



## 2020, ANNÉE ORDONNÉE ...

*des Ordonnances FINMA aux Ordonnances COVID,  
une brève revue.*



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

\* \* \*

La présente édition du WealthGram a été sponsorisée par:  
**PATRIMGEST SA — [www.patrimgest.ch](http://www.patrimgest.ch) — Membre du GSCGI**

## SOMMAIRE

### 3 EDITORIAL

### 4-5 SPONSOR DE DEC.2020/JAN.2021

### 6-10 LES MEMBRES DU GSCGI

### 11-23 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### 24 ASSURANCE PROFESSIONNELLE

### 25-27 IN GLOBO

### 28-33 ANALYSES & PLACEMENTS

### 34-35 LE COIN TECHNIQUE

### ..... GLOBE EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES

### ..... LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI

### 36 BOOK REVIEW

### 37 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS

### 38 SPONSOR DE DEC.2020/JAN.2021

**En 2020, les Membres et leurs futurs collègues ont dit du Groupement...**  
*Le Conseil du GSCGI*

**GSCGI—2020, ANNÉE ORDONNÉE ...** *des Ordonnances FINMA aux Ordonnances COVID, une brève revue. Me Yves Nidegger, Conseiller Juridique du GSCGI. Patrimgest, Membre du GSCGI: sponsor de cette édition.*

**FECIF informs...** *NewsFlash 111, 110, 102 & 97/2020, (ESMA, EU Council); FECIF & Fineco Exchange launch strategic partnership*

**CIFA informs...** *The newly designed TRUSTING, new website, info next Forum*

(1) **Limitation de l'obligation de s'affilier à un organe de médiation** (*Conseil fédéral*); (2) **Révision des Directives de l'ASB ... le mandat de gestion de fortune** (*CDBF*); (3) **La révision LBA ...** (*CDBF*); (4) **Les clients professionnels...** (*CDBF*); (5) **L'absence de profil de risque sans conséquences?** (*CDBF*); (6) **On Cloud Number Nine: ... cloud banking** (*Oberson Abels*); (6) **La médiation LSFIn: quels avantages, quelles limites?** (*Terraxis*).

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

*various by CFB*

(1) **L'industrie du conseil patrimonial...** (*CFBarone*); (2) **Les politiques monétaires des banques centrales...** (*Stratégie Finance*); (3) **Quelques grandes tendances pour 2021...** (*Meylan Finance*); (4) **SYZ AM ... parmi les dix meilleurs gérants suisses ... ESG** (*SYZ AM*); (2) **The Swiss Franc and Vietnamese Dong — the Odd Couple** (*Prof. Hanke*)

(1) **GOLD – Expect a Further Short-Term Uptrend ...** *B. Estier, BEST*; (2) **The US Dollar probably remains weak into late Q1 ...** *J.F. Owczarczak, MJT; both Members of GSCGI*

#### COVID-19

#### RUBRIQUES CONFÉRENCES ET RÉUNIONS MENSUELLES TEMPORAIREMENT INTERROMPUES

**The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival ...** *by Charles Goodhart & Manoj Pradhan*

**Is the U.S. Dollar trending towards its 2008/2011 lows?**  
*Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI*

**PATRIMGEST SA — www.patrimgest.ch — Membre du GSCGI**

## Editeur: G S C G I

### Secrétariat Général:

7, rue François Versonnex  
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

### En 2020, les Membres et leurs futurs collègues ont dit du Groupement...

#### ► Messages des Membres...

*Merci beaucoup pour tout ce que vous avez accompli cette année. Je suis fière et heureuse d'être membre du GSCGI. Le défis qui nous attend pour 2021 est important, mais je sais que je peux compter sur votre soutien et votre expertise.*

*C'est avec plaisir que je rejoins votre association en cette fin d'année 2020. Je vous remercie de votre efficacité et vous souhaite de très belles fêtes de fin d'année.*

*Merci encore pour le bon échange de vue que nous avons eu et de votre soutien précieux. Félicitations pour l'intéressant magazine WealthGram, littérature fort utile pour les GFI et tout professionnel de la finance en Suisse.*

*Merci pour le généreux engagement et l'enthousiasme de tous les membres du Conseil à œuvrer pour le bien et la continuité de notre noble et indépendante association tout particulièrement en ces temps inimaginables de pandémie.*

*Merci à tous nos collègues de leurs collaboration et engagement précieux qui permettent au GSCGI de poursuivre valablement son chemin avec dévouement aux côtés des Membres.*

*Je me réjouis de pouvoir contribuer au succès du GSCGI.*

*Je tiens à remercier et complimenter les Membres du Conseil du GSCGI pour leur travail dévoué et bénévole dans l'intérêt de tous les Membres du Groupement.*

*Je vous remercie pour tous vos emails d'information et vous suis reconnaissante pour votre engagement en faveur des membres du GSCGI.*

*Dans cette dernière ligne droite, avant des festivités qui seront probablement uniques de par la situation que nous vivons, je tiens à tous vous remercier pour votre engagement et votre disponibilité de tous les instants!*

*C'était un plaisir de vous rencontrer dans vos bureaux et je vous remercie de votre disponibilité et pour l'intéressant échange que nous avons pu avoir.*

*Je tiens à vous remercier pour tout le travail que vous avez fait, pour votre disponibilité, votre attention, votre sensibilité de tous les instants à l'égard du GSCGI et de ses membres.*

#### ► Et de ceux sur le point de rejoindre le GSCGI...

*Ce rapide message afin de vous remercier pour la gentillesse de votre accueil mais également pour la qualité de nos échanges.*

*Notre entretien téléphonique fut très instructif. J'en ai plus appris sur la nouvelle législation en 15 minutes de conversation avec vous que par des longs entretiens par ailleurs.*



## 2020, ANNÉE ORDONNÉE



### 2020, Année ordonnée ...

*des Ordonnances FINMA aux Ordonnances COVID, une brève revue.*

*Le Groupement partage avec les lecteurs les réflexions de notre conseiller juridique, Me Yves Nidegger, lors de l'assemblée générale de 2020.*

Il nous fallait un mot léger pour finir cette séance, écrasés que nous sommes sous le poids de trop d'informations. Comme l'AG n'a lieu qu'une fois par année, je me suis demandé, en regardant dans le rétroviseur: mais à quoi donc ressemble cette année 2020? Et c'est là que le tube de Gainsbourg et Birkin '69 année érotique', m'est revenu en mémoire. Ceux d'entre nous qui étaient déjà pubères à cette époque méditeront sur les effets de l'écoulement du temps sur nos constitutions physiques, certes, mais aussi sur nos constitutions institutionnelles, les règles de gouvernance, nos rapports à l'Etat, la marche du monde...

2020, année ordonnée, donc, pour nous elle a commencé avec la consultation sur l'ordonnance OEFin-FINMA, ce dont nous avons parlé ce soir, mais à peine étions-nous consultés par la FINMA que le Conseil fédéral a sorti de sa boîte, mais sans nous consulter, ses Ordonnances COVID-19. Et c'est ce qui va véritablement marquer cette année: un printemps des exécutifs, dont le corollaire programmé est un hiver des libertés. Le Conseil fédéral s'est mis à décider par voie d'ordonnances, comme si on était en Chine, qui peut travailler, qui ne peut pas travailler, à quelles conditions, à quelle distance les uns des autres, dans quelle tenue. Un changement de régime sidérant, instantané, un changement du rôle du Conseil fédéral, avec la louable intention de protéger notre santé à tous, certes, mais je ne sache pas qu'il existe dans l'histoire des dictatures, des régimes autoritaires, des comités de salut public qui ne se soient hissés au pouvoir pour autre choses que d'excellentes raisons. Personne ne prend le pouvoir, ni le garde, en invoquant de mauvaises raisons.

Le droit d'urgence prévu dans la Constitution permet l'instauration d'un régime d'exception, c'est bien de cela qu'il s'agit, en cas de péril en la demeure par voie d'ordonnance pour un maximum de six mois. Au-delà de six mois, il faut que le contenu des mesures d'urgences prises par l'exécutif prenne la forme d'une loi du Parlement. Les parlementaires ont donc été convoqués en session d'été avec instruction d'adopter une loi au sens formel qui reprenne le contenu de l'ordonnance et donne les pleins pouvoirs au Conseil fédéral jusqu'au 31 décembre 2021. Cette loi donne à l'exécutif deux compétences: (1) celle de prendre des mesures pour protéger notre santé, par tous moyens qu'il lui siéra, au besoin en créant une crise économique, sociale, psychologique de grande ampleur; (2) celle d'endetter le pays autant qu'il sera nécessaire pour réparer les dégâts que les premières mesures auront causé et atténuer par des aides les conséquences de la crise ainsi créée.

Ordonnance, du verbe ordonner, c'est le mot de l'année. S'il fallait isoler une tendance lourde significative dans l'évolution de notre droit et de notre société durant les 30 dernières années, ce serait assurément le transfert des compétences. Au début était le peuple, détenteur de toute souveraineté. C'est lui qui institue les trois pouvoirs: on élit les parlementaires, les exécutifs et les juges. Au niveau fédéral, on n'élit certes pas directement le gouvernement, c'est le parlement élu qui le fait pour les citoyens, ni les juges, c'est aussi la compétence du parlement. Au niveau cantonal, on élit encore directement les exécutifs, mais plus les juges, le plus souvent c'est le parlement qui le fait. Ces pouvoirs transférés au parlement, il les utilise de moins en moins



## 2020, ANNÉE ORDONNÉE

lui-même, mais les transfère plus loin, au gouvernement et surtout à son administration. Le 99% des lois débattues au parlement ont pour rédacteur l'exécutif, l'administration. Le parlement peut refuser d'entrer en matière, mais comme le gouvernement réunit les principaux partis du gouvernement, il se trouve presque toujours une majorité parlementaire pour accepter d'entrer en matière. Le parlement peut aussi modifier un point ou un autre, il le fait, quoi qu'assez peu. Notre processus est hautement démocratique, les groupes d'intérêts sont consultés, le peuple a le dernier mot, il n'en reste pas moins qu'à l'origine de la plupart des lois, il y a l'administration, qui s'est dit «tiens, ce serait commode de pouvoir agir dans telle direction» et comme on est dans un état de droit, il faut que la future action gouvernementale s'inscrive dans une loi. C'est ainsi que l'exécutif en vient à demander au parlement de lui faire des lois à exécuter dans le sens où il a lui-même l'intention d'aller. Le monde étant complexe, l'exécutif se repose ensuite sur des experts, les ordonnances FINMA par exemple sont le produit d'experts de l'administration, des directives internationales, émanant également de groupes d'experts en divers secteurs (blanchiment, etc.) qui ne fréquentent pas forcément la vie réelle.

Les ordonnances COVID sont un exemple extrême de ce phénomène. On a pu observer la mutation du Conseil fédéral en perroquet des experts, sans rôle d'impulsion véritable, dépendant d'instructions reçues d'un quarteron de conseillers que personne n'a élu mais entre les mains desquels est déposé le destin du pays. Au final, un nombre extrêmement petit de personnes décident au nom et à la place de nous tous qui sommes, formellement, le souverain. Comme l'aéroport est à l'arrêt, nous ne pouvons plus voler vers la Chine, qu'à cela ne tienne, c'est la Chine, à tout le moins son système politique, qui vole vers nous.

Je me trouvais sur le mur de Berlin au lendemain du 9 novembre 1989, avec dans une main le marteau et le burin et dans l'autre l'illusion que la liberté venait de marquer un point décisif sur l'autre modèle, celui qui dit que la liberté, ça ne sert à rien.

30 ans plus tard, je dois constater qu'il n'y a pas eu de victoire, ni définitive ni temporaire du modèle qui prétend que la liberté ça sert à tout et celui qui prétend le contraire. En 1989, il y a eu un changement de joueurs à la mi-temps, les Russes sont sortis du terrain, les Chinois sont rentrés, depuis lors, ils ne cessent de marquer des buts. La Chine,

qui a été une puissance continentale pendant des millénaires est devenue en 30 ans une puissance maritime, en plus de déployer sa puissance sur le continent eurasiatique. La Chine nous dit... «vous voyez bien que la liberté, ça ne sert à rien; on peut avoir un dynamisme économique sans protection de la propriété, une créativité technologique sans liberté de la science, des avancées scientifiques sans liberté de pensée, l'adhésion du plus grand nombre sans démocratie». En Occident, on a tendance à penser que la liberté est à la base de tout, sans liberté de croyance, pas de liberté de penser, sans liberté de penser, pas de science, sans liberté académique, pas de nouvelles technologies, sans démocratie politique, pas d'élan majoritaire. Les Chinois nous disent le contraire et notre réaction face au COVID qui nous est venu de Chine leur donne raison: en une seconde, nous avons renoncé à la liberté et adopté les méthodes d'un Etat totalitaire, l'efficacité en moins. Dans un monde digitalisé, les gouvernements sont tous amis Facebook entre eux, chacun observe ce que l'autre va faire; dans un bocal unique, on a une pensée unique du fait que la pensée politique est réunie dans un même moule par le fait d'être instantanément en contact les uns avec les autres et de s'observer les uns les autres, prêts à avancer ensemble comme un ban de poissons japonais. Pour un régime totalitaire comme le régime chinois, le confinement, l'assignation à résidence, c'est juste normal, le passeport intérieur aussi, le gouvernement ordonne, les entreprises obéissent, c'est parfaitement normal. Les Chinois ont réagi à la crise sanitaire avec des méthodes totalitaires parfaitement conformes à leur philosophie. Le problème, c'est que nos gouvernements, observant ce que les Chinois ont fait, ont décidé de faire comme eux et se sont mis à appliquer à la lettre les méthodes ordinaires d'un régime totalitaire mais dans un monde libéral qui du coup cesse de l'être. Et comment avons-nous réagi? En acceptant de débrancher nos cerveaux et de nous conformer à des mots d'ordre auxquels personne ne peut croire tant ils sont contradictoires.

L'histoire montre qu'on vous rend rarement vos libertés dans l'état où on vous les a empruntées. Si nous ne trouvons pas rapidement un antidote à la culture de l'obéissance qui s'est installée, par peur du virus ou par peur des amendes, l'année 2020 pourrait marquer le début de la fin de la liberté.

Une merveilleuse fin d'année 2020 à tous et Bonne Année 2021!

