submit the following documentation together with the aforementioned notification request:

- (a) A prospectus containing the minimum criteria prescribed in the relevant investment services rules and duly compiled having regard to the template made available by MFSA;
- (b) A resolution approved by the governing body of AIF certifying that the prospectus of the AIF satisfies the minimum criteria prescribed by the MFSA in the applicable investment services rules;
- (c) A self-certification by the AIFM that, having regard to any delegate manager(s) or advisers it has in place, it has the necessary competence and experience to manage the AIF and monitor effectively any delegate;
- (d) A joint declaration by the AIFM and the governing body of the AIF by which each undertakes responsibility for the AIF, including, inter alia, the obligations arising under the AIFMD;
- (e) A declaration by the AIFM confirming that it has carried out the necessary due diligence with regard to the service providers of the AIF and the governing body of the AIF. This declaration must include a statement that the AIFM is satisfied with the outcome of this due diligence exercise and there are no untoward features which need to be brought to the attention of the MFSA.

The MFSA shall include the AIF in the List of NAIFs within ten (10) working days from the date of filing of

the duly completed notification request together with the accompanying documents. Thereafter the prospectus may be dated.

EU Passport

Given that the NAIF is an EU product, the AIFMD marketing passport will be available in relation to it, so a NAIF can be marketed cross-border to professional investors within the EEA without further regulatory obstacles being imposed.

Third Country Fund Managers

Third Country fund managers considering launching a fund may also consider using the Regulations to have easier access to the European market through the structuring of a NAIF via a European AIFM. Typically, Third Country Managers would enter into an agreement with a European AIFM, whereby the AIFM takes over responsibility for the launch of the NAIF and acts as fund manager of such fund, whilst the Third Country fund manager is appointed as investment advisor. Our firm has recently been involved in a number of similar transaction and there seems to be increased interest in this respect particularly from Third Country fund managers and 'De Minimis' fund managers who are either in the process of setting up funds targeting EEA and/or are in the process of becoming themselves AIFMs and require a temporary solution to launch AIFs. In fact, we are aware of a number of AIFMs who are promoting themselves as a platform for the launch of NAIFs promoted by third party managers.

Tax

AIFs set up and launched in line with the NAIF regime shall be fiscally treated in the same manner as licensed AIFs and, therefore, non-prescribed NAIFs will benefit from a complete tax exemption.

Conclusion

The lighter touch nature of the Regulations renders the setting up and launching of EU AIFs via Malta easier, quicker and surely cheaper. It can safely be stated that, with the introducing of this product, Malta has once again placed itself at the forefront of regulatory innovation in Europe, making it a preferred destination and base for the fund industry.

Dr. Jean C. Farrugia
Partner – DF Advocates, Malta

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



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



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



GSCGI
is Member of
FECIF's Board

FECIF NewsFlash 93/2016 — European Commission: Work Programme for 2017

Executive Summary — The European Commission has published its Work Programme for the coming year.

Analysis — The document focuses squarely on delivery of the 10 priorities outlined in the Political Guidelines in order to address the biggest challenges which Europe faces today. On the basis of the Work Programme, the Commission, European Parliament and Council will now work on a Joint Declaration on commonly agreed objectives and priorities for 2017, to swiftly turn proposals into action and bring concrete results.

This year's Work Programme proposes **21 key initiatives**, as well as a further **18 REFIT proposals** to improve the quality of existing EU legislation and ensure our rules are fit for purpose. To ensure a focus on delivery, the Commission Work Programme identifies **34 priority pending proposals**.

The Commission aim to build a deeper and fairer internal market by implementing the Single Market Strategy, the Capital Markets Union Action Plan and making proposals for Fairer taxation of companies. The Commission will present ideas for the reform of the EU at 27 and the strengthening of the Economic and Monetary Union.

Regarding the Implementation of the Capital Markets Union Action Plan, there will be a mid-term review on this strategy. New measures will include a framework for an EU personal pension product and an Action Plan on retail financial services.

Sources — *The Work Programme and its annexes containing: New initiatives, Refit Initiatives, Priority Pending Proposals, PDFs are available upon request to either FECIF or GSCGI.*

FECIF NewsFlash 92/2016 — ESMA: Guidelines on sound remuneration under the AIFMD

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has published today its Guidelines on sound remuneration policies under the under the AIFM Directive.

Analysis — The AIFMD Remuneration Guidelines amend the current Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD (ESMA/2013/232). The amendment relates to the section of these Guidelines dealing with the application of the remuneration rules in a group context and is intended to acknowledge the potential outreach of the Capital Requirements Directive rules in a banking group.

National Competent Authorities (NCAs) must notify ESMA whether they comply or intend to comply with the Guidelines, with reasons for non-compliance, within two months. ESMA will publish a compliance table based on the responses from the NCAs.

The Guidelines apply from 1 January 2017 and have been translated into the 23 official languages of the all of the European Union.

Sources — *The AIFMD Guidelines PDF is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF NewsFlash 91/2016 — ESMA: Guidelines on sound remuneration under UCITS Directive

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has published today its Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive.

Analysis — The UCITS Remuneration Guidelines provide clarity on the requirements under the UCITS Directive for management companies when establishing and applying a remuneration policy for key staff. The purpose of the Guidelines is to ensure a convergent application of these provisions and provide guidance on the governance of remuneration, requirements on risk alignment, and disclosure.

National Competent Authorities (NCAs) must notify ESMA whether they comply or intend to comply with the Guidelines, with reasons for non-compliance, within two months. ESMA will publish a compliance table based on the responses from the NCAs.

The Guidelines apply from 1 January 2017 and have been translated into the 23 official languages of the all of the European Union.

Sources — *The UCITS Guidelines PDF is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

* * *

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

CIFA informs...

CIFA's

XVth International Forum

May 30-June 2, 2017

Hotel Hermitage, Monaco

www.cifango.org



JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Coopération fiscale internationale: ratification de la Convention sur l'assistance administrative

...article de l'Etude Borel & Barbey

Le 26 septembre dernier, la Suisse a déposé à Paris, auprès de l'OCDE, les instruments de ratification de la Convention multilatérale concernant l'assistance administrative mutuelle en matière fiscale (*ci-après la Convention*).

La Convention, élaborée par le Conseil de l'Europe et l'OCDE, fournit les bases juridiques matérielles de l'assistance administrative entre la Suisse et les autres parties. Elle a été signée jusqu'à présent par plus d'une centaine de juridictions. Dispositif modulaire, elle prévoit de multiples formes de coopération dans le domaine fiscal, dont l'échange de renseignements qui revêt trois formes ainsi qu'une assistance aux contrôles fiscaux:

- L'échange sur demande, qui correspond à la norme de l'OCDE qui a été reprise par la Suisse en 2009 et qui figure depuis lors dans de nombreuses conventions contre les doubles impositions, ainsi que dans de nombreux accords sur l'échange de renseignements en matière fiscale;
- L'échange spontané de renseignements qui prévoit que les renseignements ne sont pas communiqués en réponse à une requête préalable mais lorsque l'Etat transmetteur présume, en se fondant sur les informations dont il dispose, d'un intérêt possible d'un autre Etat. Sont concernés directement les «rulings» accordés par les administrations fiscales;
- L'échange automatique de renseignements (EAR) qui prévoit que certains établissements financiers, instruments de placement collectif et sociétés d'assurance collectent des renseignements financiers relatifs à leurs clients ayant une résidence fiscale à l'étranger.
- Les contrôles fiscaux simultanés et les contrôles fiscaux à l'étranger.

Outre l'échange de renseignements, la Convention prévoit d'autres formes d'assistance administrative: l'assistance au recouvrement ainsi que l'assistance administrative à la notification de documents.

Le Conseil fédéral propose d'exclure du champ d'application de la convention ces deux formes d'assistance en émettant une réserve, comme l'y autorise une option de la Convention. Seules seraient admises la remise directe en

Suisse par voie postale de documents émanant d'autorités étrangères et inversement la remise directe à l'étranger par voie postale de documents émanant d'autorités suisses. En outre, une réserve supplémentaire limitera l'applicabilité de la Convention aux délits fiscaux intentionnels passibles de poursuites pénales commis après la signature de la Convention par la Suisse en 2013.

