

THE IFA's

# Wealth Gram

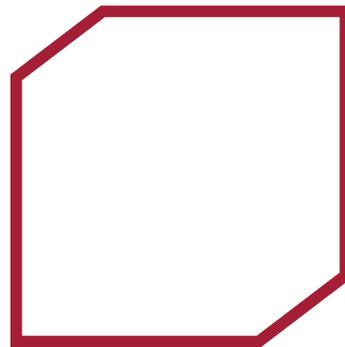
LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch

Vol. VII  
N° 73 - Février 2018



## INTERMEDIAIRE FINANCIER: UN METIER A RISQUE?



PATRIM **GEST**

[www.patrimgest.ch](http://www.patrimgest.ch)  
Membre du GSCGI

## SOMMAIRE

<b>3</b> EDITORIAL	<b>La clientèle des 3ème et 4ème âge est une aubaine!</b> <i>François Meylan, Directeur et fondateur de Meylan Finance, Membre du GSCGI</i>
<b>4-5</b> SPONSOR DE FEVRIER 2018	<b>INTERMEDIAIRE FINANCIER: UN METIER A RISQUE?</b> <i>Etienne Gaulis, PATRIMGEST SA, Membre du GSCGI</i>
<b>6-8</b> LES MEMBRES DU GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 7/2018, (CEP ECON, European System of Financial Supervision).</i> <b>CIFA informs...</b> <i>XVI<sup>th</sup> Intl Forum 2018 &amp; XVII<sup>th</sup> Intl Forum 2019 — TRUSTING 11</i>
<b>9</b> ASSURANCE PROFESSIONNELLE	<b>Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI</b>
<b>10-14</b> JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	<b>(1) EAR: Standard OCDE / FATCA (CDBF); (2) Blanchiment d'argent: Condamnation ... pour défaut d'annonce au MROS (CDBF); (3) Exclusion de responsabilité selon l'art. 11 LBA... (CDBF); (4) FRANCE: Suppression de l'ISF; Nouvelles obligations déclaratives pour les français disposant d'avoirs bancaires en Suisse ...CoRe Service SA</b> <b>Le mythe du franc faible ...Patrick Morel, Fixed-Income Strategist</b>
<b>15-17</b> ANALYSES & PLACEMENTS	<b>(1) Gold looks strong towards year-end, yet wait for the Dip, rather than buy the Breakout ...J.F.Owczareczak, MJT; (2) S&amp;P500: Fairy Tale or Parabolic Rise? ...B. Estier, BEST; ...both Members of GSCGI</b>
<b>18-19</b> LE COIN TECHNIQUE	<i>various by CFB &amp; World Gold Council Outlook 2018</i>
<b>20-21</b> IN GLOBO	<b>ANASF's ConsulenTia18 (Rome, Feb. 6-7-8, 2018)</b> <b>GSCGI/GE <i>iba</i></b>
<b>22-23</b> GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGFS MONTHLY CONFERENCES	<b>GSCGI/GE: 2018, Jan. 26 — Investment Outlook 2018 — Short-term momentum and longer-term trends, Dr. C. Vayenas, sponsored by CornèrTrader, Membre Partenaire du GSCGI</b>
<b>24-25</b> LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<b>The Square and the Tower: Networks and Power from the Freemasons to Facebook ... by Niall Ferguson</b>
<b>26</b> BOOK REVIEW	<b>General Electric and the Dow Jones Industrial Average</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA</i>
<b>27</b> CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	<b>PATRIMGEST SA — www.patrimgest.ch — Membre du GSCGI</b>
<b>28</b> SPONSOR DE FEVRIER 2018	