**ME YVES NIDEGGER**  
Conseiller juridique du GSCGI

## LES MEMBRES DU GSCGI

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

#### FECIF informs...

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
www.cattaneozanetto.it



MARTIN KLEIN  
FECIF's  
Chairman of the Board  
www.fecif.org



VANIA FRANCESCHELLI  
FECIF's  
Vice-Chairman



DAVID CHARLET  
CHAIRMAN  
ADVISORY COMMITTEE



\*\*\*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

#### FECIF NewsFlash 111/2020 — ESMA: consultation on fines and penalties for benchmark administrators

**Executive Summary** — ESMA today (Dec. 23, 2020) launches a consultation on specific aspects of the procedural rules for imposing fines and penalties on Benchmark Administrators under ESMA's direct supervision. The deadline is 23 January 2021.

**Analysis** — The amended Benchmarks Regulation contains detailed rules regarding penalties for Benchmark Administrators. ESMA's objectives for this consultation are to gather feedback on specific aspects of the rules, such as the:

- right to be heard by the Independent Investigating Officer (IIO);
- content of the file to be submitted by the IIO;
- access to the file;
- procedure for imposing penalties;
- adoption of interim decisions; and
- limitation periods for the imposition as well as enforcement of penalties, including their collection

The Consultation Paper sets out ESMA's proposals for a delegated act to be adopted by the Commission concerning relevant aspects of fines and penalties for DRSPs. These proposals leverage on the existing enforcement framework regarding Trade Repositories and Credit Rating Agencies as well as on the experience gained with its implementation in the last years.

Regarding the next steps the closing date for responses is 23 January 2021. ESMA will consider the responses to this consultation in providing technical advice to the Commission by end of Q1 2021.

**Sources** — Please follow [this link](#) in order to provide a feedback. The consultation paper is available at [this link](#).

\*\*\*

#### FECIF NewsFlash 110/2020 — ESMA: consultation on fines and penalties for data reporting services providers

**Executive Summary** — ESMA today (Dec. 23, 2020) launches a consultation on specific aspects of the procedural rules for imposing fines and penalties on Data Reporting Services Providers (DRSPs) under ESMA's direct supervision. The deadline is 23 January 2021.

**Analysis** — The amended Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) contains detailed rules regarding penalties for DRSPs. ESMA's objectives for this consultation are to gather feedback on specific aspects of these rules, such as the:

- right to be heard by the Independent Investigating Officer (IIO);
- content of the file to be submitted by the IIO;
- access to the file;
- procedure for imposing penalties;
- adoption of interim decisions; and

...cont'd on page 7 to 9

## LES MEMBRES DU GSCGI

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
www.cattaneozanetto.it

- limitation periods for the imposition as well as enforcement of penalties, including their collection.

The Consultation Paper sets out ESMA's proposals for a delegated act to be adopted by the Commission which will clarify relevant aspects of fines and penalties for DRSPs. These proposals leverage on the existing enforcement framework regarding Trade Repositories and Credit Rating Agencies as well as on the experience gained in its implementation in the last years.

**Sources** — Please follow [this link](#) in order to provide a feedback.

\* \* \*

### FECIF NewsFlash 102/2020 — EU Council: confirmation on targeted amendments to EU capital market rules (Capital Markets Recovery Package)

**Executive Summary** — Yesterday (Dec. 17, 2020) on behalf of the Council, EU ambassadors endorsed targeted amendments to the EU capital market rules provisionally agreed with the European Parliament last week to support economic recovery from the COVID-19 crisis.

**Analysis** — Negotiations on the so-called Capital Markets Recovery Package took top priority in the Council and in talks between the EU co-legislators in order to provide immediate support for the economic recovery by facilitating access to finance for EU companies and, in particular, SMEs. The Council and the Parliament reached an agreement less than five months after the presentation of the legislative proposal by the European Commission in July. The legislative changes include amendments to the markets in financial instruments directive (MiFID) II, the prospectus regulation and the EU securitisation framework.

#### ► *Changes to the MiFID II regime*

As part of amendments to the MiFID II rules, the Council and the Parliament have agreed (NewsFlash 99/2020) to simplify information requirements in a targeted way, for instance on costs and charges disclosures.

These amendments will facilitate the provision of investment services and investment in the EU economy without compromising investor protection. In addition, a targeted exemption has been agreed to allow banks and financial firms to bundle research and execution costs

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

when it comes to research on small and mid-cap issuers. This will increase research coverage for such issuers, thereby improving their access to capital market finance. The position limit regime for commodity derivatives will also be adapted to help European businesses to react to market volatility and to support the emergence and growth of euro-denominated commodity derivatives markets. The changes do not affect agricultural products, in particular products used for human consumption.

#### ► *A new type of prospectus*

The EU co-legislators have also agreed to establish a new 'EU recovery prospectus' – a shorter prospectus – to make it easier for companies to issue capital.

The EU recovery prospectus will be available for capital increases of up to 150% of outstanding capital within a period of 12 months. This will avoid highly dilutive issuances, while ensuring that the new prospectus may be used as a basis for a meaningful recapitalisation of companies. The new regime will apply until 31 December 2022 to allow issuers to raise the necessary additional equity to overcome the COVID-19 crisis.

During the negotiations, the Council and the Parliament have also fine-tuned the requirements regarding the minimum information to be included in the recovery prospectus, so as to provide adequate information to investors.

#### ► *Targeted adjustments to facilitate securitisation*

To facilitate securitisation, the existing EU framework for simple, transparent and standardised (STS) securitisations will be extended to cover synthetic securitisations. Synthetic securitisations are an important credit risk management tool for banks as they enable them to transfer the credit risk of a set of loans, typically large corporate loans or SME loans, to investors. The agreed changes will free up bank capital for further lending and allow a broader range of investors to fund the economic recovery from the COVID-19 crisis. In order to encourage the use of the STS label, preferential risk weights are introduced for senior tranches retained by the originator, while the European Banking Authority will closely monitor the market for such products to ensure that this does not lead to excessive leveraging of banks.

The new rules also remove regulatory obstacles to the securitisation of non-performing exposures (NPEs). This

...cont'd on page 8 to 9

## LES MEMBRES DU GSCGI

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
www.cattaneozanetto.it

is done by broadly aligning NPE rules with international standards and ensuring their prudential soundness, while at the same time allowing originating banks to use risk-sensitive modelling practices. This will help banks to better manage their balance sheets when dealing with the economic fallout from the COVID-19 pandemic, to secure their lending capacity in the medium term and to share risks more broadly with the non-bank financial sector.

Regarding the next steps the Parliament and the Council will now be called on to formally adopt the amendments without further discussion, possibly in February 2021, after the usual legal-linguistic revision of the text.

**Sources** — *The relevant texts are available below:*

- *Amendments to MiFID II*
- *Amendments to the Prospectus Regulation*
- *Amendments to the general securitisation framework*
- *Amendments to the CRR securitisation framework*

\* \* \*

### FECIF NewsFlash 97/2020 — EU Council: conclusions on new action plan on the Capital Markets Union

**Executive Summary** — On 3 December, the Council approved a set of conclusions on the Commission's new action plan on the Capital Markets Union (CMU), published on 24 September 2020.

**Analysis** — CMU is a long term policy project that aims to achieve a single market for capital across the EU. Its objective is to get investment and savings flowing across all member states for the benefit of citizens, businesses and investors. Advancing towards a genuine CMU has become more important in the context of the COVID-19 crisis and the necessary conversion to a digital and sustainable economy. All of this will lead to increased funding needs on the part of EU companies and SMEs, which cannot be shouldered by banks alone. In light of this, in its new CMU action plan the Commission outlined a number of measures designed to make real progress in deepening the CMU.

With its conclusions, the Council aims to give political steering for future work in this area. The conclusions set out the Council's priorities among the outlined measures, to provide the Commission with guidance when preparing future legislation and non-legislative initiatives. The conclusions

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

stress that, at this juncture, the highest priority should be given to those actions that are important for improving the funding of the economy and particularly of SMEs and that have the potential to support a swift economic recovery in the context of the COVID-19 pandemic.

These actions should be delivered as soon as possible and no later than the end of 2021.

The measures that are considered to be the most important for mobilising private capital should also be delivered as soon as possible. These should be followed by measures that are deemed to be of major importance for progressing towards a more vibrant and globally competitive capital market in the short and medium term.

Among other things, the Council highlights the following measures as the most urgent:

- facilitating access by corporations, in particular SMEs, to financing on capital markets;
- creating a single access point to financial and non-financial company data for investors;
- supporting the role of insurers, banks and other institutional investors as long-term investors in EU businesses;
- enhancing financial literacy to promote well-educated investment decisions;
- enhancing the cross-border activities of post-trading infrastructures and settlement;
- promoting further supervisory convergence and working towards a more harmonised legal framework for regulated capital market activities in the EU.

The Council encourages the Commission to work on more complex and time-consuming initiatives as well. These include:

- increasing the convergence of the outcomes of insolvency procedures;
- strengthening the confidence of investors and facilitating cross-border investments by evaluating possible deficits in the rules on enforcement of financial reporting of listed companies

**Sources** — *The conclusions are available [here](#).*

\* \* \*

...cont'd on page 9



## LES MEMBRES DU GSCGI

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF Press Release—Brussels, December 2020

#### FECIF & Fineon Exchange launch strategic partnership

The European Federation of Financial Advisors and Financial Intermediaries (FECIF) and Fineon Exchange, the online marketplace for Trade Finance assets, have announced a strategic partnership.

FECIF is the main trade association for financial advisors and intermediaries across Europe, whilst Fineon Exchange is a Luxembourg and UK-based online marketplace for Trade Finance assets.

*"Many Financial Advisors help clients looking to expand their cross-border business activities, but one of the recurrent challenges those clients face is accessing the funding and associated credit insurance solutions to support this growth,"* FECIF Secretary General, Paul Stanfield, explained. *"With the assistance of the Fineon Exchange they may well be able to address these challenges in a robust yet straightforward manner".*

Fineon Exchange is a global marketplace for trade finance assets, it connects businesses who have working capital finance needs with a range of financial institutions seeking to fund such assets. By structuring and presenting trade financing requests in an optimal manner, the platform maximises potential matches, resulting in a 'win-win' for all parties.

FECIF is an independent and non-profit organisation exclusively at the service of its financial advisor and intermediary members, drawn from the 28 European Union member states, plus Switzerland. Based in Brussels, it is the only European body representing European financial advisors and intermediaries.

*"Providing our members with access to a platform like Fineon Exchange is a great step forward,"* said Vincent Derudder, Honorary Chairman of FECIF, *"Trade finance can be a complex issue to manage, and we strive to make the lives and business of our members as straightforward as possible, in this already challenging economic environment."*

The European financial advisor and intermediary community is made up of approximately 750,000 individuals, who represent approximately 26,000 legal entities (including 45 networks), about 300,000 of whom are members of FECIF.

*"This is an exciting development for Fineon Exchange. FECIF is a highly respected organisation with a broad membership across many of our target markets, and we look forward to supporting their members and their clients with our unique service,"* said Dominic Broom, Fineon Exchange CEO.

Fineon Exchange's easy-to-use trading platform and associated reporting functions, enable businesses and their advisors to manage their working capital needs efficiently, and access a range of potential funding partners, by trading their account receivable and payable assets on a highly secure digital marketplace.



fecif

the European Federation of  
Financial Advisers and  
Financial Intermediaries

## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

### CIFA informs...

*As per our December 2020 email to: CIFA Valued Friends and Partner Associations*

*As you might have noticed already, the CIFA newly designed website is online along with the most recently published TRUSTING #14.*



*Last March, we informed you that the CIFA XVIIIth International Forum was postponed to 2021. Unfortunately, due to the persistence of the coronavirus outbreak across the globe, we might have to postpone our annual event to a further date. We shall definitely keep you informed in due time.*

*In the meantime, we offer you all our best...*



**CIFA — CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS — A Non-Profit Foundation**  
A Non-Governmental Organization in "general consultative status" with the Economic and Social Council (ECOSOC) of the United Nations  
[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Limitation de l'obligation de s'affilier à un organe de médiation

...communiqué du Conseil fédéral du 11.12.2020

*Lors de sa séance du 11 décembre 2020, le Conseil fédéral a décidé de mettre en vigueur la limitation de l'obligation de s'affilier à un organe de médiation au 1er février 2021. À l'avenir, cette obligation ne s'appliquera plus qu'aux prestataires fournissant des services financiers à des clients privés.*

Le 25 septembre 2020, le Parlement a adopté la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués (projet de loi sur la TRD). Cet acte modificateur unique apporte des amendements à diverses autres lois fédérales qui permettront à la Suisse de continuer à se développer en tant que centre innovant et durable dans le domaine de la blockchain et de la TRD.

Lors des débats relatifs à la loi sur la TRD, le Parlement a également modifié les lois fédérales sur les services financiers (LSFin) et sur les établissements financiers (LEFin) en ce qui concerne l'obligation d'affiliation à un organe de médiation. À l'avenir, cette obligation ne s'appliquera plus qu'aux prestataires fournissant des services financiers à des clients privés. Ceux qui offrent leurs services exclusivement à des clients institutionnels ou professionnels (hormis les clients privés fortunés ayant

déclaré être des professionnels) en seront dispensés. Les établissements financiers ne fournissant pas de services financiers ne doivent de toute façon pas s'affilier à un organe de médiation.

La situation juridique actuelle exige que tous les prestataires de services financiers s'affilient à un organe de médiation avant le 25 décembre 2020. Afin d'éviter que les prestataires fournissant leurs services uniquement à des clients institutionnels ou professionnels doivent s'affilier à un organe de médiation dans un premier temps pour être libérés de cette obligation quelques mois plus tard, la limitation de l'obligation d'affiliation décidée par le Parlement doit entrer en vigueur le plus rapidement possible. Comme il faut tout d'abord attendre l'échéance du délai référendaire, ce sera le cas le 1er février 2021. Obliger les prestataires de services financiers qui n'offrent leurs services qu'à des clients institutionnels ou professionnels à s'affilier à un organe de médiation serait contraire à l'intention claire du législateur. C'est pourquoi il a été convenu avec l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) que celle-ci n'exigera pas le respect de cette obligation pendant la période du 26 décembre 2020 au 31 janvier 2021.