Le Conseil fédéral propose par ailleurs de transmettre deux déclarations auprès d'un des dépositaires comme cela est prévu par la Convention. Premièrement, la Suisse informera en principe les personnes concernées avant tout échange de renseignements. Deuxièmement, la Suisse ne donnera pas suite à la demande d'autorités étrangères de procéder à des contrôles fiscaux en Suisse.

Enfin la Suisse limitera l'application de la Convention aux impôts fédéraux, cantonaux et communaux sur le revenu (*revenu global, produit du travail, rendement de la fortune, bénéfices industriels et commerciaux, gains en capital et autres revenus*) ainsi qu'aux impôts cantonaux et communaux sur la fortune (*fortune totale, fortune mobilière et immobilière, fortune industrielle et commerciale, capital et réserves et autres éléments de la fortune*).

Signée par la Suisse en octobre 2013, la Convention a été approuvée par les Chambres fédérales en décembre 2015.

Elle entrera en vigueur pour la Suisse à partir du 1er janvier 2017 et s'appliquera à l'échange de renseignements en matière fiscale selon les règles prévues dans cette Convention et dans les instruments d'application correspondants.

Elle permettra en outre à la Suisse de multiplier le nombre d'Etats partenaires avec lesquels elle pourra échanger des renseignements sur demande, conformément à la norme établie.

Le communiqué du Conseil Fédéral concernant la ratification de la Convention sur l'assistance administrative est disponible via [ce lien](#)

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Jurisprudence ... Tribunal fédéral

...article de l'Etude Borel & Barbey

Tribunal fédéral, 4A_41/2016: Contrat de gestion de fortune. Violation du devoir diligence. Preuve du dommage

La nécessité d'informer le client des risques qu'il encourt s'il opte pour une nouvelle stratégie d'investissement découle du devoir de fidélité (*art. 398 al. 2 CO*) défini de longue date par la jurisprudence et la doctrine.

Dans le cas d'espèce, les parties étaient liées par un mandat de gestion de fortune et la défenderesse s'était engagée à gérer les avoirs du demandeur selon un profil pondéré, défini dans une annexe du contrat (*ce qui n'est pas contesté*). C'est donc en fonction de ce profil de risque et de la stratégie de placement correspondante que le juge examine la question de la violation de ses devoirs par le gestionnaire de fortune, celui-ci devant, le cas échéant, démontrer que le demandeur avait donné de nouvelles instructions ou ratifié après coup les opérations non conformes au profil de risque prédéfini.

La jurisprudence reconnaît la validité de la clause indiquant que le mandant qui s'abstient de contester dans un certain délai une opération effectuée par le mandataire sans instructions est réputé la reconnaître.

Par contre, il est nécessaire que le mandant soit informé de manière adéquate sur le fait que le mandataire n'a pas suivi ses instructions; le client non expérimenté peut partir du principe que le spécialiste a respecté la stratégie d'investissement convenue, sans devoir assumer le risque d'analyser chacune des opérations.

Comme l'ont relevé les juges cantonaux, c'est au gérant d'apporter la preuve qu'il a informé de manière adéquate le mandant et qu'il s'est écarté de la stratégie de placement convenue ou que le demandeur était expérimenté en matière de gestion financière. Une telle preuve n'a pas été rapportée en l'espèce.

Dans plusieurs contestations concernant la responsabilité du gérant de fortune, le Tribunal fédéral a admis que le dommage pouvait être déterminé par comparaison, entre le résultat du portefeuille effectivement en cause et celui d'un portefeuille hypothétique constitué et géré conformément au contrat pendant la même période. Cette méthode permet de prendre en considération, à l'avantage du gérant

fautif, la perte que le mandant aurait probablement aussi subie avec un gérant consciencieux, par l'effet d'une baisse généralisée des cours dans la période en cause; cela se justifie car une perte de ce genre ne se trouve pas en lien de causalité avec l'exécution défectueuse du contrat.

L'arrêt est disponible via ... **URL-1**

Tribunal fédéral, 4A_45/2016: Mandat de gestion de fortune. Violation du devoir d'information. Responsabilité. Calcul du dommage.

Selon la jurisprudence du Tribunal fédéral, les personnes qui s'occupent à titre professionnel de gestion de patrimoine, à l'instar du gestionnaire de fortune, ont un devoir particulier d'information envers leurs clients qui découle de l'obligation de diligence et de fidélité imposée au mandataire par l'art. 398 al. 2 CO.

Le client doit être renseigné sur les risques des investissements qu'il envisage, conseillé au besoin de manière appropriée quant aux différentes possibilités de placement et prévenu contre la prise de décisions inconsidérées; cela en fonction du niveau propre de ses connaissances et de la nature des placements entrant en considération. Le mandataire doit donc s'informer, en questionnant son client, sur le niveau de connaissances de celui-ci et sur sa tolérance au risque. Les obligations du mandataire sont d'autant plus strictes qu'il s'agit d'affaires à option ou d'opérations à terme, lesquelles sont, selon l'expérience, hautement spéculatives et en conséquence risquées.

En l'espèce, les juges considèrent que la défenderesse a violé de manière flagrante ses devoirs d'information, tant lors de la conclusion du contrat que durant son exécution, ainsi que son devoir d'investigation envers la demanderesse qui, âgée de 81 ans lors de la conclusion du contrat, était inexpérimentée en matière d'investissements financiers et n'avait d'autres ressources que son portefeuille de titres et sa rente AVS; d'autant plus que le portefeuille avait été investi de manière importante sur des warrants. Ces produits dits structurés présentent un risque accru, voire très élevé. A la différence des actions où une chute du

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Jurisprudence ... Tribunal fédéral

...article de l'Etude Borel & Barbey

cours peut être suivie d'une reprise avec la perspective d'un gain futur, la perte subie sur un warrant est définitive.

La défenderesse a non seulement omis d'informer la demanderesse de façon conforme à ses obligations, mais elle a de surcroît enfreint les instructions reçues.

Concernant le dommage subi par la demanderesse, le Tribunal cantonal, s'appuyant sur l'expertise, a jugé que la preuve du dommage avait été apportée à satisfaction et qu'il fallait comparer, sur toute la durée du contrat puisque la violation contractuelle s'étendait sur cette période, l'évolution du portefeuille de la demanderesse avec celle d'un portefeuille hypothétique, dont la composition aurait en l'occurrence correspondu à celle de l'indice Euro Stoxx 50.

L'arrêt est disponible via ... URL-2

Tribunal fédéral, 4A_369/2015: Tiers gérant. Violation du devoir d'information par la banque.

Un client ouvre une relation auprès d'une banque dépositaire et confie un mandat de gestion discrétionnaire à une société externe active dans la gestion de fortune. En vertu du mandat de gestion, les avoirs confiés doivent être investis dans un fonds créé par la gérante externe. Il s'avère que la quasi-totalité des avoirs investis par le client dans le fonds sont perdus suite à une escroquerie de l'administrateur de la gérante externe. Celui-ci est condamné pénalement.

Il ressort des déclarations faites dans la procédure pénale que les collaborateurs de la banque ne comprenaient pas le fonctionnement du fonds. Ils indiquent que ce fonds était un montage sophistiqué, nébuleux et obscur.

Le client introduit une demande en paiement d'un montant de CHF 24 millions contre la banque au Tribunal de première instance. Celui-ci admet la demande du client en retenant que la banque a violé son devoir d'information en omettant de mentionner au client le fait qu'elle ne comprenait rien au fonctionnement du fonds, considéré comme du "bricolage".

Sur appel de la banque, la Cour de justice a reformé la décision en rejetant la demande du client. Le client forme

un recours en matière civile au Tribunal fédéral. Celui-ci doit déterminer si la banque a correctement informé le client.