## Editeur: G S C G I

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

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

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

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

## ÉDITORIAL

### La clientèle des 3<sup>ème</sup> et 4<sup>ème</sup> âge est une aubaine!

Lors d'un récent meeting, un collègue a voulu me rendre attentif au risque de la survie économique de l'entreprise de conseils financiers que représentait la clientèle âgée. J'ai été interpellé à la fois par le bien-fondé de son interpellation et par sa superficialité. Si on se place sous l'angle du marketing et des apparences, en effet la clientèle plus âgée, ou dite 'senior', paraît moins attractive. Or, si on appréhende la thématique de manière factuelle, on comprend vite que nos retraités et autres pensionnaires représentent une véritable aubaine économique et surtout humaine. D'où provient l'expression de '*Silver économie*' de plus en plus souvent évoquée. Admettons que la moyenne d'âge de vos clients soit de 70 ans... La première bonne nouvelle est que leur espérance de vie est encore, en Suisse, de quatorze ans! Et rares sont les secteurs d'activités avec une vision à quatorze ans. La deuxième bonne nouvelle est que ce sont les seniors qui disposent de la plus forte capacité financière dans notre pays. En effet, les enfants ont quitté le nid; la capacité d'épargne a délivré ses effets; le tout couplé d'une vente d'entreprise, d'un héritage ou encore de la vente d'une résidence secondaire devenue trop lointaine pour s'y rendre régulièrement. À présent, sur le point de l'expertise: cette clientèle de soixante ans et plus ne cessera d'avoir des besoins en conseils et en services financiers requérant bien plus qu'un simple savoir-faire en matière de placement ou produits financiers. Et c'est une réelle chance de différenciation, telle une barrière à l'entrée pour les concurrents. Les conditions de financement évoluant avec l'âge, le crédit hypothécaire reste d'actualité mais n'est plus appréhendé dans les mêmes finalités. L'aisance et le suivi dans le trafic de paiements deviennent prioritaires. Plus question, à la retraite, de s'embarrasser de souci superflu. Les placements, plus que jamais, doivent avoir un sens. Tout comme la qualité du temps comme des prestations, on devient plus exigeant... parce qu'on regarde résolument vers l'avenir celui des générations futures. On fuit le superficiel et le futile.

Si on va plus souvent chez son médecin on sollicite, de la même manière, plus fréquemment son conseiller financier. Celui-ci devenant, au fil des ans, un "confident". C'est en quelque sorte le médecin de famille pour les questions patrimoniales. Alors, intervient la question de la planification de la succession. D'où un nouveau mandat celui d'exécuteur testamentaire. Les soucis de santé ou plutôt d'usure surviennent - certes, le plus tard possible - et de nouveaux aménagements de vie s'imposent. Combien de conseillers financiers et banquiers ont déjà rempli pour un client les dix pages AVS/AI de demande de la rente

d'impotent? Certainement peu. À cela, s'ajoute aussi la constellation fiscale. La donne change aussi et de nouvelles décisions permettent toujours d'optimiser le patrimoine du client. Ne serait-ce que de répartir les frais de transformation de la maison familiale sur deux exercices fiscaux. On le voit. On ne s'ennuie pas avec une clientèle 'senior'. Appelons-la plus élégamment: une clientèle plus expérimentée ou plus mûre. Non seulement nous sommes tous concernés. De plus, le vieillissement de notre population comme l'accroissement de la mobilité et de la dislocation géographique des familles font que le besoin d'encadrement et de prestations nouvelles ne cessera de grandir.



Le dernier aspect sur lequel je souhaite revenir qui n'est pas des moindres est celui de la philosophie. Nos aïeux, sur ce plan, on beaucoup plus à nous apprendre que l'inverse. Eux ils savent - comme disait Georges Brassens - que le temps passe cent fois plus vite qu'on ne le croit. De leur vécu, de leurs succès comme de leurs échecs, ils attachent de l'importance à ce que Spinoza nous encourageait d'aimer... l'essentiel! Certes, ils ne sont pas forcément très familiarisés avec l'installation de la fibre optique, ni l'emploi de Facebook. De faire une performance de un à deux pour cent de plus sur un portefeuille de titres n'a guère d'importance. Seul importe le chemin et sa sérénité. C'est de pouvoir participer pleinement au baptême du petit fils. C'est de pouvoir donner un coup de main précieux au fils qui se met à son compte. C'est de pouvoir réaliser les voyages et rêves qu'on a pas eu le temps de concrétiser jadis. Les fortes fluctuations boursières, ils n'en veulent plus. C'est pourquoi ils s'accommodent de performances plus modestes. Ils veulent vivre de qualité et de cohérence. Et là, l'échange avec nos clients plus âgés est agréable et enrichissant, à tout point de vue.

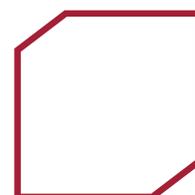
Peut-être même nous offrent-ils plus souvent qu'on ne le croit l'occasion de l'introspection; du sens que l'on entend donner à l'existence. Comment envisageons-nous l'avenir et quel paradigme souhaitons-nous construire? Nous sommes liés. Alors oui j'aime la clientèle du troisième et quatrième âge. Même, je la recommande vivement et chaleureusement. C'est une chance!