### Limitation de l'obligation de s'affilier à un organe de médiation

**Lors de sa séance du 11 décembre 2020, le Conseil fédéral a décidé de mettre en vigueur la limitation de l'obligation de s'affilier à un organe de médiation au 1er février 2021. À l'avenir, cette obligation ne s'appliquera plus qu'aux prestataires fournissant des services financiers à des clients privés.**

Service juridique du SFI  
rechtsdienst@sif.admin.ch  
Tél. +41 58 46 53481

<https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/dokumentation/fachinformationen/ombudsstelle.html>

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Révision des Directives de l'ASB concernant le mandat de gestion de fortune

...article d'Eric Favre — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1171/>

Le 1er décembre, l'ASB a notifié aux banques membres les **Directives révisées concernant le mandat de gestion de fortune** (précédemment: Depierre, [cdbf.ch/900/](https://www.cdbf.ch/900/)). Deux éléments importants sont à retenir. Le premier est l'entrée en force au 1er janvier 2020 de la loi sur les services financiers (LSFin) et son ordonnance d'application (OSFin), partiellement inspirées de **MiFID II**. Le second est que l'ASB a conféré aux directives le statut d'autorégulation libre, n'ayant pas l'effet contraignant d'une reconnaissance par la FINMA, contrairement aux versions antérieures de ses directives.

En effet, avec l'arrivée de la LSFin et de l'OSFin, des normes obligatoires étatiques sont venues réglementer le domaine de la gestion de fortune. Par conséquent, l'ASB a considéré qu'il convenait uniquement de préciser des *best practices* en complément aux nouvelles loi et ordonnance, afin de promouvoir l'image et le haut niveau de qualité de la gestion de fortune helvétique (préambule § 1 des directives). En outre, l'art. 12 al. 1 **OFINMA** exige désormais un large soutien pour la reconnaissance. L'autorégulation libre offre ainsi plus de flexibilité pour un sujet concernant surtout les banques. Pour tenir compte des degrés de protection instaurés par la LSFin, les directives ne s'appliquent pas par ailleurs aux clients professionnels per se.

Les directives ont été raccourcies pour éviter les doublons. En substance, les règles s'agissant des principes et du mandat lui-même (ch. 1 et 2), les exigences du respect de la forme écrite et de la fixation des règles sur la rémunération de la banque sont maintenues dans la nouvelle version.

Les dispositions d'exécution concernant l'établissement du profil de risque du client (tenant compte de ses connaissances et expériences), la stratégie et les risques de placement, les modalités de rémunération et de rétrocessions et l'organisation adéquate de la banque ont été supprimées. En effet, ces obligations figurent désormais aux articles 8, 10, 12, 21 ss., 25 et 26 LSFin.

Quant à l'exercice du mandat (ch. 3), les prescriptions sur la diligence et le soin requis de la banque sont matériellement équivalentes entre les versions révisée et actuelle des directives; il est normal que ces exigences restent, puisque la LSFin ne contient pas de détails à ce sujet. La disposition d'exécution 9 mentionne toutefois nouvellement le risque inhérent au placement sélectionné, ce qui est une référence aux articles 10 et 12 LSFin, comme dans la pratique les placements et le client concerné recevront chacun un *risk rating*, qui devront correspondre.

Les articles limitant les instruments de placements à utiliser, la diversification des risques et la liquidité n'ont pas été modifiés matériellement à notre avis (notamment les prescriptions sur les *securities lending* déplacées à l'art. 19 LSFin). Nous notons des assouplissements concernant la périodicité de la liquidité, les découverts temporaires (dispositions d'exécution 18 et 22) et plus d'illustrations et de détails concernant l'utilisation des dérivés (dispositions d'exécution 23 à 25). Le maintien de ces dispositions est légitime, puisque la LSFin et l'OSFin ne contiennent pas de détails sur ces sujets.

Les dispositions finales (ch. 4) sont très différentes de la version actuelle. En effet, puisque l'idée est que les directives servent de complément facultatif à la LSFin, leur entrée en force tient compte du droit transitoire applicable. Par conséquent, celle-là se fera au 1er janvier 2022; si la banque a communiqué à ses auditeurs son adhésion anticipée aux dispositions pertinentes de la LSFin, elle peut déjà appliquer les directives.

Cela étant, nous considérons que les directives pourront avoir plus qu'une portée purement facultative. Bien qu'elles soient en théorie de simples règles de conduite sans effet direct sur la relation entre le client et sa banque (régie par le mandat et les accords particuliers), nous savons que certaines normes de comportement peuvent avoir une double nature publique-privée.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

...cont'd on page 13



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Révision des Directives de l'ASB concernant le mandat de gestion de fortune

...article d'Eric Favre — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1171/>

Selon le **Message du Conseil fédéral** (p. 8121), les règles de comportement de la LSFfin relèvent du droit public et n'interfèrent pas directement dans les relations de droit privé entre les prestataires et leurs clients. Le juge civil doit statuer en se fondant sur les dispositions applicables de droit privé, mais peut les préciser en s'appuyant sur les règles de la LSFfin.

La norme fondamentale ayant un double effet public-privé est l'ancien article 11 de la loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (**LBVM**), loi abrogée par la LEFin. Selon le Message y relatif (p. 1306), son but est d'énumérer les principes essentiels que les négociants doivent observer en tout temps et inclure dans leurs règlements internes. Selon la doctrine, cet article était alors présenté comme ayant surtout des effets de droit public. En 2007 cependant, le Tribunal fédéral a fait jurisprudence en jugeant qu'il produisait tant des effets de droit réglementaire que de droit privé, et notamment que les parties ne pouvaient pas déroger aux obligations posées par lui (cf. **ATF 133 III 97** et arrêt **4C.205/2006** du 21 février 2007, de Gottrau, [cdbf.ch/510](https://www.cdbf.ch/510/)), lui conférant le statut de norme impérative et élargissant ainsi de façon importante son champ d'application et sa portée.

En extrapolant ce constat, le Tribunal fédéral considèrera probablement que certaines normes de comportement de la LSFfin et de l'OSFin ont elles aussi des effets en droit privé, puisqu'elles reprennent et précisent les règles de l'ancien art. 11 LBVM. En conséquence, pour évaluer le comportement requis d'un gérant diligent, le juge civil pourrait utiliser les directives en tant que standard de l'industrie, comme cela est le cas dans de nombreux domaines de la responsabilité civile. Il conviendra donc de garder un œil sur ces dispositions et leur mise en œuvre par les banques.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Eric Favre est spécialisé en droit réglementaire et droit privé sur les questions d'asset management, d'investissement et bancaires. Il conseille également dans tous les autres domaines du droit des affaires, tels que les financements, fusions et acquisitions et droit des sociétés général. Après l'obtention de sa licence en droit à l'Université de Genève, il a été admis au Barreau de cette ville en 2003 et a effectué son stage dans une importante Etude de droit des affaires. Il a ensuite été avocat dans les départements de banque et finance, et de produits et services d'investissements dans la plus grande Etude de Suisse pour cinq ans. Ensuite, afin de parfaire ses connaissances des affaires et de la finance il a obtenu un MBA (full time) à la London Business School en 2013. Enfin, afin de travailler directement dans l'industrie financière, il a été Directeur, Assistant General Counsel, au sein de la filiale bancaire suisse d'un grand groupe bancaire nord-américain. Il est désormais Counsel au sein de MLL, Etude de business law d'envergure nationale avec plus de cent avocats.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La révision LBA joue (en vain?) les prolongations

...article de Katia Villard — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1170/>

Le 15 décembre 2020, le Conseil national a décidé, presque à l'unanimité – 189 voix contre une –, de renvoyer la **révision de la LBA** en commission «avec mandat de procéder à une nouvelle discussion par article». L'idée est de retravailler le projet de manière à ce qu'un compromis permettant de rassembler une majorité puisse être trouvé. Au vu de l'antagonisme et de la diversité des positions au sein de l'hémicycle, le défi s'annonce compliqué à relever.

Depuis l'entrée en vigueur de la **LBA** le 1er avril 1998, les révisions législatives se sont succédé, depuis une bonne dizaine d'années, à un rythme soutenu (2009, 2013 et 2016). Celle actuellement en cours est la quatrième. Elle fait suite au rapport d'évaluation mutuelle de la Suisse par le GAFI de décembre 2016.

Les mesures les plus importantes et les plus controversées sont les suivantes:

- la soumission à la LBA des «conseillers», soit des personnes – notaires et avocats compris – qui pratiquent certaines activités relatives à la constitution et la gestion de sociétés de domicile ou de trusts;
- l'abaissement du seuil de CHF 100'000.- à CHF 15'000.- pour l'assujettissement des négociants en métaux précieux et pierres précieuses à la LBA;
- diverses modifications en lien avec le système de communication au MROS, notamment l'ancrage dans la LBA ou son **ordonnance d'application** de la notion de soupçons fondés déclenchant le devoir d'annonce au sens de l'art. 9 LBA.

L'avant-projet date du 1er juin 2018 et le projet du 26 juin 2019. Le Conseil national s'est saisi de la question lors de sa session de mars 2020. Suivant l'avis d'une très courte majorité de sa commission, il a refusé, par 107 voix contre 89, d'entrer en matière. Nonobstant la pluralité des mesures prévues par le projet, l'unique raison de ce rejet était la réticence envers la soumission à la LBA des «conseillers».

Suite à cette décision, la Commission des affaires juridiques du Conseil des États a demandé à l'administration de lui soumettre trois propositions tenant compte des critiques de la Chambre basse. La plus radicale était la suppression des dispositions relatives aux conseillers et c'est cette option-là qu'une majorité de la Commission a finalement choisie. La majorité s'est également prononcée contre l'abaissement du seuil pour le respect des obligations de diligence des négociants en métaux précieux et pierres précieuses. Elle a par ailleurs introduit dans la LBA une définition du «soupçon fondé» déclenchant le devoir d'annonce qui se veut – en théorie du moins – plus restrictive que celle préconisée à l'heure actuelle par les autorités administratives et judiciaires. Le 10 septembre 2020, le Conseil des États est entré en matière sur la révision et a adhéré aux propositions de sa Commission.

Le projet est ainsi retourné à la Commission des affaires juridiques du Conseil national. Au sein de celle-ci, une majorité s'est dégagée pour refuser, une seconde fois, d'entrer en matière. Elle était formée de deux camps opposés: pour les uns, il n'y avait de toute façon pas lieu de céder aux pressions du GAFI et de renforcer une loi qui serait déjà assez sévère; pour les autres, il était exclu de soutenir un projet qui, en particulier de par l'abandon de la réglementation sur les conseillers, avait été vidé de sa substance. La Commission s'est toutefois également prononcée sur le fond, pour le cas où le Conseil national voterait l'entrée en matière. Elle a suivi le Conseil des États s'agissant de l'exclusion des conseillers du champ d'application de la loi. Elle a, en revanche, soutenu la proposition du Conseil fédéral d'abaisser le seuil pour la soumission à la LBA des négociants en métaux précieux et pierres précieuses et est revenue à une définition du «soupçon fondé» correspondant à l'approche actuelle.

À noter en outre qu'une majorité de la Commission du Conseil national s'est écartée du projet du Conseil fédéral sur trois autres points en lien avec le système de communication des soupçons au MROS, qui sont sujets à

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La révision LBA joue (en vain?) les prolongations

...article de Katia Villard — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1170/>

controverse et dont deux n'étaient jusqu'alors absolument pas prévus par la révision. Le premier – celui qui faisait déjà partie du projet – concerne le délai de traitement des communications par le MROS. La Commission du Conseil national, conformément aux opinions exprimées lors de la procédure de consultation, a proposé non pas la suppression du délai de traitement actuel de vingt jours, mais son allongement à trente jours. Le deuxième a trait à la fin du devoir de communication. Allant à contre-courant de la jurisprudence, la Commission a inséré un alinéa 4 à l'art. 9 LBA, prévoyant que le devoir de communication cesse avec la fin de la relation d'affaires, sauf si le soupçon est apparu auparavant. Le troisième a trait à la violation du devoir de communication: la Commission a proposé de supprimer l'alinéa 2 de l'art. 37 LBA qui incrimine la violation par négligence de cette obligation.

Lors de sa séance du 15 décembre 2020, le Conseil national, allant à l'encontre de la recommandation principale de sa Commission, a, cette fois-ci, voté l'entrée en matière. Une large majorité – 138 voix contre 50 – s'est déclarée convaincue de la nécessité d'une révision. Le projet a été renvoyé en commission pour remaniement. Reste qu'un consensus permettant de dégager une majorité va être difficile à trouver, en particulier – mais pas seulement – s'agissant des «conseillers». Gauche et droite ont été assez claires lors des débats: la première n'acceptera pas un projet exempt de toute disposition relative aux activités de conseil et de gestion des sociétés de domicile et des trusts; la seconde ne veut pas entendre parler d'une telle réglementation. Même si on estime qu'elle en vaut la peine nonobstant toutes les amputations qu'elle subirait, la révision LBA n'est de loin pas sauvée.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Katia Villard est docteure en droit (summa cum laude) et titulaire du brevet d'avocat (2011; 2ème meilleur brevet).*

*Après avoir pratiqué le métier d'avocat durant trois ans et demi, d'abord en qualité de stagiaire puis de collaboratrice, au sein de l'Etude Keppeler & Associés, Katia Villard rejoint l'Université de Genève pour y effectuer un doctorat, achevé en 2017.*

*Au bénéfice d'une bourse du Fonds national suisse, elle part ensuite effectuer deux séjours de recherche à Freiburg Im Breisgau (10 mois) et à Londres (huit mois).*

*Elle est actuellement maître-assistante au Centre de droit bancaire et financier et chargée d'enseignement à l'Université de Genève.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Les clients professionnels pas tous logés à la même enseigne?

...article de Isy Isaac Sakkal — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1168/>

Alors que les premiers délais transitoires prévus par la LSFfin arrivent à échéance prochainement, soit le 24 décembre 2020 pour l'affiliation à un organe de médiation et le 19 janvier 2021 pour l'inscription au registre des conseillers, le champ d'application de ces obligations suscite de multiples questions. L'une d'elles est de savoir si les exemptions aux obligations d'enregistrement des conseillers et d'affiliation à un organe de médiation s'étendent à la fourniture de services financiers à tous types de clients professionnels ou seulement à des clients professionnels *per se*.