La question du devoir d'information découle des règles du mandat. Selon l'art. 398 al. 2 CO, le mandataire est responsable envers le mandant de la bonne et fidèle exécution du mandat. La banque qui s'engage uniquement à exécuter les instructions d'un investisseur, sans se charger d'un mandat de gestion, n'est pas tenue d'assurer une sauvegarde générale des intérêts de son client. Ce principe s'impose en particulier lorsque la gestion est confiée à un gérant indépendant. Dans un tel cas, la banque n'a un devoir d'information que dans des situations exceptionnelles, soit notamment lorsqu'elle doit reconnaître, en faisant preuve de l'attention requise, que le client n'a pas identifié un danger lié au placement.

En l'espèce, le client dénonce un état de fait arbitraire et incomplet. Ainsi, il se réfère aux déclarations des collaborateurs de la banque faites dans la procédure pénale pour affirmer que la banque avait observé un manque de professionnalisme de la gérante externe. En effet, les collaborateurs de la banque indiquent que le fonds litigieux de la gérante externe était un montage sophistiqué auquel ils n'ont rien compris. La Cour de justice n'a pas pris en considération ces déclarations et n'indique pas pour quels motifs elle les a ignorés alors qu'elles relataient des problèmes rencontrés avec la gérante externe. Le Tribunal fédéral considère que ces déclarations ont une incidence pour l'issue de la cause. En effet, dans un tel contexte, la banque devait mettre en garde le client en lui révélant notamment qu'elle ne comprenait pas le montage et le fonctionnement du fonds et qu'il lui paraissait risqué d'investir dans un tel fonds.

Par conséquent, le Tribunal fédéral renvoie l'affaire à la Cour de justice qui devra indiquer si elle avait raison d'écarter les déclarations des collaborateurs de la banque en motivant son appréciation des preuves. S'il apparaît en revanche que ces déclarations doivent être retenues, s'imposera alors la conclusion que la banque a violé son devoir d'information. Partant, le Tribunal fédéral admet le recours du client et renvoie l'affaire à la Cour de justice.

L'arrêt est disponible via ... URL-3

ASSURANCE PROFESSIONNELLE

Exemple de Sinistres

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

* * *

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

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

Ces couvertures étendues et complètes — **Responsabilité civile professionnelle (RCPI)**; **Responsabilité des dirigeants (D&O)**; **Assurance Fraude (FR)** — offrent une sécurité accrue aux gérants dans leur activité quotidienne. L'assurance professionnelle met les professionnels à l'abri de situations inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices, comme celle évoquée plus haut.

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

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

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

ANALYSES & PLACEMENTS

Chine: sorties de capitaux et endettement

...article de Syz Wealth Management, Membre Partenaire du GSCGI

Les sorties de capitaux hors de Chine ralentissent, mais se poursuivent

L'actualité relative à la Chine s'est révélée beaucoup plus calme ces derniers mois qu'elle ne l'avait été entre la mi-2015 et le début de l'année 2016. Pour autant, bien que moins fortes que l'an dernier, la plupart des craintes n'ont pas disparu. Le yuan continue de se déprécier et a perdu 7% depuis le début de l'année par rapport à un panier de devises pondéré en fonction des échanges commerciaux (*c'est plus qu'en 2015!*). Les sorties de capitaux ont ralenti, mais se poursuivent. Les réserves de change diminuent moins rapidement, mais elles diminuent néanmoins.

Le principal changement est la stabilisation de l'activité économique, après le fort ralentissement observé en 2015. Les autorités chinoises, plus inspirées dans leur communication, ont probablement réussi à rassurer les acteurs du marché et à offrir une certaine visibilité aux investisseurs internationaux.

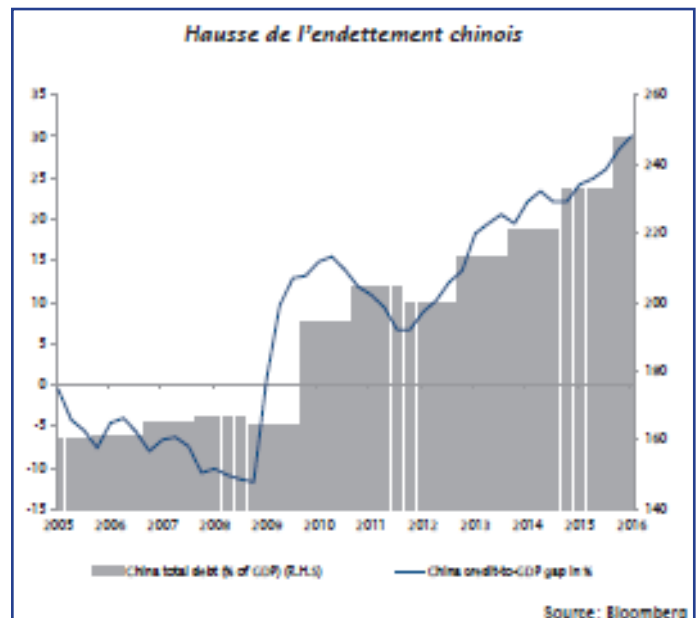
Toutefois, dans un contexte marqué par une dépréciation du yuan et par des prévisions de croissance révisées à la baisse, les sorties de capitaux se poursuivent. Cette fuite des capitaux ne fait plus les gros titres, mais reste une réalité...

Endettement - La Chine toujours dans le rouge

L'endettement croissant en Chine reste un motif d'inquiétude sur le territoire intérieur et à l'étranger en raison des liens qui existent entre le marché du crédit chinois et les marchés financiers internationaux. Le problème n'est pas nouveau, mais les inquiétudes sont de plus en plus fortes dans la mesure où l'endettement total de la Chine a progressé à un rythme alarmant et atteint désormais 247% du PIB.

La crainte d'assister à une crise de la dette comme celle qui a éclaté en 2008 est légitime et les signaux alarmants sont pris au sérieux par les autorités chinoises. Le ratio endettement/PIB, qui ressort à 30,1, révèle une croissance excessive du crédit. La situation n'est pas nouvelle, mais les autorités chinoises autorisent désormais un plus grand nombre d'entreprises à se déclarer en défaut de paiement. Un journal de référence du parti communiste déclarait en mai que le surendettement était le péché originel de la Chine et que le pays ne pouvait financer sa croissance économique à long terme via l'endettement.

Soucieux de saisir le problème de la dette à bras le corps, le gouvernement chinois a autorisé l'émission du premier CDS sur la dette chinoise en septembre. Ce produit permet aux investisseurs de se protéger contre un risque de défaut.



SYZ ASSET
MANAGEMENT



1 MOIS EN
10 IMAGES

Octobre 2016

ANALYSES & PLACEMENTS

Europe: Running Out of Time?

...article by Dr. Christian Witt

Since the onset of the 2007-08 global financial crisis, the European Union (EU) has relentlessly moved from one crisis to the next – unfortunately without definitely resolving any of them.

This “*kicking-the-can-down-the-road*” behavior has left a mounting number of unresolved issues behind: Refugee crisis, Italian economic malaise, ailing European banks, soaring youth unemployment and a severe political backlash, to just name a few.

Still worse, it seems that several of these issues may no longer be procrastinated.

Thus, is the EU ultimately running out of time?