**François Meylan**

Directeur et fondateur de Meylan Finance  
Membre du GSCGI

## INTERMEDIAIRE FINANCIER: UN METIER A RISQUE?

# PATRIMGEST



Le GSCGI a été pionnier en mettant en place un contrat cadre d'assurance Responsabilité Civile des gérants indépendants. Patrimgest SA est le courtier qui se charge de la mise en place des couvertures et de la gestion des contrats avec les membres.

Que faire pour s'adapter aux futures exigences des nouvelles lois LSFIn-LEFin?

Votre Comité œuvre quotidiennement pour défendre le statut et l'avenir des gérants indépendants et pour convaincre les autorités de l'importance des gérants indépendants.

Cependant, la peur du risque qui gagne les professionnels est clairement perceptible, et elle n'épargne pas même les plus expérimentés et aguerris. En effet, les soubresauts boursiers, l'instabilité financière et les déficits abyssaux ont créé une psychose collective que nos clients investisseurs ne supportent plus. Le ton est donné, nos clients plongent dans une incertitude qui les déstabilise.

Il découle des décisions de la baisse des taux et du "quantitative easing" que nous devons abandonner pendant quelques années la stratégie historique des revenus réguliers et rechercher des alternatives plus volatiles pour continuer à obtenir de la performance positive.

Au moindre changement de tendance et surtout lors de baisses brutales des marchés, un vent de panique se met à souffler sur la relation client-gérant. De plus en plus souvent, nos clients demandent des comptes, la justification de telle ou telle autre transaction, ou choix de titres.

Une large brèche s'est ouverte, dans laquelle s'engouffrent reproches et accusations de toutes sortes contre le gérant. Quoique ce dernier soit un bon professionnel, qualifié et expérimenté, les plaintes en responsabilité civile se multiplient. Les assureurs sont de plus en plus souvent

sollicités pour défendre leurs assurés contre des prétentions en dommage, souvent injustifiées. En dépit de l'absence de toute faute, le gérant subit des attaques d'avocats qui veulent en découdre avec la profession occasionnant une perte d'énergie, de temps et de frais inutiles.

La FINMA a rendu la couverture de responsabilité civile obligatoire pour les distributeurs de fonds de placements. Cette obligation va s'étendre à tous les gérants lors de l'entrée en vigueur des lois LSFIn-LEFin.

Même si certains acteurs de la place financière estiment qu'il n'existe aucune solution satisfaisante pour la couverture des risques des gérants, le GSCGI, pionnier en la matière depuis de nombreuses années, a eu le mérite d'obtenir une couverture-cadre couvrant très largement les risques encourus par l'intermédiaire financier.

Ce concept de couverture a d'ailleurs été renouvelé auprès des assureurs spécialisés. Cette solution évitera à l'avenir à l'intermédiaire financier de devoir déposer une caution auprès de la FINMA ou dans un fonds mutualisé de garantie Fédéral. Il incombe aux assureurs de mutualiser les risques avec les primes encaissées.

Même si l'outil est perfectible, l'intermédiaire financier, membre du GSCGI, peut souscrire à ce plan-cadre avec une prime largement inférieure au marché et poursuivre son activité en toute sérénité sachant qu'il dispose d'une excellente protection.

Vous aussi, profitez de cet avantage exclusif offert aux Membres du Groupement et contactez le Secrétariat, ou Patrimgest directement.

\* \* \*

Afin de vous donner un complément utile d'informations, nous avons questionné **Vincent J. DERUDDER**, Fondateur et Président d'Honneur de FECIF -- [www.fecif.org](http://www.fecif.org) -- dont il est le Président du Comité Consultatif, sur le modèle européen de l'assurance professionnelle pour les GFI.

## INTERMEDIAIRE FINANCIER: UN METIER A RISQUE?

*Ci-après, le détail de ses propos les plus importants à retenir:*

The **Professional Liability Insurance** is a legal requirement for brokers and insurance agents, financial advisors, estate managers and most other activities such as medical doctors, architects, etc.

The Intermediary (*member of a trade association, like the GSCGI*), either directly or indirectly through the legal entity he is doing business, is bound to observe, and ensure that the following principles are observed. These principles constitute the Code of Ethics of our professions:

- To carry out his/her work with competence, loyalty and objectivity, in compliance with the prevailing legislation;
- To put his/her professional experience and knowledge to work on behalf of his/her client, who has honoured him/her with its trust;
- To perform each assignment with honesty and diligence as his/her client is entitled to expect it from him/her;
- To accept only assignment that matches his/her qualifications with the firm conviction of possessing the necessary knowledge and information to carry it out under ideal conditions. The information must not be misleading and must be clear, precise and comprehensible;
- To establish his/her recommendation under complete freedom, and formulate advice by presenting the advantages and disadvantages that it implies;
- To guarantee the competence of employees or specialists who assist him/her, and the methods and tools used to carry out the assignment entrusted to him/her;
- To undertake to carry out assignments in the best legitimate interests of the client;
- To undertake to warn his/her client if his/her personal or financial interests are of nature to influence his/her judgment and the outcome of the assignment;
- To keep confidential any information brought to his/her attention during the course of his/her work, and under no circumstances to be used for personal reason(s), or to be disclosed to third party without the client's consent;
- To continually improve the quality of his/her service; his/her range of knowledge and ability to exercise his/her responsibilities by undergoing continuing training;
- To contribute facilitating information and training of clients, and to undertake to meet their needs for information as much as possible;
- To undertake to combat any insurance fraud or attempted fraud.

In order to comply with current legislation, the Intermediary must provide the insurance underwriter with accurate information about himself/herself and his/her business:

- Country of residence and country of operation
- Full name and other relevant details
- Any subsidiaries/associated firms that also need to be insured
- Branch of another legal entity

**Name of the parent company:**

- Shareholder(s)
- Number of partners / principals / directors
- Number of qualified staff and of other staff
- Additional external independent professionals or agents under supervision

**Classification of activities:**

- Sale and/or distribution of investment funds
- Sale and/or distribution of transferable securities
- Credit and mortgage broking
- Life insurance broking
- Other non-life insurance broking
- Marine/aviation or reinsurance broking
- Distribution of hedge funds

**Other info:**

- Highest and Average investment of a client
- Highest fee paid by a client
- Territorial split of clients per country
- Discretionary portfolio management
- Standard contracts for the provision of professional services

**Incomes, fees, gross turnovers or sales of the firm**

Last financial year / Estimate current financial year / Estimate next financial year / Date of the end of book year

**Limits of indemnity desired and Excess indemnity**

**Etienne Gaulis**  
PATRIMGEST SA

Courtier en Assurances et Intermédiaire Financier  
Membre du Conseil du GSCGI

## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...

Caterina Vidal | Senior Consultant  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)



DAVID CHARLET  
FECIF's  
Chairman of the Board  
[www.fecif.org](http://www.fecif.org)



JIRÍ ŠINDELÁŘ  
FECIF's  
Vice-Chairman



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



\*\*\*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

### FECIF NewsFlash 7/2018 — CEP ECON: Joint debate on the proposals to amend the European System of Financial Supervision

**Executive Summary** — On January 24, the ECON Committee held its first debate on the proposals to reform the European System of Financial Supervision. The two co-rapporteurs put forward a working document with their initial views and the questions that need to be examined. Please find below a summary of the debate.

**Analysis** — **Pervenche Berès (S&D, FR)** opened the debate by noting that it concerns the revision of the legislation that set up the ESAs, amendment to Solvency II and MiFID, the ESRB and the change of the location of the seat of the European Banking Authority.

**Burkhard Balz (EPP, DE)** began by saying that this is the start of the debate. There is a working document on the table and he argued that it offers a good overview of the many proposals and raises a few questions. This is however a non-exhaustive list. The Parliament must be ambitious and check the Commission proposals. He noted the need to gather an overview of the ESAs' responsibilities and how they have actually interpreted their mandates. He explained that he was part of the negotiating team at the time of the original legislation, but the situation has evolved. Legislation has become more complex and many responsibilities have been transferred to the ESAs. He stressed the need to ensure that there is interplay between the EU and local authorities. The interface with the global level has also become more difficult to monitor. He noted that there needs to be improvements in ex ante and ex post checks of delegated standards and acts. The interaction between the various institutions should also be examined to ensure that secondary legislation is as efficient as possible. On the Commission proposals, he noted that there is no need for a revolution. At the time, there were good reasons for having three authorities for the three different sectors and he believes that this remains the case. For the three sectors, the supervisory authorities have developed differently. What is necessary is to examine the power balance. An executive board that allocates itself responsibility would not be a balance of power. In the future, the implementation of legislation must be improved. The role of the ESAs in this work must be strengthened. Proportionality is another issue. This is not a question of individual measures, but rather a grouping of measures. This is visible in the current debate on the banking package where the Commission has been active in the area of proportionality. This approach must be effective when looking at the mandate of the ESAs. Moving on to the ESRB, he noted that it has looked at many different issues including thresholds. Its links with the ECB should be examined. As for the relocation of the EBA, he noted that there has been criticism of the procedure. The Council and the Commission have failed to take into account the co-decision role of the European Parliament. The EBA will be going to Paris and this cannot lead to a fusion with ESMA.