#### Exemption de l'obligation d'inscription au registre des conseillers

Selon l'**art. 28 al. 2 LSFfin**, le Conseil fédéral peut exempter de l'obligation d'enregistrement les conseillers à la clientèle des prestataires de services financiers étrangers soumis à surveillance prudentielle qui fournissent leurs services en Suisse exclusivement à des «clients professionnels ou à des clients institutionnels au sens de l'art. 4». Cette disposition est mise en œuvre par l'**art. 31 OSFin**.

Cette référence à l'**art. 4 LSFfin** donne lieu à controverse quant à l'étendue des clients visés. Une interprétation littérale de l'**art. 28 al. 2 LSFfin** pourrait conduire à considérer que l'exemption ne vise que les prestataires s'adressant à des clients professionnels *per se* (selon l'**art. 4 al. 3 LSFfin**), à l'exclusion des clients professionnels *opt-out* (selon l'**art. 5 al. 1 LSFfin**). Cette position a récemment été adoptée par les trois organes d'enregistrement, **BX Swiss AG**, **ARIF** et **RegFix**, dans des FAQ (cf. question 6), dont la FINMA a pris note. La FINMA indique pour sa part sur son site internet que l'exemption ne vise pas les prestataires fournissant des services financiers «à des particuliers».

#### Exemption de l'obligation de s'affilier à un organe de médiation

Le **nouvel art. 77 LSFfin** (adopté dans le cadre de la **Loi TRD**) prévoit que les prestataires qui ne fournissent pas exclusivement des services à des «clients institutionnels ou à des clients professionnels au sens de l'art. 4, al. 3 et 4» doivent être affiliés à un organe de médiation. Selon la **communication du DFF du 9 novembre 2020**, cette disposition devrait entrer en vigueur le 1er février 2021, étant précisé que la FINMA n'exigera pas d'affiliation durant la période du 25 décembre 2020 au 31 janvier 2021. A noter qu'un **nouvel art. 16 LEFin** a également été adopté dans ce cadre. Cette disposition distingue les établissements financiers ne fournissant pas de services financiers, tels les *trustees*, qui ne sont ainsi pas soumis à l'obligation de s'affilier à un organe de médiation.

Le DFF note dans sa **communication du 9 novembre 2020** que l'exemption à l'obligation de s'affilier vise uniquement les prestataires fournissant leurs services exclusivement à des clients institutionnels ou professionnels, à l'exclusion des «clients privés fortunés ayant déclaré être des professionnels». Le statut des structures d'investissement privées instituées par des clients privés fortunés n'est pas clair à cet égard.

#### Evaluation et perspectives

Ces approches semblent introduire une sous-division parmi les clients professionnels limitant l'application des exemptions susmentionnées. A notre sens, ceci reviendrait à une lecture trop limitative du texte légal qui s'écarterait du but poursuivi.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

...cont'd on page 17



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Les clients professionnels pas tous logés à la même enseigne?

...article de Isy Isaac Sakkal — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1168/>

La référence à l'**art. 4 LSF** devrait se lire comme une référence générale à la disposition légale qui établit le principe de la classification des clients. En d'autres termes, un client professionnel *opt-out* est un client professionnel au sens de l'**art. 4 LSF**. Celui-ci devrait dès lors se voir appliquer toutes les dispositions de la **LSF** relatives aux clients professionnels. Il en va de même du client professionnel classifié conformément à un régime équivalent (p.ex. **MiFID II**, cf. **Commentaires du DFF relatifs à l'OSF**, p. 23). La **LSF** et l'**OSF** n'opèrent aucune distinction au sein de la catégorie des clients professionnels (autre que celle de l'**art. 4 al. 4 LSF** qui crée la sous-catégorie des clients institutionnels). Il n'y a en particulier aucune différenciation dans l'application des règles de conduite en fonction du «type» de client professionnel (cf. p.ex. **art. 13 al. 3**, **art. 20 al. 2 LSF**). Cette approche est d'ailleurs celle suivie par le texte de l'**art. 31 OSF** en relation avec l'obligation d'enregistrement.

Une éventuelle différenciation entre clients professionnels *per se* et *opt-out* (voire entre particuliers fortunés *opt-out*) ne ressort pas non plus des débats parlementaires.

L'interprétation adoptée par les organes d'enregistrement nous semble d'ailleurs aller à l'encontre du système même

d'*opting-out* et d'*opting-in* de la **LSF** (**art. 5 LSF**). A suivre sa logique, dans une hypothèse inverse, le prestataire fournissant des services financiers à des clients professionnels ayant déclaré vouloir être traités comme des clients privés (*opting-in*, **art. 5 al. 5 LSF**) devrait pouvoir bénéficier des exemptions. Or, un tel résultat serait contraire au but de protection des clients poursuivi par la **LSF**. En fin de compte, les exemptions, à l'instar des règles de conduite, devraient se fonder sur la classification finale des clients faite par le prestataire conformément à l'**art. 4 LSF**, indépendamment de la question de savoir si cette classification se fonde sur le régime par défaut (*per se*), un *opting-out*, un *opting-in* ou une classification selon un régime équivalent.

L'adoption d'exemptions de façon précipitée par le législateur et l'interprétation qui en est faite créent une incertitude importante. Rappelons que les organes d'enregistrement ou de médiation n'ont pas de compétence pour ces questions. On peut du reste se demander si un prestataire pourrait se voir reprocher avoir considéré à tort pouvoir bénéficier des exemptions analysées ci-dessus dans la mesure où celles-ci dépendent d'une classification de clients pour laquelle il dispose encore d'un délai transitoire, jusqu'au 1er janvier 2022 (**art. 103 al. 1 OSF**).

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Isy Isaac Sakkal est avocat aux barreaux de Genève et de New York et titulaire d'un LL.M. de l'Université de Californie, Berkeley (Fulbright scholarship).*

*Il est collaborateur chez Lenz & Stahelin depuis 2017 et a auparavant travaillé à la FINMA (division Enforcement).*

*Il a étudié le droit à l'Université de Genève et a effectué des échanges aux Universités de Zurich et de Sydney.*

*Il pratique principalement le droit bancaire et financier.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### L'absence de profil de risque sans conséquences?

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1167/>

Lorsque le client et son gérant de fortune conviennent d'une stratégie de placement, le client peut-il a posteriori se plaindre du fait que son profil de risque a mal été établi? Dans un arrêt du 23 octobre 2020, le Tribunal fédéral répond à cette question par la négative (4A\_72/2020).

En résumé, une cliente confie la gestion de ses avoirs à un gérant externe. Selon le mandat de gestion de fortune, le «profil d'investissement» vise un «rendement absolu». Quelques années plus tard, la cliente se plaint de deux investissements de 3 millions d'euros en affirmant que le gérant aurait dû opter pour une gestion conservatrice, alors que celui-ci soutient qu'ils étaient convenus d'une gestion agressive.

Saisi par la cliente, le Tribunal de première instance de Genève lui donne raison et condamne le gérant en raison de la violation de la stratégie convenue. Sur appel, la Cour de justice déboute la cliente. Après avoir constaté la réelle et commune volonté des parties, elle souligne que l'investissement visait des profits importants et que la cliente assumait le degré de risque correspondant. Les parties avaient ainsi opté pour une gestion agressive.

Dans des considérants didactiques, le Tribunal fédéral examine le contrat de gestion de fortune. Le gérant doit tout d'abord établir le profil du client. Ce profil doit définir l'ampleur des risques que le client est prêt à assumer (propension subjective au risque) et qu'il peut se permettre de prendre compte tenu de son niveau de vie (capacité objective à supporter des risques). Pour ce faire, le gérant de fortune doit se renseigner (devoir d'investigation) sur la situation financière du client, ses objectifs d'investissement, sa disposition à prendre des risques, ainsi que sur ses connaissances et son expérience en matière de placements.

Le Tribunal fédéral souligne que l'obligation d'établir un profil du client, qui découle du devoir de diligence du mandataire (art. 398 al. 2 CO), a été reprise par les règles prudentielles (cf. l'art. 12 LSF) ainsi que les Cm. 7.1 et 7.2

des Règles-cadres pour la gestion de fortune de la FINMA (Circulaire 2009/1), l'art. 1 des Directives concernant le mandat de gestion de fortune de l'ASB du 1er mars 2017, et l'art. 7 du Code suisse de conduite relatif à l'exercice de la profession de gérant de fortune indépendant du 1er août 2017).

Le profil du client permet ensuite au gérant d'établir la stratégie de placement de son client, laquelle comprend les objectifs d'investissement de celui-ci et les restrictions de placement. Le gérant doit informer le client des risques liés à la stratégie et aux restrictions de placement proposées. Ce devoir d'information du gérant est encore accru lorsque celui-ci propose des opérations spéculatives risquées.

Toutefois, même si un profil de risque n'a pas été établi, le client ne peut pas se plaindre, après la conclusion du contrat, de pertes subies, en faisant valoir qu'une politique d'investissement plus conservatrice correspondait mieux à sa situation personnelle, s'il ressort du contrat qu'il s'est dit prêt à poursuivre une politique d'investissement spéculative et risquée. Un tel comportement contradictoire ne mérite aucune protection, conformément à l'art. 2 al. 2 CC.

Le Tribunal fédéral examine ainsi la volonté des parties concernant la stratégie d'investissement. Après avoir rappelé la distinction entre l'interprétation subjective et objective du contrat (cf. art. 18 al. 1 CO), il constate que la Cour de justice est parvenue à établir que les parties voulaient procéder à une gestion agressive selon leur volonté réelle et commune. Il s'agit ainsi d'une question de faits que le Tribunal fédéral ne revoit que sous l'angle de l'arbitraire. Or les arguments de la cliente contre cette interprétation du contrat ne démontrent aucun arbitraire. Ils sont donc irrecevables.

D'un point de vue factuel, la cliente a accepté une gestion agressive et donc risquée. Selon le Tribunal fédéral, la cliente ne peut plus se plaindre, lorsqu'elle subit des pertes, qu'une politique d'investissement plus conservatrice correspondait

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### L'absence de profil de risque sans conséquences?

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1167/>

mieux à sa situation personnelle. Le fait que le gérant n'ait pas établi de profil de risque, lequel aurait éventuellement démontré qu'un investissement conservateur aurait été plus approprié, n'y change strictement rien.

Le raisonnement retenu par le Tribunal fédéral ne nous convainc pas. Il revient à réduire à néant les conséquences d'une violation du devoir d'établir un profil du client. Or l'obligation d'établir un profil du client permet au gérant de recommander au client une stratégie de placement appropriée. Il va de soi que le client peut ensuite décider, après avoir été dûment informé de son profil client et conseillé sur le choix d'une stratégie, de se départir de cette proposition et opter pour une stratégie plus (ou moins) risquée. Néanmoins, à notre avis, le choix par le client d'une stratégie qui ne correspond pas à son profil de risque devrait être subordonné à l'établissement de son profil et au respect du devoir d'information. Si le gérant ne respecte

pas ses obligations contractuelles, le choix du client pour une stratégie plus risquée n'est pas éclairé. Le gérant qui viole ses obligations de diligence (désormais ancrées dans la **LSFin**) devrait ainsi répondre du dommage qui en découle (à condition que le client réussisse à le prouver, cf. [cdbf.ch/1004/](https://www.cdbf.ch/1004/)). L'existence d'un abus manifeste demeure bien entendu réservée.

Notons enfin que le Tribunal fédéral semble s'être déjà départi de cette théorie bien trop stricte lorsque la cliente était inexpérimentée. En effet, il a considéré qu'une infirmière non expérimentée en finance pouvait valablement se plaindre d'une gestion trop risquée de son patrimoine lorsque le gérant n'avait pas établi son profil client et qu'elle ne pouvait pas saisir la portée de la stratégie de placement en raison de son manque d'expérience en la matière (**4A\_364/2013 du 5 mars 2014**).

### BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Célian Hirsch a obtenu son Bachelor of Law à l'Université de Fribourg avec mention bilingue et droit européen (magna cum laude) en 2013. Il a ensuite poursuivi ses études avec un Master of Law en Business Law à l'Université de Zürich (magna cum laude) en 2015. Il a enfin perfectionné sa formation à l'Université de Genève en obtenant le Certificat de spécialisation en matière d'avocature en juin 2016. Après avoir effectué son stage au sein de l'étude d'avocats CMS von Erlach Poncet à Genève, Célian Hirsch a obtenu le brevet d'avocat en mars 2018. Il rédige actuellement une thèse de doctorat, travaille comme assistant auprès du Centre de droit bancaire et financier à l'Université de Genève et pratique comme avocat indépendant au barreau du canton de Genève.*

*Célian Hirsch est également co-fondateur du site LawInside.ch et membre de la Commission de formation permanente de l'Ordre des avocats de Genève. Il a été sélectionné par Le Temps parmi les personnalités romandes 2020 pour le Forum des 100.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### On Cloud Number Nine: un bref survol des enjeux juridiques et réglementaires du cloud banking

...Legal Update de Me Philipp Fischer & Me Marine Largent — OBERSON ABELS SA

**En résumé**—Alors que de plus en plus d'entreprises recourent à une infrastructure *cloud*, que ce soit pour le stockage ou le traitement de données, il peut être utile de rappeler les trois axes principaux qu'une banque doit prendre en compte en amont du lancement d'un projet de coopération avec un prestataire de services *cloud* (un *cloud service provider*, «CSP»).

#### A. Principaux enjeux

Les principaux enjeux qu'une banque doit considérer dans le choix du CSP, la revue des processus internes et la négociation contractuelle avec le CSP, sont les suivants:

1. **Droit réglementaire**—Circulaire FINMA Outsourcing 2018/03 ("Circulaire Outsourcing") et Annexe 3 de la Circulaire FINMA Risques opérationnels 2008/21 ("Circulaire Risques Opérationnels");
2. **Droit de la protection des données**—Loi fédérale sur la protection des données ("LPD", cf. également la nouvelle version adoptée en septembre 2020: "nLPD") et Règlement général de l'UE sur la protection des données ("RGPD") si applicable;
3. **Secret bancaire et dispositions analogues**—Article 47 de la loi fédérale sur les banques ("LB"), article 69 de la loi sur les établissements financiers ("LEFin"), article 162 du code pénal ("CP") et autres dispositions légales protégeant la confidentialité de certaines informations.

Le Guide "*Cloud*" de l'Association suisse des banquiers ("ASB") illustre de manière didactique comment ces normes générales et abstraites doivent être transposées dans le cadre de projets impliquant le recours à un *cloud*.