Let us first focus on the most pressing economic problems:

- **Italian malaise:** Since 2007, Italy has experienced three recessions. Over this period, industrial production has tanked and unemployment has soared (see figure 1). Meanwhile, the country's banking sector has suffered under the weight of souring loans and dwindling capital reserves leaving many regional banks on the brink of collapse (see figure 2). Attempts by policy makers to help resolve the matter did not succeed due to insufficient rescue funds or tight European regulations. Today, the banking sector desperately needs accelerating domestic growth to heal, but remains itself unable to support economic activity. A classical dilemma.
- **European banking weakness:** Many European banks, in particular those in the Euro area, have suffered for years. Low economic growth and mismanagement have depleted capital reserves; declining yields have stressed net interest margins. Accordingly, banks have underperformed the wider stock market (see figure 3). Perhaps worst of its class is Deutsche Bank (DB, see figure 4), Germany's biggest lender. Not only has DB been hit hard by slowing investment banking and skyrocketing legal costs, but also seems to lack the necessary capital cushion to accommodate a turn-around. What makes the bank particular dangerous

Figure 1: Italy – Industrial Production and Unemployment Rate (%) since 2007



Figure 2: Italy – Non-Performing Loans to Total Gross Loans and Bank Capital to Assets Ratio (in %)

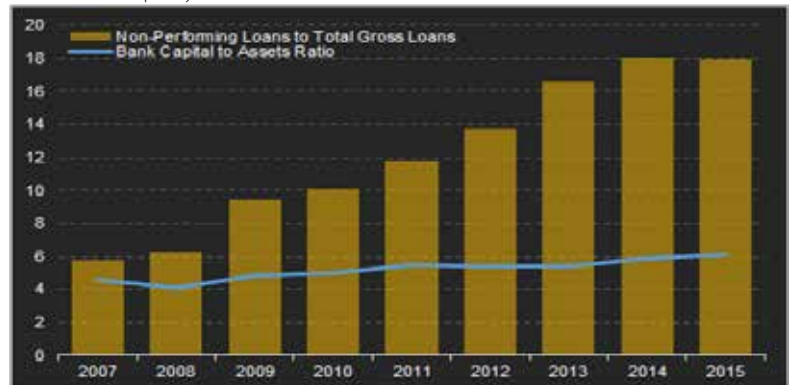


Figure 3: Performance of European stocks and the European Banking Sector



ANALYSES & PLACEMENTS

Europe: Running Out of Time?

...article by Dr. Christian Witt

is its outsized derivatives book (see figure 5). In fact, even CDS on German bonds seem to have responded to worries about DB (see figure 6). An explosive waiting to go off.

- **Youth unemployment:** With every new economic shock hitting the EU, youth unemployment has grown larger (see figure 7). Although the peak may have been reached in 2013, the problem impairs the life of millions of young people across the EU.

Against this dire economic background, the refugee crisis may be the issue that could eventually tip the EU over the edge. The lack of a coordinated migration policy touches on all of the above economic challenges and has further facilitated political backlash across all member states. This fundamental tension has contributed to the triumph of Brexit in the UK referendum and the formation of new populist anti-establishment parties. Some of them have an anti-immigrant bias (e.g. AfD, FN, FPÖ), others have not (e.g. Five-star movement, Podemos, Syriza). But what they have all in common is anti-EU sentiment.

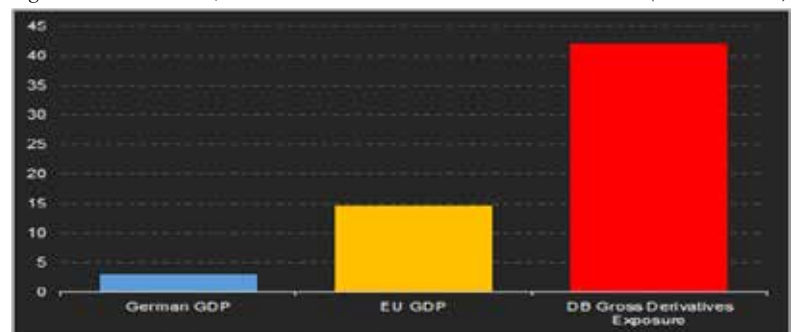
This brings us to the current political situation where the political backlash is all-present (*we concentrate on the most relevant events*):

- **Super-election year 2017:** Next year, elections will be held in the Netherlands (*March*), France (*April, June*) and Germany (*September*). All of these EU founding members experience a considerable rise in anti-EU and anti-immigration sentiment. For instance, in the Netherlands, Geert Wilders' populist anti-immigrant party leads the polls on an anti-EU and de-islamization platform. In France, chances are that populist FN candidate Marine Le Pen will at least arrive in the second round of presidential elections. She too vows to lead the country out of the EU and reestablish control of the borders. Finally, in Germany, the rise of the populist anti-immigrant AfD party may impede the formation of a stable government. If any of these parties succeeds, the EU may be up for a hard ride.
- **Italian referendum:** Prime Minister Matteo

Figure 4: Performance of the European Banking Sector and Deutsche Bank (DBK)



Figure 5: German GDP, EU GDP and Deutsche Bank's Derivatives Book (in trillion EUR)



Renzi will ask Italians for their approval of a constitutional reform that seeks to improve the ease of governing the country. If declined, this would be a success for vested interests opposing any economic reform. Thus, in the short term, Italy's banking crisis may resurface with unknown consequences for the entire EU banking sector. In the long term, the country's economic well-being is at stake. However, unfortunately, Renzi's declining popularity reduces the chances of approval. Investors might grow increasingly nervous about the sustainability of the country within the euro zone.

- **Spanish re-election:** In the third parliamentary election this year, it remains uncertain whether a stable government could eventually be formed since the rise of the populist Podemos party destroyed the traditional equilibrium of power. Although Podemos may not be part of a new administration, its repeated

ANALYSES & PLACEMENTS

Europe: Running Out of Time?

...article by Dr. Christian Witt

electoral success demonstrates how unsatisfied Spaniards are with the political status-quo. Any new government might accordingly lean towards protectionist politics.

- **Austrian presidential re-election:** Recent polls suggest that Austrians are likely to elect a populist anti-immigrant and EU-sceptic candidate for president.

In our assessment, any of the above political issues could existentially endanger the EU. Most notably, many of the underlying economic forces and political risks are interrelated. They form a complex system which, by definition, is highly responsive to even small shocks. What is more, we believe that there is a substantial chance that at least one of these risks may materialize even though they may appear remote and independent of each other at first sight. This is why, in our view, today's most important question is which of the above issues will throw the EU into disarray. Until then, European leaders will seek to hide the dust under the carpet as they did during last week's summit in Bratislava.

Dr. Christian Witt
YCAP Group
<http://www.ycapam.fr/>

Figure 6: 5-Years CDS on German Sovereign Bonds and Deutsche Bank (DBK)

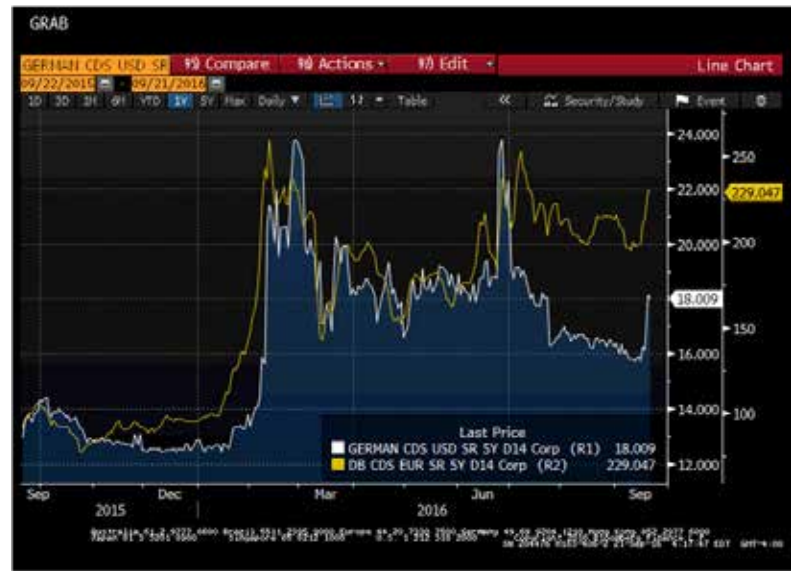
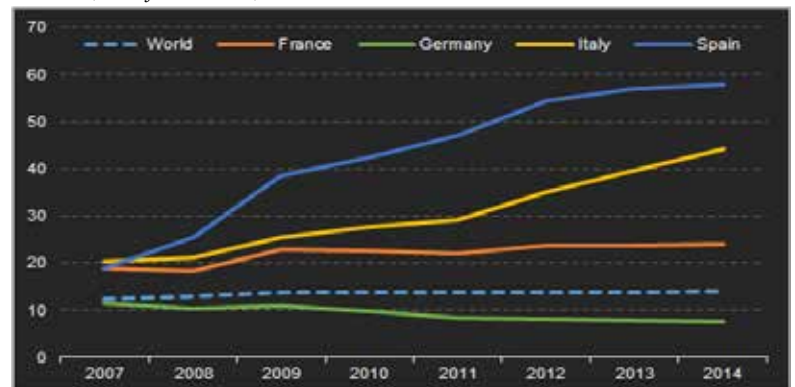


Figure 7: Youth Unemployment in Selected European Countries and the World (in % of Labor Force)



LE COIN TECHNIQUE

Fin de correction probable pour le S&P500, mais pas de quoi célébrer!