**Pervenche Berès (S&D, FR)** explained that this is a major dossier. The ESAs were set up in a situation that differs radically from that of today. The banking union and the subsequent creation of the SSM installed in the financial markets a completely new set-up and lessons need to be drawn from what these changes actually mean. The impact on the authorities themselves should also be examined. CMU should also be considered in this respect. Brexit is another issue that should be taken into account. The Commission decided to not change the structure of the ESAs. It appears that this was due to the feedback received during the consultation. In addition, the Commission may be believed that it is a time for realistic reform. She welcomed the proposal. There is a difference between the authorities as regulator and the authorities as supervisor. On the main text dealing with the ESAs, she noted that the scope needs to be amended to take into account the proposals on the PEPP and EMIR II. The latter contains a specific proposal in governance of the supervision of the CCPs. On ESA governance, she noted that there are issues in how difficult it is for the boards as they stand to have efficient decision-making procedures. The Commission thus proposes an executive board. National Supervisory Authorities represent the national interest and offer national expertise. However, the legislation needs to be amended, but this may prove difficult as the national supervisory authorities may fear losing influence. On the funding of the ESAs, she explained that the inflation of their budgets should be avoided. The Commission desire to include more specific objectives on FinTech, sustainable development and consumer protection is positive. Moving on to the ESRB,

...cont'd on page 7

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

*...cont'd from page 6*

she stressed the need for reform as opposed to revolution. She then said that the Parliament should seek to strengthen this proposal and to enhance its own powers.

**Kay Swinburne (ECR, UK)** welcomed the working document. She then noted that the three authorities have evolved in different directions and this is correct as they represent their different markets. The role of the national competent authorities should be respected. She noted however that implementation of legislation is problematic as shown by the implementation of MiFID II. This raises the question of balance between regulatory and supervisory powers. Technical expertise is gained through supervision of the market. As such, when referring to consistency issues, it is also important to consider consistency between similar products. IDD and MiFID II are exposed to very different EU rules. Is this desirable? On data, she noted that the Parliament has in the past called for a consolidated tape. This would facilitate growth in both Fin-Tech and Reg-Tech. ESMA could play a role in this and deliver for the consumers of Europe. This could mean a wider data role for ESMA. On the role of the ESAs and future equivalence decisions, she claimed that these are actually political decisions taken by the Commission at the moment. There should be a clear process for equivalence based on a set process. She called for the ESAs to thus play a greater role.

**Wolf Klinz (ALDE, DE)** noted that if there is to be a CMU, there must be a supervisor that prevents arbitrage. The Commission proposals represent a step in the right direction. The three ESAs have done good work, but mistakes have clearly been made. The Commission proposals are aimed at three things. It is however the area of competences that is the most delicate. The delineation between the NCAs and the ESAs must be clear. The ESAs should be able to carry out independent evaluations of the work of the ESAs, but this must be done in a delicate fashion. He then welcomed the idea of creating an Executive Board, but argued that this Board should meet at least once a month. On the ESRB, he proposed thinking about its composition and called for greater Parliament representation. In general, the ESAs should be made more accountable to the European Parliament. On financing, he argued that the Commission proposals are perhaps a bit too bold. He then asked about environmental, social and other aspects. There is no problem with pursuing sustainable investments. However, sustainable does not automatically mean stable and he thus stressed the need for caution here.

**Sven Giegold (Greens/EFA, DE)** noted that the situation has improved with the creation of the ESAs as they have helped integrate the markets. The ESAs have not used all their competences as the NCAs do not want to necessarily control each other. As such, the Parliament should thus seek to go further to strengthen the European dimension in the ESAs. In addition, the macro-prudential supervisory aspects should be better considered. This includes the fact that the ESRB lacks clear responsibilities. The governance of the ESRB is also highly problematic. He then noted that the ESAs have

had tasks added, but not personal, nor their budgets. He would like to look at how much time goes into supervision and how much into regulatory enforcement. He then stressed that the ESAs should act to help investors know which products are sustainable, but this is not about trying to claim that sustainable products are not risky.

**Danuta Hubner (EPP, DE)** welcomed the working document. She noted that it is important to strengthen the architecture of the ESAs and to drive a more European approach. EMIR II is amending the ESMA regulation and giving them more powers over CCPs. This means that the legislation must be coordinated. ESMA should be granted more powers in the supervision of the intra-EU CCPs. This would also help ESMA when it is judging the external CCPs.