#### B. Droit réglementaire

La Circulaire Outsourcing s'applique aux banques et maisons de titres suisses, ainsi qu'aux succursales suisses de banques et maisons de titres étrangères. A compter du 1er janvier 2021, le champ d'application de la Circulaire Outsourcing sera élargi aux directions de fonds (et aux SICAV autogérées qui sont traitées par analogie aux directions de fonds), ainsi qu'aux gestionnaires de fortune collective.

Dans une perspective matérielle, la Circulaire Outsourcing régit l'externalisation d'une *fonction essentielle*, à savoir une "fonction dont dépend de manière significative le respect des objectifs et des prescriptions de la législation

sur la surveillance des marchés financiers" (Circulaire Outsourcing, N 4). Selon la pratique de la FINMA, toute externalisation impliquant la transmission à un prestataire de services d'une grande quantité de *client-identifying data* (CID) tombe *ipso facto* sous le coup de la Circulaire Outsourcing.

L'application de la Circulaire Outsourcing déclenche une série d'obligations, dont les principales sont résumées ci-après:

- Choix, instruction et contrôle du CSP (y compris *due diligence* documentée);
- Tenue d'un inventaire des externalisations de fonctions essentielles;
- Extension du système de contrôle interne à la fonction externalisée;
- Conclusion d'un contrat avec le CSP qui contient notamment les dispositions suivantes:
  - ▶ Droit pour la banque de donner des instructions au CSP et d'en contrôler l'exécution;
  - ▶ Exigences en matière de sécurité de l'information, y compris un dispositif propre à assurer la continuité de la fonction externalisée en cas d'urgence;
  - ▶ Droit d'accès et d'audit intégral, permanent et sans entraves au bénéfice (i) de la banque, (ii) de son auditeur prudentiel et (iii) de la FINMA sur la fonction externalisée, à la fois auprès du CSP et de ses sous-traitants; en cas de transfert à l'étranger (ce qui est souvent le cas lors du recours à un *cloud*), le CSP doit garantir que ces droits puissent s'exercer dans le pays de destination;
  - ▶ Lorsque le CSP fait appel à des sous-traitants pour exécuter tout ou partie d'une *fonction essentielle*, le contrat doit permettre à la banque (i) d'être informée suffisamment tôt du recours, respectivement du changement des sous-traitants et (ii) d'avoir la possibilité de mettre un terme au contrat d'externalisation si elle refuse le recours au sous-traitant. Ces sous-traitants doivent par ailleurs souscrire aux mêmes obligations que le CSP.

Les exigences de l'Annexe 3 de la Circulaire Risques Opérationnels doivent également être prises en compte lorsque le recours au CSP implique la transmission de *client-identifying data* à ce dernier.

...cont'd on page 21



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### *On Cloud Number Nine: un bref survol des enjeux juridiques et réglementaires du cloud banking*

...Legal Update de Me Philipp Fischer & Me Marine Largent — OBERSON ABELS SA

#### C. Droit de la protection des données

Si des données personnelles (y compris des *client-identifying data*) sont rendues accessibles au CSP, le projet d'externalisation doit également être revu à la lumière de la LPD (et potentiellement du RGPD), ce qui implique la prise en compte notamment des points suivants:

- Devoir d'information à l'égard des personnes concernées (ex: clients, employés);
- Conclusion d'un contrat de sous-traitance (*data processing agreement*) avec le contenu minimal prévu par les articles 28 RGPD, 10a LPD et 9 nLPD.

Lorsque des données personnelles sont accessibles dans un Etat ne disposant pas d'une législation assurant un niveau "adéquat" de protection des données personnelles (ex: les Etats-Unis), des mesures de protection supplémentaires doivent être mises en oeuvre, la plus utilisée étant les "Clauses-Modèles" de la Commission européenne. La validité de ces clauses est toutefois incertaine depuis l'arrêt *Schrems II* de la Cour de Justice de l'UE du 16 juillet 2020 (cf. [swissprivacylaw.com/17/](https://www.swissprivacylaw.com/17/)), de sorte que d'autres garanties doivent être envisagées.

Les contraintes liées à la protection des données peuvent être significativement réduites si seules des données pseudonymisées ou cryptées sont remises au CSP, en prêtant toutefois attention au risque de *reverse engineering* et donc de divulgation indirecte de données personnelles.

#### D. Secret bancaire et secret commercial

La compatibilité avec le secret bancaire doit être analysée pour chaque projet qui implique la mise à disposition

de *client-identifying data* au CSP, typiquement lorsque les spécificités de la prestation ne permettent pas la pseudonymisation ou le cryptage.

Si la transmission est limitée à un CSP situé en Suisse (hypothèse peu réaliste compte tenu du *business model* des CSP), l'obtention d'une levée du secret bancaire par le client ne sera en principe pas nécessaire vu que le CSP est lui-même soumis au secret bancaire en vertu de l'article 47 (1) (a) LB. Le *Guide "Cloud" de l'ASB* adopte le même raisonnement en cas de transmission de *client-identifying data* à un CSP localisé *en-dehors de Suisse*, alors même que la protection pénale du secret bancaire est limitée par le principe de territorialité. En pratique, nombreuses sont les banques qui demandent une levée du secret bancaire dans cette dernière hypothèse, l'un des éléments-clés étant de s'assurer que cette renonciation au secret bancaire est octroyée sur une base dûment informée.

#### E. Conclusion

*D'un point de vue juridique*, le lancement d'un projet de *cloud banking* doit être revu dans la perspective de la relation contractuelle avec le CSP, tout en gardant à l'esprit les droits des personnes dont les données seront confiées au CSP (ex: respect du devoir d'information prévu en droit de la protection des données, obtention éventuelle d'une levée du secret bancaire).

*D'un point de vue réglementaire*, les exigences supplémentaires découlant des circulaires de la FINMA doivent être prises en compte, notamment lors de la négociation du contrat conclu avec le CSP.

## LES AUTEURS

*Maitre Philipp Fischer*  
Associé du département de droit  
bancaire et financier du cabinet  
OBERSON ABELS SA.  
[pfischer@obersonabels.com](mailto:pfischer@obersonabels.com)



*Maitre Marine Largent*  
Avocate au département de droit  
bancaire et financier du cabinet  
OBERSON ABELS SA.  
[mlargent@obersonabels.com](mailto:mlargent@obersonabels.com)

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La médiation LSFIn: quels avantages, quelles limites?

...par Jérémie Girod — Terraxis SA — [www.terraxis.ch](http://www.terraxis.ch)

Lorsqu'elle est bien menée, c'est-à-dire que les parties sont entre les mains d'une médiatrice ou d'un médiateur bien formé(e) et expérimenté(e), la médiation réussit dans près de 70% des cas selon les statistiques les plus fiables ([www.cmap.fr](http://www.cmap.fr)).

Dans ce cas, elle présente de très nombreux avantages, dont voici les principaux:

1. **Gain de temps et coûts maîtrisés**—En raison de sa simplicité et de son caractère peu formel, la médiation permet de résoudre les litiges rapidement et à moindre coût contrairement à une procédure judiciaire ou arbitrale traditionnelle. Dans les affaires de faible à moyenne importance, la médiation permet aussi d'éviter des situations absurdes où les frais de justice à eux seuls dépassent le montant des litiges en question.
2. **Force de la solution**—Un bon médiateur ou une bonne médiatrice saura trouver comment instaurer un climat de confiance qui invite les parties à s'exprimer et à s'écouter pour sortir enfin de leur positionnement respectif et se concentrer sur la recherche de solutions communes. Ce sont notamment les parties elles-mêmes qui décident de leur solution. Et pour ces différentes raisons, le taux de respect des accords élaborés en médiation sont généralement très élevés.
3. **Créativité dans la recherche de solutions**—Tant qu'ils respectent l'ordre public, les accords élaborés dans le cadre de la médiation ne sont soumis à aucune contrainte légale et n'ont de limite que l'imagination des parties.
4. **Préservation de la relation d'affaire**—Alors que la voie judiciaire classique du fait de sa lenteur et lourdeur administrative finit par stigmatiser et amplifier le problème originel, la médiation contient le différend au strict minimum nécessaire à sa propre résolution. En plus du fait d'éviter une solution imposée aux parties, elle leur permet d'éviter les dommages collatéraux très souvent occasionnés par les autres voies plus classiques de résolution de litige. Et ceci est d'autant plus important en cas de médiation LSFIn où les parties ont très souvent investi beaucoup de temps et de travail au développement de leur relation qui est devenue d'autant plus précieuse avec les années. Avec une médiation réussie, ce précieux capital sera préservé.
5. **Effets positifs sur les personnes impliquées**—En médiation, les parties peuvent exprimer leurs points de

vue dans un cadre privé et informel ce qui leur permet de libérer les sentiments négatifs et identifier les besoins en jeu qui peuvent parfois aller au-delà du litige en question. Ces deux effets ont un impact favorable sur la santé des personnes impliquées et ceci d'autant plus en cas de médiation LSFIn où la vie privée des clients peut être fortement impliquée dans le litige en question.

### 6. La médiation: quelles limites?

- a. En cas d'échec, la médiation représente du temps et de l'argent investis sans résultat. Certes, mais dans ce cas, il est important de se rappeler que c'est un investissement qui vaut largement la peine d'être dépensé connaissant les bénéfices qui peuvent en résulter. Le ratio *Risk/Reward* de la médiation peut faire pâlir plus d'une stratégie d'investissement, et en ce sens, elle ne devrait pas poser un seul doute aux professionnels soucieux non seulement de résoudre rapidement d'éventuels différends mais aussi de préserver une relation d'affaire essentielle à leur activité.
- b. Un accord équitable? L'absence de règles formelles en médiation, bien que ce soit un avantage à de nombreux égards, peut représenter un problème dans le cas où une partie aurait plus d'expérience et/ou de capacité à négocier que l'autre. Et ceci, avec pour conséquence éventuelle d'aboutir à un accord qui ne soit pas équitable. Dans un tel cas, il est important de s'en remettre aux médiateurs et médiatrices qui sont aussi formés(ées) pour faire respecter l'équilibre des échanges, tout en s'assurant bien sûr de respecter les principes de neutralité, d'indépendance et d'impartialité régis par le code de déontologie de leur organe de médiation.

### Conclusion

Les différents acteurs qui ont permis l'intégration de la médiation dans la nouvelle loi LSFIn, dont fait partie le GSCGI avec sa participation active auprès des autorités dans ce sens, peuvent être fiers du résultat obtenu. Et aussi, on ne peut que féliciter les autorités de la mise en place de la médiation dans la nouvelle loi LSFIn. En effet, et comme nous venons de le voir, la médiation permet aux parties en litige de trouver rapidement et à moindre coût un accord leur permettant ainsi de préserver leur relation d'affaire. Et on ne peut que souhaiter que les différents organes de médiation, dont fait partie Terraxis SA, feroient

...cont'd on page 23

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La médiation LSFIn: quels avantages, quelles limites?

...par Jérémie Girod — Terraxis SA — [www.terraxis.ch](http://www.terraxis.ch)

tout le nécessaire pour que la mise en application de cette loi soit un succès et que la médiation LSFIn s'inscrive durablement dans le paysage financier suisse. La qualité de notre place financière n'en sera qu'améliorée contribuant ainsi à assurer sa place de centre incontournable de la finance internationale, et ce pour le bénéfice de la santé économique du pays tout entier.

\* \* \*

#### Définition de la médiation

La médiation est un moyen qui permet aux parties en conflit de trouver elles-mêmes la solution à leur différend grâce à l'intervention d'un tiers, le médiateur ou la médiatrice.

Le médiateur ou la médiatrice a un positionnement très spécifique, il/elle est neutre, indépendant(e) et impartial(e) et n'est ni juge ni arbitre, et n'a donc pas vocation à trancher le litige. Son rôle est d'appliquer une méthode structurée de médiation qui va permettre aux parties d'évoluer dans un climat favorable aux échanges. Chacune d'elles va pouvoir s'exprimer et être écoutée pour travailler ensuite

conjointement sur la recherche de solution. L'objectif est d'arriver à un accord négocié optimal qui mette fin au litige tout en étant conforme aux intérêts respectifs.

La médiation est un processus strictement confidentiel et rien de ce qui est dit en médiation ne peut être utilisé en dehors. L'article 75 de la LSFIn le rappelle très bien «*La procédure est confidentielle. Les déclarations faites par les parties dans le cadre de la procédure de médiation de même que la correspondance entre l'une des parties et l'organe de médiation ne peuvent pas être utilisées dans le cadre d'une autre procédure.*»

Il est aussi important de rappeler que la médiation est en principe un processus volontaire. En principe seulement car, dans le cadre de la LSFIn, un prestataire de service financier concerné par une demande de médiation est contraint d'y participer. (Art. 78 Obligation de participation).

Enfin et pour terminer, la médiation fait partie des modes alternatifs de règlement des conflits («MARC») ou des différends («MARD»), comprenez alternatif au mode classique judiciaire ou arbitral. En anglais, Alternative Dispute Resolution methods («ADR»).

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Jérémie Girod est directeur de l'organe de médiation Terraxis SA.*

*Praticien expérimenté dans les règlements alternatifs des différends, il est médiateur accrédité CSMC et ESCP-CMAP, arbitre commercial Gafta et médiateur en négoce de matières premières au sein de la Swiss Chamber Arbitration's Institution (SCAI).*

*Titulaire d'une Maîtrise en Économie & Gestion Entreprise de Paris II Panthéon Assas, il a auparavant travaillé comme trader dans les marchés financiers et comme négociant de matières premières. Il donne régulièrement des cours de trading en produits dérivés futures et options au sein de l'ISFB et de la HES-SO à Genève.*

*Jérémie est en charge du pôle Médiation Commerciale de la Fédération Genevoise MédiationS FGeM et est membre de l'association de médiation de voisinage ASMéd-GE.*





## 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 ZURICH et LIBERTY. Ces deux assureurs sont nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des risques (ci-après) aux conditions préférentielles pour les Membres du GSCGI.

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



et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

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

### COUVERTURES D'ASSURANCES

#### Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

##### Les fautes les plus courantes sont:

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

##### Qui est assuré?

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

##### Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

#### Responsabilité des dirigeants (D&O)

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

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

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

##### Quelle est la couverture?

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

#### Assurance Fraude (FR)

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

##### Qui est assuré? L'entreprise

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

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

#### Assurance Cyber (AC)

Le risque cyber peut affecter l'activité des Gestionnaires de fortune indépendants et des Conseillers financiers. Couvertures: Cyber-RC, restauration des données et des systèmes, gestion des crises & perte d'exploitation.