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



Lors de notre conférence mi-septembre au GSCGI, nous étions de l'avis que la hausse des taux longs à 10 ans US pouvait avoir contribué à une correction qui ne serait que saisonnière. En effet, fin août, la

prudence était de mise, car la Volatilité VIX (échelle de gauche - en trait pointillé orange derrière le S&P) étant très basse en dessous de 12%, la probabilité d'une période plus volatile en septembre-octobre était très forte. C'est ce qui arriva: le S&P est rentré dans une correction dès septembre en baissant de 2190 à 2110. Dans le même temps, la VIX montait au-dessus de 13% pour clôturer proche de 18%. Mais, le 17 octobre, lors du test du point bas de début septembre vers 2110, la VIX n'a atteint que 16.5%, indiquant un niveau moins élevé d'inquiétude baissière.

Si une baisse du S&P500 au-dessous de 2110 vers 2070 pouvait être d'un point de vue technique envisagée dès cet été, il faut constater que c'est une version moins sévère, qui s'est développée, puisque l'index pourrait bien finir octobre sans avoir cassé 2110. Par contre, un rebond de celui-ci au-dessus de 2160 durant la dernière semaine d'octobre aurait de fortes chances de faire apparaître une divergence haussière sur l'indicateur Stochastique hebdomadaire. Un tel signal technique précède souvent une nouvelle phase de hausse. Dans ce cas, on ne pourrait que constater que le second point bas de la phase de correction saisonnière,

le 17 octobre dernier, représentait la fin de la correction saisonnière. Même s'il est possible que les investisseurs les plus prudents attendent le résultat des élections présidentielles américaines, il est fort probable d'en voir déjà un certain nombre (*attentistes jusqu'à présent*) revenir vers les actions.

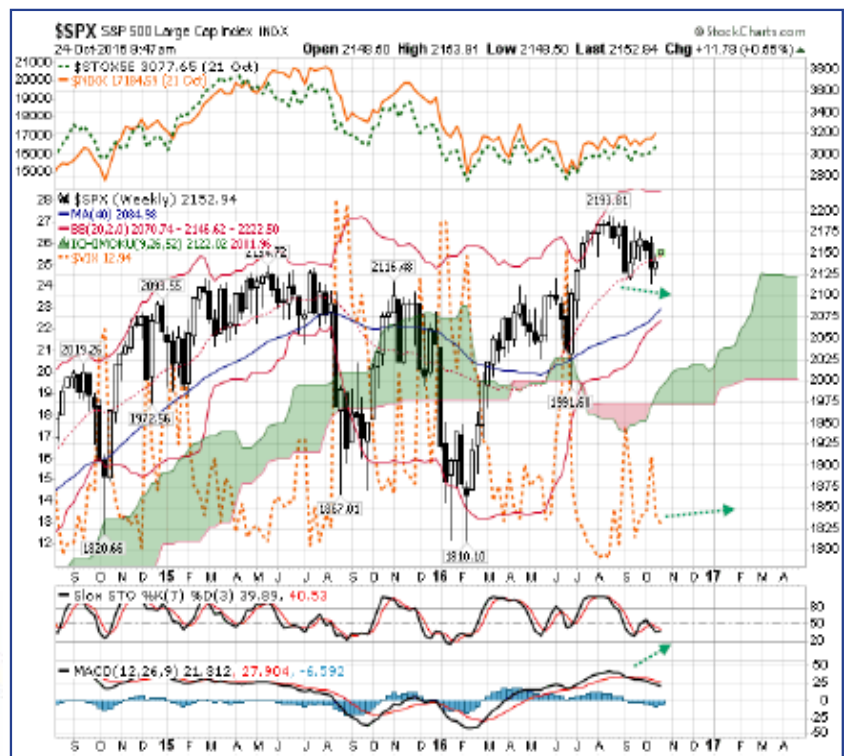
Pour une fois, la fin d'une correction aura été anticipée par deux autres marchés géographiques, ce qui d'ailleurs est fort rare: l'eurostoxx50 et le nikkei montrent en effet la voie.

Sur le panel supérieur, le Nikkei (*trait orange*) et l'eurostoxx50 (*trait vert pointillé*) sont les leaders d'une nouvelle tendance haussière, en affichant des sommets et des creux plus élevés les uns que les autres. En effet, leur force relative par rapport au S&P500 a cessé de baisser depuis le milieu de l'été pour rebondir progressivement, présentant une claire surperformance. Ceci n'est pas automatiquement une bonne nouvelle sur un horizon de temps d'un an, car une sous-performance du marché des actions américaines, impliquerait que son potentiel de hausse serait limité dans un premier temps par la Bande de Bollinger horizontale à 2222 pendant plusieurs semaines, même si l'indicateur de vitesse Stochastique donne un signal de hausse en novembre. Ainsi, le potentiel de hausse signalé au milieu de l'été, par un plus haut au-dessus de 2134, en prenant la largeur de la consolidation entre 2134 et 1810, soit une cible de 2458, devra attendre probablement encore de long mois avant d'être célébré!

Graphique:

S&P500 bougie hebdomadaire et VIX close basis (orange tarit tillé). Sur panel supérieur Nikkei (trait plein orange) et Eurostoxx50 (trait tillé vert) font de nouveaux sommets. Sur le panel inférieur le STO hebdomadaire pourrait montrer une divergence haussière, alors que les prix rebondissent après un test du creux de septembre vers 2110: La correction saisonnière touche à sa fin.

Source: Stockcharts.com



LE COIN TECHNIQUE

EUR/USD – toujours sous-pression pour l'instant

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

Quand nous écrivions il y a un mois, l'accord d'Alger de l'OPEP n'était pas encore acquis. Nous pensions alors que le pétrole devait relancer à la hausse et que les marchés actions et l'EUR/USD devraient suivre jusqu'à fin Octobre, début Novembre. Si le pétrole a effectivement suivi ce scénario, les marchés actions ont eu plus de mal à accélérer. Ils semblent vouloir le faire maintenant, sur les prochains jours. L'EUR/USD au contraire est resté très faible repassant sous la barre des 1.10. Nous le considérons plus en détail aujourd'hui pour en évaluer le risque sur le prochain mois.



EUR/USD –



Sur ce graphique Hourly, l'EUR/USD a atteint ses objectifs de prix à la baisse (entre 1.09 et 1.10) et devrait être sur le point de réagir sur un point bas intermédiaire (annoncé pour aujourd'hui, le 24 Octobre). Il pourrait alors corriger à la hausse sur les 4 à 8 prochains jours, soit sur la première semaine de Novembre (objectifs de cette correction entre 1.10 et 1.11). Ensuite, un nouveau cas de baisse pourrait se matérialiser jusqu'à la troisième semaine de Novembre (projection sur le graphique).

EUR/USD – Graphique Daily ou la perspective sur les prochains mois



En Daily, l'EUR/USD est maintenant baissier et sous les 1.10, soit sous ses objectifs en correctif. Le risque est donc qu'il atteigne ses objectifs en impulsifs entre 1.06 et 1.04. Un point bas rouge long terme (rectangle du bas) est attendu, aussi, aux alentours de la troisième semaine de Novembre. Ainsi, nous resterons maintenant prudents sur l'EUR/USD jusqu'à cette période qui devrait apporter un support intéressant pour rebondir jusqu'en fin d'année.

À plus long terme, nous sommes toujours convaincus que la tendance haussière du Dollar est proche de sa fin (même si elle est toujours en place pour l'instant). Nos graphiques plus long terme, «bi-monthly» et «weekly» (disponibles sur demande), le confirment.