**Brien Hayes (EPP, IE)** noted that the EU is in a far better place today than it was when the ESAs were set up. Any review should take into account what has and what has not worked. The progress already made must be recognised. On problematic issues with the Commission proposal, he noted the question of regulatory arbitrage and stressed that if there is a shift to a completely harmonised approach, this would also create issues. It may undermine certain efficiencies. Would a harmonised approach not drive business and investment out of Europe? He then said that he has some concerns on delegation. When funds like UCITs were established, there was already delegation arrangements in place. Does ESMA really need to look closer at this? This could have a very large impact if there is a very hard Brexit in which the UK loses all of its passporting rights.

**Burkhard Balz** welcomed the comments and noted that it was positive to do this as early as possible. It is clear that there needs to be an examination of how to ensure a level playing field between the ESAs and the NCAs. How to find the right balance between them is essential. The NCAs should not be second class authorities. He also acknowledged the need to look at the competences of the ERSB and at how to deal with the problem of regulatory arbitrage.

**Pervenche Beres** noted that there are inconsistencies between issues and this is what should be dealt with. She agreed on the need to respect the expertise of the NCAs, but noted the need to also have consistent European regulation. This balance must be found. On equivalence decisions, much depends on the power given to ESMA. She then stressed that the NCAs must not block progress. They currently have a tendency to try and control things and this is not helpful. There is a need for more convergence including in how the NCAs do their work and implement legislation. On the link with EMIR II, she noted that it is clear that this proposal was put forward before these proposals. There is for example a reference to the ESMA Management Board and this would not exist under the reformed ESAs. On the EBA, she regretted that the Parliament did not involve itself earlier on the criteria for its relocation.

**Caterina Vidal | Senior Consultant**  
**Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels**  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...

“By Invitation Only”

[www.cifango.org](http://www.cifango.org)



## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

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

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

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



inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

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

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

### COUVERTURES D'ASSURANCES

#### Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

#### Les fautes les plus courantes sont:

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

#### Qui est assuré?

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

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

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

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

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

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

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

#### Quelle est la couverture?

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

#### Assurance Fraude (FR)

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

**Qui est assuré?** L'entreprise

#### Couverture d'assurance...

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

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

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Echange automatique de renseignements: Le standard OCDE en lieu et place de FATCA

...article d'Urs Zulauf — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/995/>

Depuis le début de cette année, les banques suisses traitent les informations fiscales de clients de 78 Etats, afin de les transmettre "automatiquement" selon le standard de l'OCDE. A l'automne 2018, la Suisse transmettra ces renseignements déjà à 37 Etats. En 2019, ces données devraient être transmises aux 41 autres pays.

Jusqu'en 2012, toute discussion sur le sujet était taboue. Cinq ans plus tard, c'est une réalité. La Suisse fait partie de la centaine de pays qui ont adopté le standard OCDE en matière d'échange automatique de renseignements fiscaux (EAR). Ce processus a été développé par l'OCDE "à la demande" du G-20. Le conseil des ministres de l'OCDE l'a approuvé en juillet 2015. L'EAR est ainsi devenu un standard global. S'ils manquent certes de nombreux pays en voie de développement, toutes les places financières d'importance sont présentes. Les établissements financiers saluent également ce fait. L'ouverture et le maintien de comptes non déclarés va être rendu difficile par la mise en œuvre de l'EAR au niveau mondial. Bien.

Mais est-ce que vraiment toutes les places financières importantes appliquent ce standard? Non, la plus importante manque à l'appel: les Etats-Unis. Bien que ceux-ci soient membres du G-20 et de l'OCDE, ils se refusent à l'adopter; ils ne le considèrent même pas. La raison en est simple: FATCA, leur système unilatéral pour un échange global de données fiscales. Depuis son entrée en vigueur en 2010, les Etats-Unis ont conclu une centaine de conventions bilatérales liées à FATCA: 80 sont en force et une septantaine, basée sur le "Modèle 1", ont un caractère réciproque, dans le sens où les Etats-Unis transmettent aussi certains renseignements fiscaux à l'autre Etat partie. Toutefois, ils ne communiquent aucune information sur les ayants droit économiques, alors que pour leur part ils l'exigent.