## Gold ETF outflows for the first time in a year

- In November, gold-backed ETFs and similar products (gold ETFs) recorded their first net outflows in twelve months and second largest monthly outflows ever.
- Gold ETF holdings decreased by 107 tonnes (t) during the month – US\$6.8bn or 2.9% of assets under management (AUM) – as the gold price had its worst monthly move (-6.3%, US\$1,763/oz) since November 2016, when it dipped 7.4%.
- Despite lacklustre performance this month, net inflows of 916t (US\$50.3bn) in 2020 remain well above the highest yearly amount on record, although below the record set last month (+1,022t).
- Total global holdings are now at 3,793t or US\$215bn.



Read on World Gold Council / Gold Hub:

<https://www.gold.org/goldhub/data/global-gold-backed-etf-holdings-and-flows/2020/november>

## How the 2020 QE Boom Might Trip Up Central Bankers

[...] A burst of central bank bond-buying has revived a debate about quantitative easing's potential fiscal cost. [...]

[...] The Federal Reserve, European Central Bank and Bank of Japan have collectively expanded their balance sheets by around \$8 trillion in 2020. [...]

[...] It took them almost eight years to achieve the same growth following the seizure of global financial markets in September 2008. [...]

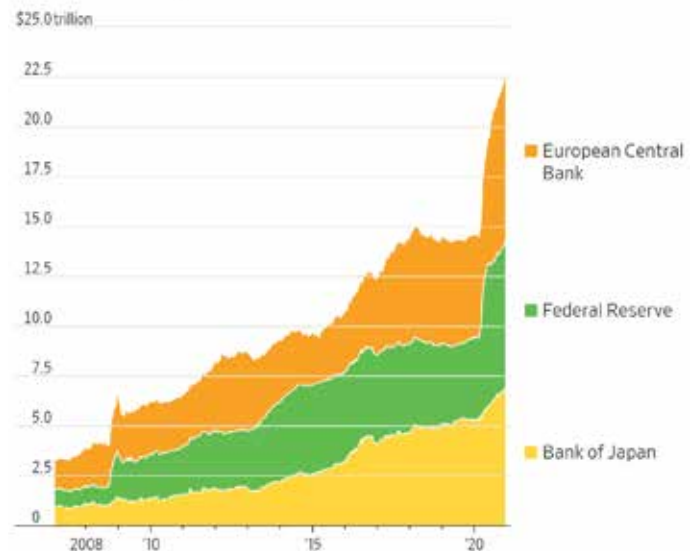
[...] Economists at the Official Monetary and Financial Institutions Forum put it succinctly, saying that the only scenario to be genuinely fearful of is stagflation, where growth is poor but inflation high. [...]

Read on: <https://www.wsj.com/articles/how-the-2020-qe-boom-might-trip-up-central-bankers-11609237796>

Source: *The Wall Street Journal* - Dec. 29, 2020

CFB

Balance sheet assets



Source: FactSet, Wall Street Journal calculations

## The response to secular stagnation will drive the markets post-Covid

[...] The direction of secular stagnation after the pandemic passes into history will be crucial for asset prices. [...]

[...] Even during the pandemic, secular stagnation still played a critical role. Markets had become accustomed to large-scale central bank asset purchases alongside burgeoning US budget deficits ... So they were willing to accept the massive fiscal and monetary injections of 2020 with equanimity. [...]

[...] Financial markets are likely to resume the behaviour seen before the pandemic. Near-zero bond yields will support buoyant equity markets. [...]

[...] An economic Marshall Plan is clearly needed to repair infrastructure, improve climate change and reduce inequality. [...]

[...] But what is good for the world economy is not necessarily good for asset prices. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/a2fe42e1-a1f1-43fe-940a-b5193a5c6e4b>

Source: *Financial Times* - Dec. 27, 2020

CFB

## The World's Appetite for Debt Is Smashing Records

[...] Companies and governments have issued \$9.7 trillion of debt this year, as extraordinary support from the Federal Reserve and other central banks has fueled a borrowing bonanza. [...]

[...] The total covers the year to Nov. 26 and includes nearly \$5.1 trillion of corporate bonds, as well as some kinds of loans, including riskier leveraged loans, according to Refinitiv. Both figures already exceed those for any prior full year. [...]

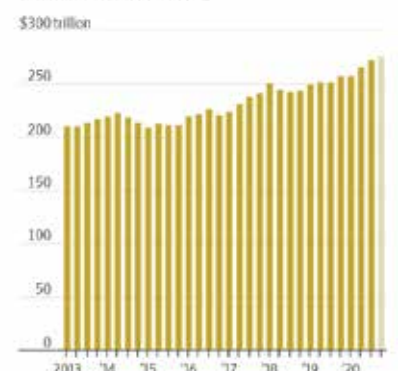
Read on: <https://www.wsj.com/articles/the-world-is-bingeing-on-debt-and-smashing-records-11606732203>

Source: *The Wall Street Journal* - Nov. 30, 2020

CFB

Debt Pile

Global debt outstanding



Note: 4Q 2020 figure is an estimate.  
Source: Institute of International Finance

## China's State Capitalism Collides With Its Technological Ambitions

[...] Enduring power of China's state-owned enterprises looks like a potential Achilles' heel. [...]

[...] Can China's hybrid state-capitalist economy learn to worship—or at least genuflect a bit deeper—at the altar of efficiency? As relations with wealthier, technologically advanced countries deteriorate, that is probably the most crucial economic question of the 2020s. [...]

*Read on: [https://www.wsj.com/articles/chinas-state-capitalism-collides-with-its-technological-ambitions-11609596001?mod=hp\\_lead\\_pos6](https://www.wsj.com/articles/chinas-state-capitalism-collides-with-its-technological-ambitions-11609596001?mod=hp_lead_pos6)*

*Source: The Wall Street Journal – Jan. 2, 2021*

CFB

## China Wants to Be the World's Banker

[...] The U.S. remains the dominant force in the financial-services industry, leading in nearly every area of finance, from venture capital and private equity to banking and asset management ... but is in danger of losing its dominant leadership position in global financial services. [...]

[...] Traditionally, challenges to American leadership have come from well-established financial centers like London, Hong Kong and Tokyo. But mainland China will be an increasingly formidable challenger in financial services in the next few years. [...]

[...] The last-minute cancellation last month of Ant Group's planned initial public offering—which would have been the largest in history, raising some \$34 billion—reminded many investors about the risks of the Chinese market. But the deal's size also showed China's ability to attract massive amounts of capital. [...]

*Read on: [https://www.wsj.com/articles/china-wants-to-be-the-worlds-banker-11607534410?mod=opinion\\_lead\\_pos5](https://www.wsj.com/articles/china-wants-to-be-the-worlds-banker-11607534410?mod=opinion_lead_pos5)*

*Source: The Wall Street Journal – Dec. 9, 2020*

CFB

## King Dollar Is Abdicating and That's OK

[...] The Fed's stance means the greenback's weakness is likely to continue, but that isn't a disaster for investors who position themselves correctly. [...]

*Read on: [https://www.wsj.com/articles/king-dollar-is-abdicating-and-thats-ok-11609326180?mod=markets\\_featst\\_pos2](https://www.wsj.com/articles/king-dollar-is-abdicating-and-thats-ok-11609326180?mod=markets_featst_pos2)*

*Source: The Wall Street Journal – Dec. 30, 2020*

CFB

## China's power is rising in an unstable world

[...] Japan and Europe must step up to stabilise the global order. The fortress of free trade cannot be protected without the active involvement of Japan and Europe. [...]

[...] While western countries flounder in the face of the pandemic and face challenges to their democracies, China has pulled ahead by containing the disease through technology and authoritarian rule. [...]

[...] On a bigger scale, the coronavirus crisis is forcing a review of societies and economies, a situation labelled the Great Reset by the World Economic Forum. [...]

*Read more: <https://www.ft.com/content/821ade99-473f-46ee-9104-5e43749e1d7b>*

*Source: Financial Times – Dec. 16, 2020*

CFB

## China plots 'rectification' drive to bring Jack Ma's Ant Group to heel

[...] Beijing to carve out fintech's most lucrative units into tightly regulated holding company. [...]

[...] The reorganisation would bring Ant directly under the thumb of the regulators Mr Ma has long brushed up against, with public critiques that irked authorities and officials at China's state-owned banks. [...]

*Read on: <https://www.ft.com/content/84d57797-4211-4658-ac54-ebdcb5146151>*

*Source: Financial Times – Dec. 30, 2020*

CFB

## China Eyes Shrinking Jack Ma's Business Empire

[...] The state could take a bigger stake in the billionaire's businesses as regulators beef up oversight of the powerful tech sector. Mr. Ma, China's richest person, has helped define China's new economy with the two companies he founded—Ant and its e-commerce affiliate Alibaba Group Holding Ltd.. [...]

[...] Mr. Ma, flashy and outspoken, has long clashed with regulators, particularly those at the People's Bank of China ... the days of China's laissez-faire are over. [...]

*Read on: [https://www.wsj.com/articles/china-eyes-shrinking-jack-mas-business-empire-11609260092?mod=hp\\_lead\\_pos2](https://www.wsj.com/articles/china-eyes-shrinking-jack-mas-business-empire-11609260092?mod=hp_lead_pos2)*

*Source: The Wall Street Journal – Dec. 29, 2020*

CFB

## ANALYSES & PLACEMENTS

### L'industrie du conseil patrimonial devra faire preuve d'inventivité

*...interview de Cosima F. Barone, par Jean-Charles Naimi—Dessine-Moi la Gestion de Patrimoine, #1*

#### Sur les deux dernières décennies, quelles ont été les évolutions marquantes du métier de conseil en gestion de patrimoine au niveau européen?

Les actifs sous gestion européens, dont l'évolution a été croissante en particulier dans la dernière décennie, ont atteint un niveau record de 23 000 milliards d'euros.

Indubitablement, les placements passifs ont connu une croissance plus rapide que les autres styles de placement.

C'est une vague à laquelle l'Europe n'a pas échappé, bien qu'elle ait été bien plus prononcée en Amérique du Nord. Le Royaume Uni, la France, l'Allemagne et la Suisse ont eu la plus forte croissance des actifs européens sous gestion depuis la crise de 2008.

La Suisse et le Royaume Uni ont traditionnellement eu une méthodologie de gestion de type international, tant en ce qui concerne la pluralité des marchés financiers dans lesquels ils investissent qu'en matière des diverses monnaies incluses dans la politique d'investissement. Ce sera sans doute un effet de la globalisation de diriger de plus en plus les autres pays vers ces modèles de gestion de fortune internationale.

Un autre facteur de changement très important est la mise en oeuvre de réglementation exigeant une transparence croissante pour la protection du client investisseur. Les impacts de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II) se font bien sentir dans toute l'industrie. Cette transparence accroît la sensibilité aux frais dans le secteur et amplifie démesurément la banalisation de certains produits financiers tout en favorisant, par exemple, la croissance des ETF dans l'allocation d'actifs.

La gestion passive des fonds est, à mon avis, un grand succès fondé sur un grand mensonge, celui que les fonds qui suivent les indices boursiers et obligataires immunisent leurs clients contre l'erreur humaine.

Quant à l'Europe de la gestion de patrimoine, je pense qu'elle n'a pas été réellement bâtie, ce qui révèle les problèmes structurels et concurrentiels entre pays pourtant tous membres de l'Union. Toutefois, alors que la narration européenne est celle d'une intégration financière sans précédents sous l'impulsion de diverses initiatives réglementaires, je constate que personne dans le monde n'a encore pu quantifier comment plus de réglementation crée réellement de la croissance dans le secteur financier.

#### Cette crise sanitaire va-t-elle changer le conseil patrimonial?

L'industrie du conseil patrimonial est axée sur les relations entre conseillers et clients. Face à la crise sanitaire de la Covid-19, elle devra sans doute faire preuve d'inventivité pour rester solidement connectée aux clients avec l'aide de moyens technologiques et se préparer à une nouvelle normalité.

Le nouveau monde dont on parle tant englobe, à mon avis, cette envie de tout un chacun de vouloir sauver la planète, qui a commencé bien avant la Covid-19 et que cette crise sanitaire va sensiblement amplifier.

Les clients, ayant subis les effets du confinement et ayant eu beaucoup de temps pour réfléchir à leur propre vie et leurs buts futurs, vont s'attendre à des politiques d'investissement plus adaptées à leurs nouvelles sensibilités.

Il devient notamment impératif d'intégrer pleinement les facteurs ESG dans le processus d'investissement, ainsi que les mesures pour évaluer, mesurer et gérer les risques ESG dans tous les types d'actifs.

La grande inconnue, malgré les efforts de la part de certains experts pour nous convaincre du contraire, sera: faudra-t-il sacrifier le profit sur l'hôtel d'une meilleure conscience personnelle?

Et, par conséquent, les clients avec ces sensibilités sont-ils conscients du risque inhérent à l'utilisation de produits financiers adaptés à ces sensibilités?

#### Que pensez-vous de la rémunération aux honoraires pour les conseillers en gestion de patrimoine?

À mon avis, c'est indubitablement une réussite. En Suisse, l'industrie de la gestion de fortune indépendante (GFI) est née durant les années 1970, régulée d'abord uniquement par la Charte de notre Groupement, et les GFI suisses ont donc une longue pratique de la rémunération par honoraires selon contrat établi avec le client investisseur.

En ce qui concerne les rétrocessions, toujours admises dans le nouveau cadre législatif suisse, une grande transparence est requise. De plus, la jurisprudence sur ce sujet a fixé le délai de prescription applicable à la créance en restitution des rétrocessions à 10 ans. Malgré cela, la perception de

*...cont'd on page 21*



## ANALYSES & PLACEMENTS

### L'industrie du conseil patrimonial devra faire preuve d'inventivité

*...interview de Cosima F. Barone, par Jean-Charles Naimi—Dessine-Moi la Gestion de Patrimoine, #1*

rétrocessions par le GFI en Suisse tend à diminuer, surtout sous la pression des grandes institutions financières internationales.

#### Quels sont les défis majeurs de la profession pour les années à venir?

Par le passé, réussir dans la gestion de patrimoine était relativement simple. Il suffisait de faire correspondre les sources de création de richesse structurelles et les besoins croissants en matière de retraite et de passif, avec les sources d'appréciation du capital, de revenu et de rendement. Ces temps-là sont révolus.