Notre scénario plus global est en effet «réflationniste» sur les 12 à 18 prochains mois. Il s'articule autour d'une relance de l'économie, des valeurs cycliques, des matières premières et plus généralement de la volonté de rechercher des opportunités dans des régions, où les évaluations d'actifs sont moins élevées qu'aux Etats-Unis (y compris l'Europe, le Japon et les pays émergents). Ce flux, lorsqu'il se mettra en place devrait bénéficier aux autres monnaies contre le Dollar. Il manquerait encore d'un peu de confiance pour l'instant.

For more information on our services and methodology, please visit www.mjt.ch 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. Comments a/o Oct. 24, 2016.

OECD/INFE: International Survey of Adult Financial Literacy Competencies

OECD financial literacy study finds many adults struggle with money matters

Report released on 12/10/2016 -- URL link: <http://www.oecd.org/finance/oecd-financial-literacy-study-finds-many-adults-struggle-with-money-matters.htm>
Download PDF ... <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/OECD-INFE-International-Survey-of-Adult-Financial-Literacy-Competencies.pdf>

Some 30 countries and economies, drawn from Africa, Asia, Europe, Australasia, North America and South America, have collected data for this study measuring their levels of financial knowledge, behaviours and attitudes. In total, 51,650 adults aged 18 to 79 have been interviewed for this study.

Overall levels of financial literacy - indicated by combining scores on knowledge, attitudes and behaviour - are relatively low. The average score across all participating countries and economies is just 13.2 (out of a possible 21), and 13.7 across OECD countries.

Average levels of financial knowledge show room for improvement, whilst there is wide variation between countries. On average, just 56% of adults across participating countries and economies achieved a score of at least five out of seven (63% across OECD countries), considered to be the minimum target score. Over four out of every five (84%) adults in Hong Kong, China were able to answer at least five out of seven knowledge questions correctly. However, in stark contrast, fewer than one in two adults achieved this minimum target score on financial knowledge in Albania, Belarus, Brazil, the British Virgin Islands, Croatia...

Low levels of understanding of the accumulation of interest on savings and of diversification are a particular concern. Even in the highest scoring countries, at least one in five respondents could not calculate the balance of an account after 2% interest had been added. And, with the exception of adults in Hong Kong, China (52%), the Netherlands (56%) and Norway (58%), only a minority was also able to correctly identify the impact of compounding on such interest payments over time...

Gender differences in financial knowledge are noteworthy. In 19 of the 30 participating countries and economies, men are statistically significantly more likely than women to achieve the minimum target score...

The survey also reveals considerable variation in the extent to which people behave in financially literate ways. Across participating countries and economies, on average just one in two (51%) respondents achieved the minimum target score of at least six out of nine on financial behavior. The average across participating OECD countries...

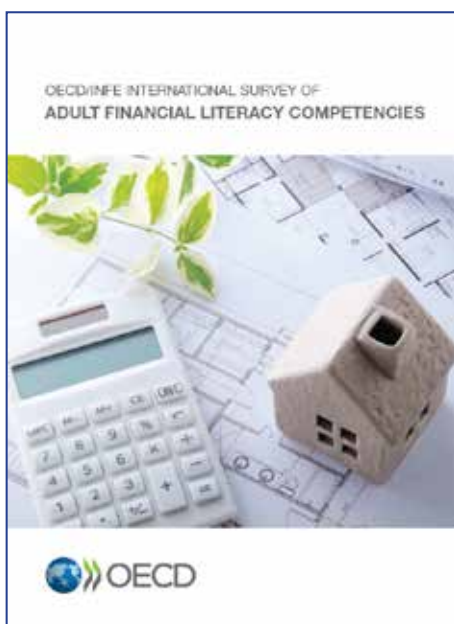
The weakest areas of financial behaviour across these measures appear to be related to budgeting, planning ahead, choosing products and using independent advice.

On average, across participating countries and economies, only 60% of adults reported having a household budget (57% across the OECD); and only about 50% set long-term goals and tried to achieve them (51% across the OECD). Among those who had chosen a financial product in the last two years, only 44% made an attempt to shop around...

In a similar vein, analysis of financial attitudes also shows that many people have a tendency towards short-termism. On average, just 50% of adults across participating countries and economies achieved the minimum target score for financial attitude (that is, one that shows a tendency to favour the longer term), compared with an average of 55% across OECD countries. In Jordan, Hong Kong, China and Poland,

fewer than three in ten people indicated an attitude that tends to favour the longer term. In contrast, in Albania, Hungary, Portugal, Canada...

These high-level findings make it possible to draw a first set of policy conclusions. The overall low level of financial literacy stresses the importance of starting financial education early and, ideally, in schools. Moreover, public authorities need to improve financial resilience and long-term planning, support smart choice of financial products, and more generally strengthen knowledge, skills and behaviours of adults, through effective financial education, in combination with appropriate financial regulation, inclusion and consumer protection policies.



The New Plan to Bail Out 'Too-Big-to-Fail' Banks

[...] As part of 'living wills,' lenders create new structures to allow most important units to keep functioning, even if parent has to file for bankruptcy. [...]

[...] Regulators want to prevent taxpayers from having to ever again bail out big banks. The latest idea: make the banks bail themselves out. [...]

[...] To this end, there was a small structural change in the public portions of living wills released last week by the biggest U.S. banks. This involved the creation of a holding company to sit between the shareholder-owned parent company and its subsidiaries. [...]

[...] The new companies will house resources meant to support banking and brokerage units in times of crisis. J.P. Morgan Chase & Co. said it had created a new entity to fill this role, while Bank of America Corp. is using an existing subsidiary. Citigroup Inc. said it has similar plans. [...]

Read more: <http://www.wsj.com/articles/the-new-plan-to-bail-out-too-big-to-fail-banks-1476264604>

Source: *The Wall Street Journal* – Oct. 12, 2016

CFB

Financial Engineers Take On New Rule With More Engineering

[...] A major postcrisis rule taking effect in December will force Blackstone Group LP and other creators of complex securities to eat some of their own cooking [...]

[...] Starting Christmas Eve, the 2010 Dodd-Frank regulatory overhaul will require companies that package most types of loans into bonds to keep at least 5% of the securities they create [...]

[...] But in the market for so-called collateralized loan obligations, which are backed by junk-rated corporate loans, many issuers don't plan to use their own money to retain the whole 5%. [...]

[...] The move is allowed by the rules, which say issuers can hold the securities via majority-owned affiliates. But, legal experts said regulators will have to decide whether such companies are truly independent or simply a workaround [...]

Read more: <http://www.wsj.com/articles/financial-engineers-take-on-new-rule-with-more-engineering-1476696600>

Source: *Financial Times* – Sep. 29, 2016

CFB

Biggest Economic Risk to Europe Lies in the Politics

[...] Some policy makers say the potential for another shock to the eurozone is alarmingly high, Simon Nixon writes. [...]



[...] There are plenty of candidates. Italy tops many people's list, with opinion polls suggesting voters are evenly split over whether to back Prime Minister Matteo Renzi's constitutional overhauls in a December referendum. [...]

Read more: <http://www.wsj.com/articles/biggest-economic-risk-to-europe-lies-in-the-politics-1476299009>

Source: *The Wall Street Journal* – Oct. 12, 2016

CFB

Will Italy Leave the Euro? Follow the Money

[...] Lately, Italy's central bank has been building up a lot of liabilities to the Eurosystem. As of the end of September, they stood at about 354 billion euros, up 118 billion from a year earlier -- and up 78 billion since the end of May, before the U.K. voted to leave the EU. [...]

[...] The outflow isn't quite as large as during the sovereign-debt crisis of 2012, but it's still significant. [...]

[...] Why the accelerating outflows from Italy? One explanation is that people are worried about the state of the country's banks, which are suffering the consequences of bad lending, poor governance and a new euro-area oversight system that makes rescues difficult. Another is political: Italian Prime Minister Matteo Renzi has staked his fate on a December government-reform referendum that, if it goes against him, could strengthen opponents who want to force a vote on whether Italy should remain in the common currency, a key element of the broader union. [...]