FATCA a sans aucun doute préfiguré et préparé le terrain à l'EAR de l'OCDE. Sous réserve de quelques spécificités, il lui est analogue mais pas identique. Est-ce que la communauté internationale doit vraiment accepter deux systèmes d'EAR s'appliquant parallèlement et simultanément à tous? Cela ne devrait pas être. Les Etats-Unis ne peuvent pas s'extirper d'un standard de l'OCDE qu'ils ont eux-mêmes contribué à créer. Qui plus est, ils sont les leaders du G-20 et un membre très influent de l'OCDE; ils constituent la place financière la plus importante du monde. Ils contraignent les établissements financiers du monde entier à appliquer en parallèle deux

réglementations différentes sur l'EAR, ce qui génère des coûts élevés et augmente fortement les risques de conformité. Ils imposent au monde un processus unilatéral, qu'ils interprètent et mettent en œuvre seuls. En même temps, ils discutent (*et décident*) du standard global dans le cadre de l'OCDE, sans l'appliquer. C'est une fois encore inacceptable.

La communauté internationale devrait dès lors dire clairement aux Etats-Unis qu'il n'y a désormais plus de place pour FATCA – à l'échéance d'une période transitoire – aux côtés du standard de l'OCDE. C'est en particulier le devoir des cinq plus grands Etats européens qui ont permis la percée de FATCA en 2012. Mais c'est également celui de la Suisse, qui en a les moyens. Elle ne fait plus partie des Etats non coopératifs en matière d'échange de renseignements fiscaux. Elle a la voie libre. En particulier, elle devrait – comme apparemment le Japon – mettre un terme à ses négociations pour un passage au FATCA Modèle 1. Celui-ci est certes préférable au Modèle 2, mais de telles discussions signifient que la Suisse entend reconnaître FATCA de manière durable. Tel ne devrait plus être le cas. Notre pays devrait certainement exiger un échange d'informations réciproque, mais vraiment réciproque et dans le cadre du standard de l'OCDE. **"Time has come for AEIO-OECD, time must be over for US-FATCA."**

*Ce commentaire est la traduction d'un article de l'auteur paru dans la **Neue Zürcher Zeitung** du 26.1.2018.*

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

...cont'd on page 11

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Blanchiment d'argent: Condamnation d'un responsable compliance pour défaut d'annonce au MROS

...article de Katia Villard — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/994/>

Le Tribunal pénal fédéral (TPF) a condamné A., membre de la direction générale et chef du groupe Compliance de la Banque Heritage, pour violation, par négligence, du devoir d'annonce d'un soupçon de blanchiment d'argent au MROS (*art. 37 al. 2 LBA cum art. 9 LBA*) (*jugement du 19 décembre 2017, SK.2017.54*).

Cette condamnation a pour trame le scandale de corruption brésilien Petrobras. La banque abritait depuis 2008 un compte ouvert au nom d'une société de domicile dont l'un des ayants droit économique était I., l'ancien directeur international de l'entreprise Petrobras. Lorsque l'affaire éclate en mars 2014, la banque investigate pour éclaircir le rôle de I. De mai à décembre, elle le classe d'ailleurs dans la catégorie PEP. Le 30 septembre 2014, le Comité AML (*Anti-Money Laundering Committee*) de la banque, dont A. est membre, décide de poursuivre l'enquête, en particulier pour déterminer si les fonds de I. ont été gelés au Brésil. Dans l'affirmative, une communication au MROS devrait être effectuée. Le même jour, le compte a été bloqué au vu d'un rapport de *World-Check* faisant état d'un tel gel.

Entre le 6 et le 7 octobre, interviennent des échanges de mails entre des responsables au sein de la banque, dont A. ne faisait visiblement pas partie, en lien avec le rapport *World-Check*. Ce dernier faisait état de l'implication de I. dans l'affaire Petrobras et contenait plusieurs liens vers des articles de presse, ainsi qu'une décision d'un tribunal brésilien. Quelques jours plus tard, ces mêmes collaborateurs prennent connaissance d'un document rédigé par l'avocat (*brésilien*) de I., attestant que son client ne fait l'objet d'aucune accusation au Brésil et démentant tout blocage de fonds. Ces informations contradictoires sont superficiellement vérifiées par l'un d'eux, qui maîtrise le portugais, et qui indique apporter davantage foi aux déclarations de l'avocat qu'à des articles de presse à son sens peu crédibles.

Sur cette base, A. décide, aux alentours du 1er décembre, sans consulter les autres membres du Comité AML, de ne pas communiquer la relation au MROS. La décision est prise en consultation avec le responsable *Compliance* suisse. Selon les directives internes de la banque, la décision relative à la communication appartenait au Comité AML, sur proposition du *Compliance*.

A la même période, le compte a été débloquent afin de permettre deux transactions avant d'être bloqué à nouveau. L'opération de débloquent a été répétée mi-décembre.