De là, la nécessité d'évolution et d'innovation pour le secteur financier. Par exemple, les préférences des millennials en matière d'applications mobiles, les modèles d'investissement passifs et non traditionnels et le scepticisme général à l'égard de la finance traditionnelle seront, à mon avis, les moteurs du changement.

Faudra-t-il repenser le terme «gestion de patrimoine», étant donné que les millennials réinventent l'avenir en fonction de leur mode de vie, de leur conscience sociale et de leurs objectifs?



*Lien de téléchargement ...*

[https://it4v7.interactiv-doc.fr/html/dessine\\_moi\\_la\\_gestion\\_de\\_patrimoine\\_1\\_879](https://it4v7.interactiv-doc.fr/html/dessine_moi_la_gestion_de_patrimoine_1_879)

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Les politiques monétaires des banques centrales restent très accommodantes

...article de Patrick Maas—Stratégie Finance, Membre du GSCGI



#### Point de vue décembre 2020

Un mois riche en nouvelles et événements vient de s'écouler. En effet, l'élection américaine ainsi que le Covid ont rythmé une fois encore l'évolution des marchés financiers.

Ces derniers ont en effet anticipé une situation économique et financière inchangée aux États-Unis quel que soit le candidat victorieux. Le candidat sortant dispose d'un bilan économique favorable, comme nous l'avons indiqué à plusieurs reprises (taux de chômage pré-pandémie au plus bas depuis 50 ans, croissance en forte hausse, et bourses américaines au plus haut depuis 4 ans), et après victoire du candidat démocrate, les marchés financiers se sont concentrés sur les éléments du programme de Joe Biden qui les stimulent ou les rassurent: dépenses budgétaires en augmentation, hausses d'impôts contenues du fait de l'incertitude quant à la majorité future au Sénat, et amélioration des relations commerciales et diplomatiques avec la Chine et l'Europe en perspective. Après plus de trois semaines de contestations quant aux résultats, le Président Trump a finalement concédé son poste à Joe Biden, sans pour autant reconnaître sa victoire. Comme à son habitude, le message est passé par un «tweet».

Au lendemain des résultats de cette élection, l'annonce de Pfizer et son partenaire allemand BioNtech, de l'efficacité proche de 90% de leur vaccin, ainsi qu'une semaine plus tard de la société américaine Moderna avec des résultats proches de 94%, ont provoqué une euphorie boursière. Les titres fortement impactés par les mesures de confinement ont pris leur revanche avec des hausses de parfois plus de 20% en une journée, à l'image des secteurs du transport

aérien, de l'automobile, des loisirs. Au contraire les titres des sociétés technologiques ayant profité de plusieurs mois de surperformance accusent le coût (livraison à domicile, cloud, secteur digital). Le dernier vaccin annoncé en date du 23 novembre est celui d'Astrazeneca, qui quant à lui serait efficace à 70%.

Les politiques monétaires des banques centrales restent très accommodantes, et il ne faut pas oublier que ce sont finalement les banques des États, qui permettent à ceux-ci (pays européens en tête), un endettement difficilement imaginable avant cette pandémie. Il est important de rappeler que parmi les critères instituant une monnaie unique en Europe, la dette des États membres ne devait pas dépasser 60% de leur PIB. Actuellement, la dette de la France représente plus de 120% de son PIB! Cet endettement et ces mesures gigantesques de soutien à l'économie, ne seront selon nous, pas de l'impôt reporté.

La perspective des premières vaccinations laisse donc envisager une sortie de pandémie courant 2021. Aussi, au regard d'une inflation inexistante, des politiques de taux d'intérêt faibles, voire négatifs, de l'abondance de liquidités, le potentiel des actions, valeurs tangibles, reste toujours intact, alors que l'or se comporte comme une devise. Il est à envisager que le marathon en vue d'un retour à la croissance d'avant Covid, soit finalement un sprint. En effet, à l'image de la Chine, nous pourrions assister à un retour rapide, généralisé et concordant des économies à une croissance positive et forte en 2021. A ce sujet, la Chine enregistre un record en matière d'exportations. En 2019, 21% des exportations mondiales provenaient de Chine, c'est 25% en cette fin d'année. L'Empire du Milieu reste l'usine du monde.

**Patrick Maas**  
Associé Gérant  
STRATEGIE FINANCE  
Membre du GSCGI  
www.strategie-finance.ch

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Quelques grandes tendances pour 2021...

...article de François Meylan—Meylan Finance, Membre du GSCGI

Dans cet environnement de marchés boursiers soutenus par les banques centrales avec des taux d'intérêts très bas voire négatifs, il reste à savoir dans quoi il faudra être investi, ce que confirmait récemment Samy Chaar, chef économiste de la banque privée Lombard Odier, dans un média spécialisé: «Restez investis!»

Les mégatendances suivantes ressortent de plusieurs études:

#### 1) L'essor des robots et de l'intelligence artificielle

Grâce à l'augmentation de la puissance de calcul et l'accès à des données toujours plus nombreuses et complètes, l'intelligence artificielle (IA) a fait son entrée dans de multiples industries.

#### 2) Le creusement des inégalités

La mondialisation a laissé de côté une part grandissante de la population. Le recours à la planche à billets par les banques centrales a certes permis de sauver de nombreuses entreprises de la faillite et maintenu le système financier à flot. Par contre, la création de richesse a davantage rémunéré le capital que le travail, creusant le fossé entre les plus riches et les plus pauvres. La crise du COVID-19 n'a fait qu'accroître ce dangereux déséquilibre. Les frustrations croissent et les populismes grandissent. Cette mégatendance pourrait bénéficier aux secteurs et entreprises qui produisent de manière locale ainsi que les valeurs liées à l'industrie de la sécurité et la cybersécurité (Prosegur; Leonardo, etc.).

#### 3) Les infrastructures

Le besoin de rénovation d'infrastructures existantes ou de nouvelles installations est important tant aux Etats-Unis que sur le vieux continent. La transition énergétique soutient la tendance. Entre autre, on pense au développement du rail (Vinci; Siemens; ABB; Alstom voire CRRC).

#### 4) Les «Millennials»

Les «Millennials», aussi communément appelés la Génération Y, sont les personnes nées dans les années 1980 et le début des années 1990. Cette catégorie d'âge représente 50% de la population mondiale, dont une grande partie dans les pays émergents. Ils ont pour point commun le fait d'avoir grandi en pleine évolution technologique et numérique. Cette génération est également très soucieuse de l'écologie, du développement durable et des grandes questions de société telles que la



diversité. Il est donc assez naturel pour les «Millennials» de favoriser les investissements dans les entreprises tournées vers la transition énergétique, qui respectent les critères ESG (environnement, social, gouvernance), les valeurs technologiques, les véhicules électriques, les loisirs et la santé.

#### 5) La «Silver Economy»

La population est vieillissante. Dans un pays comme le Japon, les décès sont plus nombreux que les naissances et l'immigration n'est pas suffisante pour combler le déficit démographique. Le pourcentage de la population mondiale âgée de plus de 65 ans a augmenté depuis la guerre, créant une économie dite «argentée». De nouveaux besoins apparaissent. Les principaux bénéficiaires de cette tendance sont les entreprises de biotechnologie qui ciblent les maladies liées à l'âge tel que le diabète, l'arthrite et le coeur, mais aussi les entreprises impliquées dans les loisirs et l'accompagnement de la personne.

**François Meylan**

Directeur et fondateur de Meylan Finance  
Membre du GSCGI

Ce commentaire a été extrait de "Positionnement Hiver 2020/2021 et perspectives 2021... Lettre d'information de Meylan Finance" ...  
[info@meylan-finance.ch](mailto:info@meylan-finance.ch)



## ANALYSES & PLACEMENTS

### SYZ AM se classe parmi les dix meilleurs gérants suisses à l'aune des critères ESG

*Genève, le 23 novembre 2020 – SYZ Asset Management (AM), l'entité de gestion institutionnelle du Groupe SYZ, a été classée parmi les dix premiers gérants d'actifs ESG en Suisse selon l'indice 2020 Hirschel & Kramer Responsible Investment Brand Index (RIBI TM).*

Cette distinction valide l'intégration des critères ESG au cœur de des préoccupations de SYZ AM ces dernières années, en phase avec la demande croissante des clients. SYZ AM, qui investit essentiellement les actifs de clients institutionnels suisses dans des obligations et instruments du marché monétaire, applique une analyse ESG rigoureuse à l'ensemble de ses investissements. Tous les titres sont examinés chaque trimestre en termes d'exposition aux secteurs sensibles, de note ESG globale et d'éventuelles controverses.

Par ailleurs, SYZ AM gère le premier fonds d'obligations vertes domicilié en Suisse. Son gérant, Sacha Bernasconi a joué un rôle prépondérant dans l'élaboration de cette solution d'investissement, qui soutient proactivement une économie durable et neutre en carbone, ainsi que l'objectif de limiter le réchauffement climatique à deux degrés défini dans le cadre de l'Accord de Paris lors de la COP21.

La troisième édition du rapport RIBI évalue l'engagement ESG de 284 entreprises européennes envers le développement durable, ainsi que leur capacité à traduire cet engagement en valeur de marque. En déclinant pour la première fois son analyse pays par pays, le rapport conclut que le marché suisse est au même niveau que la moyenne

*...Communiqué—SYZ AM, Membre Partenaire du GSCGI*

ESG mondiale et se prévaut également d'abriter plusieurs leaders mondiaux.

SYZ AM est catégorisé comme gérant d'actifs «traditionaliste» - indiquant que son engagement dans l'ESG est jugé être supérieur à la moyenne et sa note de marque inférieure à la moyenne. La note d'engagement se concentre sur des facteurs objectifs comme le niveau et la qualité des votes associés aux actions cotées, alors que la note de marque repose sur des facteurs plus subjectifs comme l'existence d'une déclaration d'objectif et la qualité de sa formulation.

Daniel Hannemann, CEO de SYZ AM, indique: «*Le fait d'être nommé parmi les dix premiers gérants suisses dans le rapport RIBI reflète les efforts que nous avons entrepris ces dernières années pour donner la priorité aux considérations environnementales, sociales et de gouvernance, qui sont de plus en plus présentes à notre esprit et à celui de notre clientèle.*» «*En qualité de partenaire d'investissement à long terme, nous sommes particulièrement à l'écoute de nos clients et nous efforçons constamment de développer des solutions d'investissement tournées vers l'avenir afin de répondre à l'évolution de leurs besoins. Nous envisageons d'étendre notre offre ESG ces prochaines années et de traduire cet engagement dans notre marque, tout en répondant à l'évolution de nos clients vers une tolérance au risque plus élevée compte tenu du contexte actuel de faibles rendements.*»

*Pour en savoir plus...*

*Mélanie Svalander, melanie.svalander@syzgroup.com*

## À PROPOS...

*À propos du Groupe SYZ—Fondé à Genève en 1996, SYZ est un groupe bancaire suisse, qui se concentre exclusivement sur la gestion d'actifs à travers trois métiers complémentaires: la banque privée haut de gamme, la gestion institutionnelle et les investissements alternatifs. SYZ propose aux investisseurs privés et institutionnels un style d'investissement axé sur la gestion active et la réduction du risque, visant à fournir une performance absolue. Le Groupe dispose de fonds propres solides, presque deux fois supérieurs au niveau imposé par la réglementation suisse, et bénéficie de son statut de société indépendante grâce à son actionnariat familial.*  
[www.syzgroup.com](http://www.syzgroup.com)

*À propos de l'indice—L'indice H&K Responsible Investment Brand Index (RIBITM) a été conçu pour identifier les sociétés de gestion d'actifs qui agissent en tant qu'investisseurs responsables et s'engagent envers le développement durable dans la mesure où elles placent cette thématique au cœur même de leur identité, à savoir leur marque. L'indice porte sur les gérants qui exercent leurs activités en Europe. Il compile l'analyse de 284 gérants d'actifs européens figurant dans le classement des 500 sociétés de gestion les plus importantes en termes d'encours publié par Investment & Pensions Europe au 31 décembre 2019.*



## ANALYSES & PLACEMENTS

### The Swiss Franc and Vietnamese Dong — the Odd Couple

.....article by Prof. Steve H. Hanke—published in *National Review* on Dec. 18, 2020

The U.S. Treasury is required to issue a semi-annual report in which it fingers so-called “currency manipulators.” On Wednesday (Dec.16, 2020), **it issued its most recent report**. Switzerland and Vietnam were both nailed as currency manipulators. Talk about an odd couple. Perhaps the world’s greatest currency, the Swissie, and the pathetic Vietnamese dong. Indeed, the little dong isn’t even fully convertible. Never mind.

The absurdity of putting the Swiss franc and the dong in the same basket brings back memories of May 1, 2002. That’s when I appeared before the Senate Banking Committee, along with then-Treasury secretary Paul O’Neill, to testify on exchange rates and the Treasury’s “Report on Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States.” I was highly critical of both the entire concept and the particular methods used to label a country as a currency manipulator. I indicated that the U.S. Treasury’s report was little more than an invitation for political mischief that would interfere with free trade. In short, I thought, and think, that the entire semi-annual currency-manipulator ritual is rubbish and should be trashed. The Swissie-dong odd couple certainly suggests that I am on to something.

Moving beyond the report, allow me to make a few remarks about the great Swissie. The inconvertible dong requires no further elaboration. During the 19th century, the Swiss franc, which was introduced in 1850, was a relatively “normal” currency, with alternating periods of strength and weakness. Since World War I, however, the franc has experienced a strong trend of nominal



**Steve H. Hanke**

*is a professor of applied economics  
at the Johns Hopkins University  
and a senior fellow and the director of  
the Troubled Currencies Project at the Cato Institute.  
He is one of the world’s leading experts  
on troubled currencies and hyperinflation.*

and real appreciation against the British pound, U.S. dollar, and major continental currencies. Indeed, in their authoritative book, **Swiss Monetary History since the Early 19th Century**, Ernst Baltensperger and Peter Kugler concluded that the trend rate of the real, inflation-adjusted Swiss franc appreciation against the world’s international currency, the U.S. dollar, has been nearly one percent per year during the post-WWI era.