Read more: <https://www.bloomberg.com/view/articles/2016-10-17/will-italy-leave-the-eu-follow-the-money>

Source: *Bloomberg* – Oct. 17, 2016

CFB

GLOBAL EVENTS

P E R F O R M E R
INVESTMENT CONFERENCES

Diversification, contraintes d'investissements
et placements non traditionnels

**AVEC WORKSHOP
ET ATTESTATION**

Prochaines conférences Performer

Zürich, Dienstag, 15. November 2016 - Savoy Baur en Ville

Genève, mardi 22 novembre 2016 - Hôtel Métropole

Programme et inscription sur www.performer-events.com

Organisateur
Lusenti Partners
solutions pour investisseurs institutionnels

Sponsors

BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

NEW YORK LIFE

CAPITAL GROUP

BMO **Global Asset Management**

Vontobel
Asset Management

symbiotics

Partenaire

GRANDS CONSEILS SUISSE DES
CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS

Partenaires média

ICDA International Commodities
& Derivatives Association

37th **Bürgenstock**
Meeting

The international forum for commodities and derivatives
GENEVA, 14/15/16 November 2016

GSCGI Discount 15%
use code online GSCGI15

AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / REGISTRATION

We take great pleasure in inviting you, your colleagues and friends to our forthcoming conference in Geneva, organized in cooperation with **Cornèr Banca SA, Membre Partenaire du GSCGI**:



CornerTrader invited Dr. Jean C. Farrugia, Partner at DF Advocates, Malta, to address the audience about the following topic of interest to independent asset managers, fund managers, financial analysts and investors:

Implications of AIFMD for Swiss Fund Managers



Dr. Jean C. Farrugia B.A. LL.D, Partner at DF Advocates, is a qualified lawyer and has been a senior partner with DF Advocates since 2003. Having considerable experience acting as a transactional lawyer, he specialises in financial services and corporate law with a special focus on investment services (*both from a regulatory and transactional perspective*). Over the past twelve years, Jean has advised and still acts on an ongoing basis for major local and international companies including banks, insurance companies, private equity firms, funds, investment advisors and fund/asset managers, in the setting up and licensing of their business as well as on their regulatory and compliance needs.

PROGRAM

Date Friday, 18 November 2016
Venue Swissôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland
12:00pm Registration and welcome cocktails
12:30pm Conference, followed by Q&A session
13:00pm Luncheon begins being served
14:00pm End of conference

This luncheon is
graciously offered by
Cornèr Banca SA

Please register by Wednesday, 16 Nov. 2016 -- email to: secretariat@gscgi.ch

* * *

Nov. 18, 2016/Geneva — Orateur: *iba* Corner Banca SA, Membre Partenaire du GSCGI

Jan. 20, 2016/Geneva — Orateur: Ambassadeur Fabrice Filliez, Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales (SIF)

Feb. 24, 2016/Geneva — Orateur: *iba*

* * *

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

**Pas de conférence du GSCGI
en octobre 2016**

* * *

**Prochaine conférence
le 18 novembre 2016**

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Pas de conférence du GSCGI en octobre 2016

* * *

Le Groupement a négocié pour les membres du GSCGI:

- ➔ 20% discount pour la première inscription, et
 - ➔ 50% pour toute inscription supplémentaires de la même société
- à la prochaine conférence d'Academy & Finance**

ACADEMY & FINANCE

L'AGEFI
JOUEUR DE L'UNION ECONOMIQUE ET FINANCIERE EUROPEENNE

Transparence fiscale, toujours plus Secret bancaire, toujours moins

Le nouveau tournant de la place financière suisse - 4^{ème} conférence annuelle

GENÈVE, 1^{ER} & 2 DÉCEMBRE 2016, GRAND HÔTEL KEMPINSKI

Jörg Gasser,

Secrétaire d'Etat aux questions
financières internationales (SFI),
Département fédéral des finances
(accord de principe)

Herbert J. Scheidt,

Président de l'Association suisse
des banquiers (ASB), Bâle

- > **Risque fiscal du client** et responsabilité des professionnels suisses
- > **Emploi de structures offshore (Panama papers)** : quelles implications ?
- > Gestion du risque légal asymétrique : les leçons de Petrobras, FIFA, BSI,...
- > **LSFin/LEFin**: quelle est l'incidence de la non-conformité fiscale des clients sur les autorisations en faveur des établissements financiers ?
- > Transparence accrue sur les détenteurs de structures dans l'UE et aux USA
- > **Échange automatique de renseignements**: les dernières évolutions importantes
- > Augmentation massive de l'entraide administrative en matière fiscale
- > **Les lanceurs d'alerte** au service de la transparence fiscale
- > Le nouveau modèle de surveillance des gérants indépendants et des trustees

Christian Balmat, OAR-G
Frédérique Bensahel, FBT
Paolo Bernasconi, Bernasconi
Martinelli Alippi & Partners
Patrick Dörner, ASG
Didier de Montmollin, DGE
Franz de Planta, OAR-G
Fabrice Filliez, Secrétariat
d'Etat aux questions
financières internationales
Emmanuel Genequand, PWC

Darlene Hart, US TFS
Marc Henzelin, Lalive
Stéphanie Hodara El Bez,
Altenburger Ltd
Olivier Jornot, Procureur
général, Canton de Genève
Jan Langlo, Association de
Banques Privées Suisses
Alexis Lautenberg, Swiss
Finance Council

Alain Bruno Lévy, Junod,
Muhlstein, Levy & Puder
Carlo Lombardini, Poncet
Turrettini Avocats, Genève
Martin Maurer, ABES
Metihe Mehmeti, SEI-AFC
Yves Moneris, Yramis Pénal
Dr. Stilian Ordolli, MROS
François Schaller, L'AGEFI
Olivier Stahler, Lenz & Staehelin
Alexandre Von Heeren, SATC

Renseignements et inscriptions

T : +41 (0)22 849 01 11 - info@academyfinance.ch - www.academyfinance.ch

BOOK REVIEW

The Man Who Knew: The Life and Times of Alan Greenspan, by Sebastian Mallaby

SEBASTIAN MALLABY'S BIOGRAPHY SHOWS THAT ALAN GREENSPAN FORESAW THE HOUSING CRISIS. WHY DIDN'T HE ACT?

Randall S. Kroszner reviews 'The Man Who Knew,' the story of five decades of America's economic triumph and failure.

“ In October 1987, just a few months after Mr. Greenspan became chairman of the Federal Reserve, the stock market crashed. A short, soothing public statement from the Fed and an interest-rate cut ... avoided a financial meltdown. Asset prices might be volatile, but Mr. Greenspan saw that, with a few Fed actions, employment and output would continue as if nothing had happened. ”

“ And when the failure of Long-Term Capital Management threatened the markets in 1998, gathering the key players in a room to come up with a solution—and adding an interest-rate cut, for insurance—again avoided negative macro-economic consequences. ”

“ This intellectual migration from a steely Randian libertarian advocating utter market discipline and the gold standard to a supporter of fine-tuning interventions and even bailouts is the story that Sebastian Mallaby tells in “The Man Who Knew: The Life and Times of Alan Greenspan”. ”

“ He takes us from Mr. Greenspan's early forays into economic policy making under Richard Nixon to his admission, in post-2008-crisis testimony before Congress, of a “flaw” in his view of how the economic and financial world worked. ”

“ Yet if Alan Greenspan is “The Man Who Knew,” why did he not see that the seeds of the vast 2008 crisis were being sown in the years before his retirement in 2006? This is the question that animates much of Mr. Mallaby's book. ”

Read more: <http://www.wsj.com/articles/sebastian-mallabys-biography-shows-that-alan-greenspan-foresaw-the-housing-crisis-why-didnt-he-act-1475877299>

MAN IN THE DOCK

Was Alan Greenspan to blame for the financial crisis? Martin Wolf asks.

“ The former chairman of the Federal Reserve was once a hero. Now he is being called a villain. ”

“ Yet it is too soon to be sure what history will say about him. In a superb new book, the product of more than five years' research, Sebastian Mallaby helps history make up its mind about Alan Greenspan, the man hailed in 2000 by Phil Gramm, a former senator, as “the best central banker we have ever had”, but now blamed for the financial crisis of 2007-08. ”

“ Even today, Mr Greenspan, who famously once told Congress that “If I seem unduly clear to you, you must have misunderstood what I said”, remains a paradoxical figure. ”

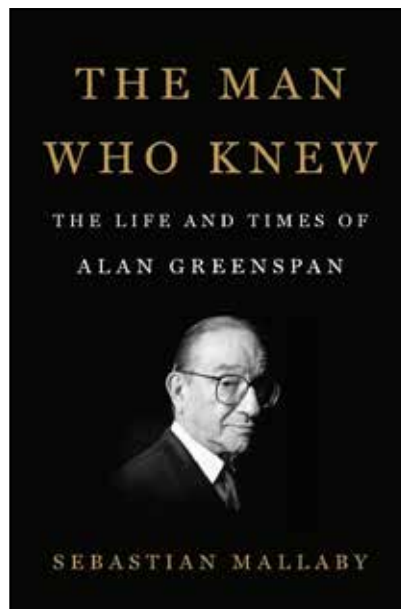
“ Many will contrast Mr Greenspan's malleability with the obduracy of his predecessor, Paul Volcker, who crushed inflation in the 1980s. Mr Greenspan lacked Mr Volcker's moral courage. Yet one of the reasons why Mr Greenspan became Fed chairman

was that the Reagan administration wanted to get rid of Mr Volcker, who “continued to believe that the alleged advantages of financial modernisation paled next to the risks of financial hubris.” ”

“ Mr Volcker was right. But Mr Greenspan survived so long because he knew which battles he could not win. Without this flexibility, he would not have kept his position ... He knew the government and the Fed had put a safety net under the financial system. He could not assume financiers would be prudent. ”

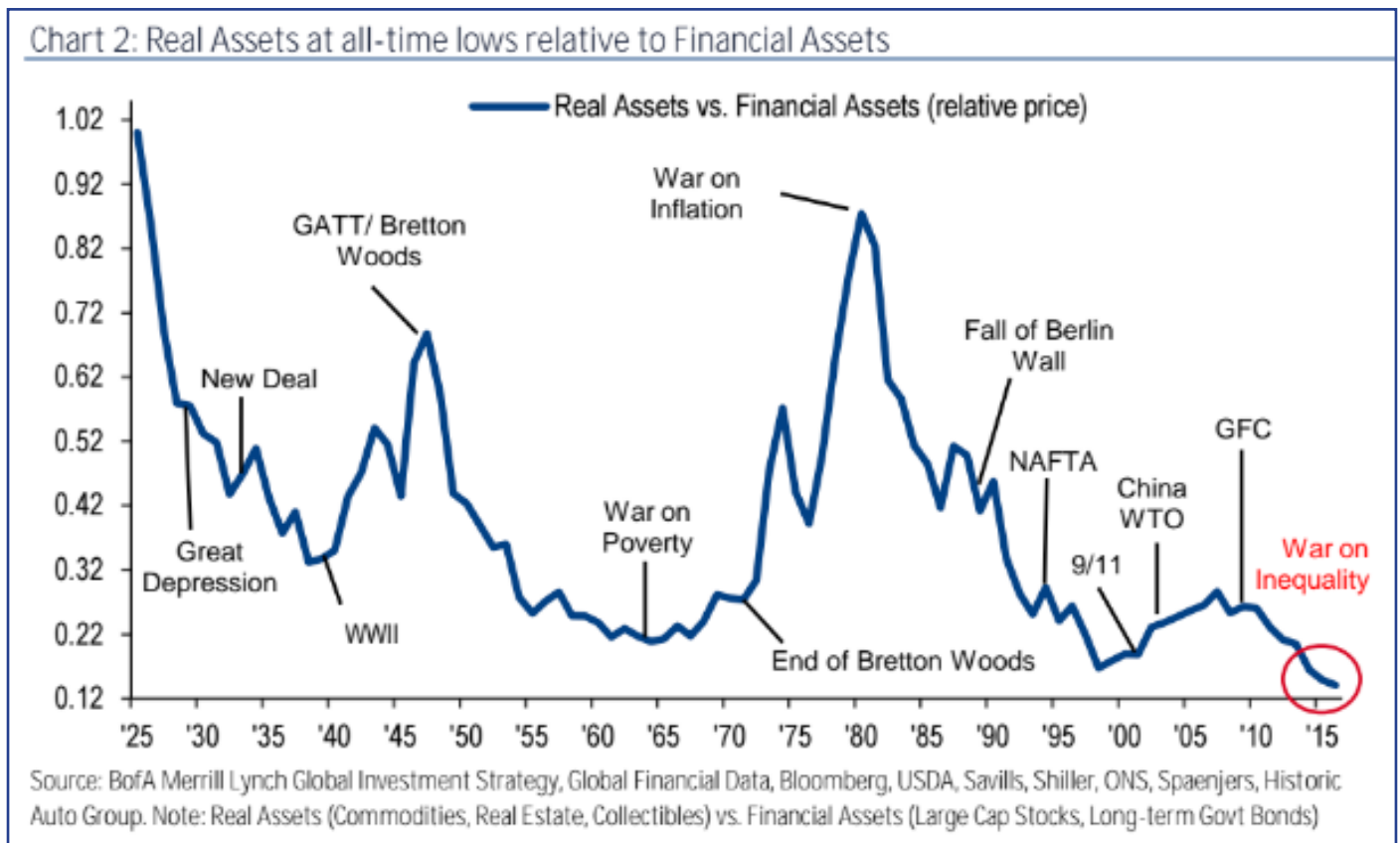
“ Perhaps the biggest lesson of Mr Greenspan's slide from being the “maestro” of the 1990s to the scapegoat of today is that the forces generating monetary and financial instability are immensely powerful. ”

Read more: <http://www.economist.com/news/books-and-arts/21707908-was-alan-greenspan-blame-financial-crisis-man-dock>



CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Time to buy 'real assets' in age of inflation – BAML ...by Mehreen Khan, Fast FT, Oct. 17, 2016



Inflation is on the horizon and it's time to get out of financial assets and into real things, according to Bank of America Merrill Lynch.

After eight years of global central bank stimulus pumping up the price of stocks and bonds, it's time to rotate "from Wall Street to Main Street", say strategists at the US investment bank.

"Real" assets are positively correlated with inflation (*they rise as consumer prices rise*) while the inverse relationship holds for bonds, where inflation eats into expected returns for investors.

Read more: <https://www.ft.com/content/3a0f6afb-e06a-3d09-a62d-bbf7c1ae1e38>

Historical graph: courtesy of www.ft.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 NOVEMBRE 2016

Cornèr Banca SA — www.cornertrader.ch — Membre Partenaire du GSCGI



CornèrTrader is a portal to all the major financial markets worldwide, offering more than 26'000 financial instruments.

The platform gives access to FX Spot, FX Forwards and FX Options trading for multiple crosses, majors and exotic, allowing the online investor to trade on 160 FX pairs. All the major Futures Contracts are available, from Asian, European and American Exchanges.

CornèrTrader also offers Stock Trading from 23 different exchanges and, for the more experienced investor, CFDs (Contracts for Differences), which allow to invest with leveraged gears in the stock and commodities markets, as well as Stock Options.

CornèrTrader tools allow to trade and manage positions at any time and from any location, also having access to real-time account information and streaming prices. Furthermore, **CornèrTrader** provides a variety of features that empower investors to make more effective trading decisions and better understand and evaluate their investment potential.



The modern Swiss Investor and Trader increasingly demand transparency, mobility, performance and also personal service when executing trades in world financial markets. **CornèrTrader** meets these demands through its state-of-the-art technical tools and features.

Cornèr Banca SA

Tödistrasse 27

8002 Zürich/Switzerland

Contact: Sergio Peña | Institutional Sales Manager

Direct: +41 58 880 44 60 | Mobile: +41 79 176 13 06

Team Phone: +41 58 880 80 80