The Swiss franc’s unprecedented display of power shows up in spades when foreigners consider investing in assets denominated in the Swissie. With data going back to 1900, the Credit Suisse **Global Investment Returns Yearbook** shows that all foreigners would have received a Swiss franc real return pop on their investments. For example, an American with a U.S. dollar base would have, on average since 1900, received about a 75-basis-point real-return bump because of the Swissie’s strength against the greenback.

I wonder if all this Swiss franc strength has anything to do with the 1,040 tonnes of gold that the Swiss back the franc with? That’s not only a lot of gold, but on a per capita basis, puts the Swiss on top of the world by a country mile.



Read on *National Review/Capital Matters*: <https://www.nationalreview.com/corner/the-swiss-franc-and-vietnamese-dong-the-odd-couple/>

## LE COIN TECHNIQUE

### GOLD – Expect a Further Short-Term Uptrend

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



The Gold daily chart displays an uptrend in December with higher highs & lows. The last low held well above the slightly rising 40-day MA (1863), which should be acting as a support in the coming weeks. However, the Ichimoku Cloud is still just above current prices near 1900-1915, and the descending trendline, joining the highs since late August, is near 1925.

Given that the current decline from the August high (2060) has lasted about four months until the low at 1767 in November, it is likely that the current rebound in December has a minimum target of 2000 in the coming weeks. As this short-term target is well above the Cloud, this will signal a confirmation of the resumption of the medium-term uptrend since July 2018. For the medium-term uptrend, the targets are much higher near the 2700-

2800 area. In the surprising case of a failure of Gold to rise above 1925, the weekly chart, not shown here, would suggest a pullback toward the rising 40-week MA (1836) or the lower weekly Bollinger Band (1810). Then from mid-January, the weekly Cloud is rising toward 1750 and 1800 at the end of the month providing some support allowing a resumption of the rise later in Q1 2021.

On the upper panel, the ratio of Copper versus Gold (orange line) is an indicator correlating with improving economic growth. Since August the ratio is rising, accelerating in November, and recently pausing at a higher level in December. It also correlates with a higher perception of potential inflation and should continue in an uptrend if Gold is moving above a key resistance level of 1925. At the same time, the green dotted line represents the US\$ Index, which has broken down its range in November to establish a downtrend again, which is only marking a pause in the second half of December. It should resume its downtrend, as Gold is breaking above its key descending trendline from August.

Thus, despite six months of poor performance, the outlook for Gold is expected to shine again in 2021.

#### Graph:

Gold continuous contract CME in daily candlesticks with 40-day MA and 20-day MA surrounded by two Bollinger Bands. Further is displayed the Ichimoku Cloud that is capping the current rebound. The previously flat Bollinger Bands are now slowly rising. On the upper panel is the ratio of Copper versus Gold (orange line), currently pausing, and the US\$ Index (green dotted line) remains in a downtrend. On the lower panel is the momentum indicator Slow Stochastic, which is declining toward a neutral level, and the MACD, which is barely above the zero line – both suggesting slowly improving momentum during December.

Source: Stockcharts.com  
Supports line & parameters are provided by...



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



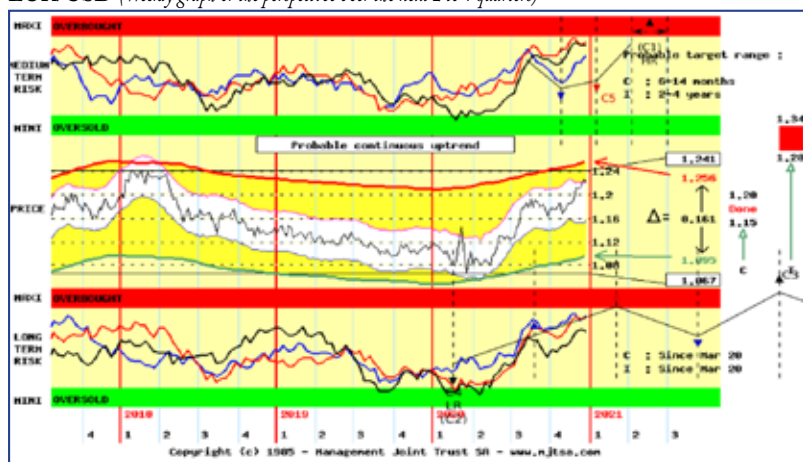
## LE COIN TECHNIQUE

### The US Dollar probably remains weak into late Q1

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

When we last wrote early November, we outlined our long term bullish scenario on risk assets and especially on the main equity indexes such as the S&P500 or the EuroStoxx50. Indeed, we expected these to keep rising into late 2021 /2022 *“as the environment probably remains very accommodative, for many more months at least, ... a new nominal norm where money supply and deficits will continue to explode, while financial assets could keep rising in these nominal terms at least.”* The US Dollar is on the other side of this nominal trade and, since March, has been selling-off. In this article, we review our prospects for it over the next few months, which we believe could continue to be inversely correlated to risk assets.

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

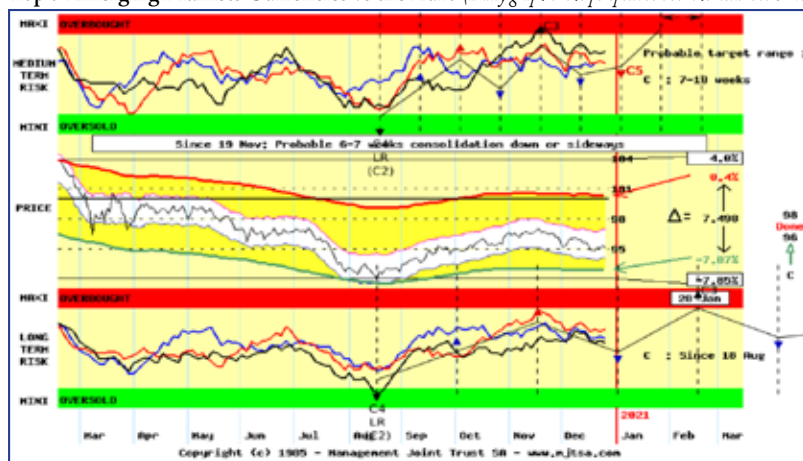


The EUR/USD exchange range may seem a bit extended short term, yet its current leg up **probably continues higher into late-Q1 at least, perhaps early-Q2** when both our oscillator series are considered (lower and upper rectangles). The pair is now above the resistance of our C Corrective targets to the upside around 1.20 (right-hand scale) and **probably eyeing the 1.28 – 1.34 range over the next few quarters**. Their **lower end may be achieved over the next few months**, which would confirm a break above the early 2018 highs. Thereafter, following some retracement this Spring, and perhaps into the Summer, a further leg up could then materialize during H2 next year, possibly to above 1.30.

For more information on our services and methodology, please visit [www.mjtsa.com](http://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. No economical business decisions should be based solely on the article above.

Top 7 Emerging Markets Currencies vs the Euro (Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)



It is also interesting to consider the more cyclical currency profiles, which since August have outperformed the Majors as US long-term interest rates have also bounced. For this purpose, we consider the top 7 Emerging Currencies vs the Euro (cap. weighted according to their MSCI EM Cap weights, i.e. CNY, KRW, TWD, IND, BRL, ZAR and RUB). **On both oscillator series (lower and upper rectangles), following some retracement since mid-November, the ratio could rise again into late January/February (EM currencies outperforming the Majors).** We believe this projection suggests an environment, which remains rather cyclical until then, as US nominal long term rates continue to push slightly higher. From mid-Q1, the leadership could shift back to the majors (and the Euro especially) as yields begin to retrace. Thereafter, the US Dollar could then bounce from late-Q1.

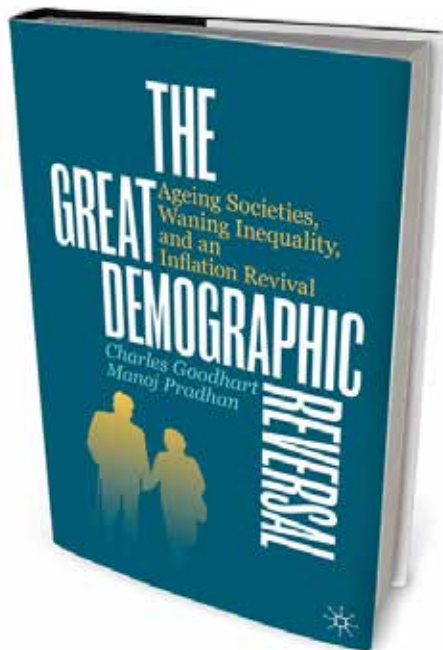
**CONCLUDING REMARKS:** The US Dollar probably remains under pressure vs most currencies until late Q1. We would also expect that until then most risk assets continue to rise. Q2 could then see the US Dollar bounce and some retracement on these risk assets. In the meantime, more cyclical currencies, such as Emerging Markets currencies, could continue to outperform until February. This move we believe could accompany US long term yields slightly higher as well as most other cyclical themes.

From mid-Q1, the environment could then turn slightly more disinflationary. US long term yields could start to retrace (perhaps as monetary policy becomes more aggressive again), Growth themes could resume their outperformance, while the Euro takes the lead back from the more cyclical currencies. Finally, late-Q1 / early-Q2, could then see a more defensive shift, the beginning of a risk asset correction and of the US Dollar bounce we expect.

## BOOK REVIEW

### The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival

by Charles Goodhart & Manoj Pradhan



#### 'The Great Demographic Reversal' Review: The Perils of Aging

[...] As workers become fewer in number and global wages rise, we may see less inequality but more inflation and higher interest rates. [...]

[...] In "The Great Demographic Reversal," Charles Goodhart and Manoj Pradhan, both Britain-based economists, vividly document past demographic changes, along with their broad effects, and outline the strikingly different changes that, in their view, are soon to come. Not only is their book well argued, but it is bold as well. It defies the conventional wisdom that inflation will not be a problem in the near future. [...]

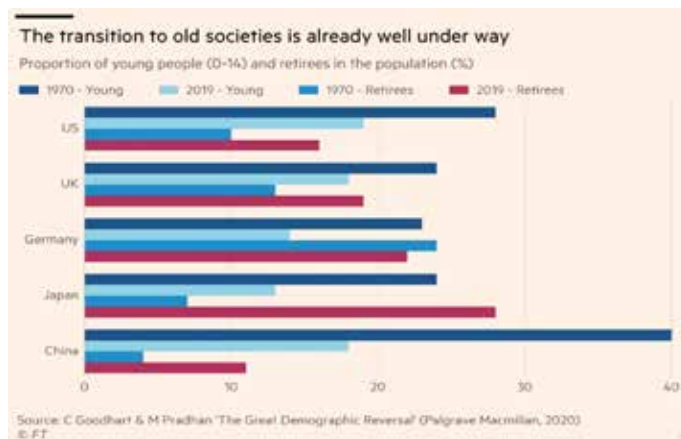
Read more: <https://www.wsj.com/articles/the-great-demographic-reversal-review-the-perils-of-aging-11607381251>

\*\*\*

#### Why inflation could be on the way back

[...] The global economy may be shifting as it did four decades ago. Are we about to move into a new era of unexpectedly high inflation, rather than the below-target inflation we are used to? [...]

[...] A book just out is crying wolf insistently. Notably, it states that, as a result of today's fiscal and monetary largesse, "as in the aftermath of many wars, there will be a surge in inflation, quite likely more than 5 per cent, or even on the order of 10 per cent in 2021". [...]



Read more: <https://www.ft.com/content/dea66630-d054-401a-ad1c-65ebd0d10b38>

\*\*\*

#### The great demographic reversal and what it means for the economy

[...] The ageing of the population has implications for inequality, productivity, and monetary and fiscal policy, write Charles Goodhart and Manoj Pradhan. [...]

[...] After two centuries of growing global inequality, faster growth in Asia compared to the West has seen this trend start to recede. Inequality within countries, however, has generally risen ... One might have expected such rising within-country inequality to benefit left-leaning political parties, (and it did in Latin America). But in North America and Europe it has led to rising support for right-wing, populist parties. We attribute this largely to the public's distaste for large-scale immigration. [...]

Read more: <https://blogs.lse.ac.uk/businessreview/2020/09/18/the-great-demographic-reversal-and-what-it-means-for-the-economy/>

\*\*\*

#### ABOUT THE AUTHORS

**Charles Goodhart** is Professor Emeritus of Banking and Finance with the Financial Markets Group at the London School of Economics (LSE), having previously been its deputy director (1987–2005). Until retirement in 2002, he had been the Norman Sosnow Professor of Banking and Finance at LSE since 1985.

**Manoj Pradhan** is the founder of Talking Heads Macro, an independent macroeconomic research firm. He was previously managing director at Morgan Stanley and led the Global Economics team there. Pradhan specializes in quantitative macroeconomics, emerging markets and global economics.



## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

### Is the U.S. Dollar trending towards its 2008/2011 lows?



Fundamentally, the pre-eminence of the U.S. dollar as the global 'reserve currency' and in 'trade invoicing' motivates its international attractiveness and widespread use.

However, the U.S. dollar index came under heavy selling pressure throughout 2020 ... see *top historic graph / 1971 to present*.

The same selling pressure, highlighted in the bottom graph, was also evident in 2020 against the Swiss Franc (1913-2020).

Then, investors may ask:

Will the U.S. Dollar touch down to its 2008-2011 lows before rebounding?



Both Historical Graphs are courtesy of ...  
[www.thechartstore.com](http://www.thechartstore.com)

Cosima F. Barone, FINARC SA  
Membre du Conseil du GSCGI,  
[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch) -- [c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)



## LA PAROLE EST A VOUS

Le Conseil du GSCGI et le Comité de Rédaction de "The IFA's WealthGram" 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](mailto:wealthgram@gscgi.ch) le plus rapidement possible. Les non-Membres également peuvent fournir des articles et sponsoriser le WealthGram.

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

**RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!**

[wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch)

## LE SPONSOR DE DEC.2020/JAN.2021

**PATRIMGEST SA — [www.patrimgest.ch](http://www.patrimgest.ch) — Membre du GSCGI**

**PATRIMGEST**

...

Courtier en assurances pour les PME et  
indépendants

Planification financière et gestion de  
fortune



**PATRIMGEST SA**

Rue de Bourg 27

CH - 1003 Lausanne

Tél.: +41 (0)21 318 75 00 — Fax: +41 (0)21 318 75 05

[info@patrimgest.ch](mailto:info@patrimgest.ch)