Le 23 janvier 2015, un organisme de crédit qui avait émis deux cartes *Travel Cash* en faveur de I., informe la banque du fait qu'il avait procédé à une communication de la relation au MROS. Le même jour, la banque bloque à nouveau le compte de I.

Le 26 janvier, le comité AML de la banque décide d'effectuer la communication au MROS, ce qui est fait le lendemain.

Suite à une dénonciation de la FINMA, le Département fédéral des finances (DFF) ouvre une enquête à l'encontre de A. en automne 2016. Par prononcé pénal du 28 août 2017, le DFF condamne A. à CHF 30'000.- d'amende pour infraction à l'art. 37 al. 2 LBA, commise du 7 octobre 2014 au 27 janvier 2015.

Le prévenu ayant requis d'être jugé par un tribunal conformément à l'art. 72 DPA, le cas monte au TPF. Ce dernier reconnaît A. coupable d'infraction à l'art. 37 al. 2 LBA, mais abandonne une partie des charges en ce sens qu'il limite la période considérée entre le 1er décembre 2014 et le 27 janvier 2015, réduit en conséquence l'amende à CHF 15'000.- et octroie à l'accusé CHF 5'000.- à titre d'indemnités pour ses frais de défense. Le TPF a en effet considéré que, selon les pièces en sa possession, les informations qui auraient dû conduire à la communication au MROS ont été portées à la connaissance de A. au plus tard le 1er décembre 2014.

De ce jugement ressort deux points que le TPF n'aborde pas mais qui auraient selon nous mérité discussion.

Le premier concerne le délai de deux mois entre la réunion du Comité AML du 30 septembre 2014, qui envisage l'annonce au MROS, et la décision de ne pas communiquer prise aux alentours du 1er décembre. La question de savoir s'il n'aurait pas pu être reproché à A. de ne pas s'être enquis avant du résultat des investigations ordonnées à l'interne, dont la communication au MROS dépendait, nous paraît se poser. Or, le TPF se contente d'exclure comme date de début d'exécution de l'infraction le 7 décembre 2014, A. n'étant visiblement pas impliqué dans l'échange de mails intervenus à cette date.

Par ailleurs, le TPF ne discute pas l'appréciation du DFF sur le caractère (*uniquement*) négligent du comportement de A. Non lié par l'interdiction de la *reformatio in peius*, il aurait pourtant pu le faire et s'interroger sur une violation intentionnelle du devoir d'annonce. L'ayant

...cont'd on page 12

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Blanchiment d'argent: Condamnation d'un responsable compliance pour défaut d'annonce au MROS

...article de Katia Villard — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/994/>

droit économique de la société de domicile titulaire du compte occupait un poste clé dans une entreprise d'Etat au cœur d'un scandale international de corruption. Depuis le printemps 2014, les informations qui parvenaient à la banque faisaient état d'une implication de I. dans l'affaire, avec un gel probable de ses avoirs au Brésil. La banque a même bloqué pendant un temps le compte de I., ce de manière surprenante d'ailleurs puisque c'est précisément la communication au MROS qui justifie un tel blocage. Le seul document en faveur de I. était une attestation de son propre avocat. Dans ces circonstances, la question du dol éventuel, soit du risque entrevu et accepté de l'origine potentiellement criminelle des valeurs patrimoniales déposées à la banque aurait pu être débattue.

*Katia Villard est docteure en droit (2017; 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. Elle est actuellement post-doctorante et chargée de cours à l'Université de Genève.*

\* \* \*

### Exclusion de responsabilité selon l'art. 11 LBA: Inexécution d'instruction et blocage préventif interne

...article de Nicolas Béguin — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/993/>

Le 20.11.2017, le Tribunal fédéral a rendu un arrêt [4A\\_455/2016](#), destiné à la publication, en matière de responsabilité civile de la banque en lien avec l'inexécution d'un ordre de transfert et l'instauration d'un blocage préventif interne.

Le litige opposait une banque genevoise à l'un de ses clients, une personne proche du frère cadet de Bashar Al-Assad. Suite à une instruction de transfert du 27.04.2011 qu'elle avait jugé inhabituelle, la banque avait initié un processus de clarification et bloqué préventivement les comptes du client.

Quelques semaines plus tard, le nom du client était cité dans l'ordonnance instituant des mesures à l'encontre de la Syrie ([aO-Syrie](#)). La banque en avait alors aussitôt informé le SECO et gelé les comptes concernés. Elle avait également procédé à une communication au MROS au vu des circonstances qui créaient selon elle un soupçon fondé. Saisi par le MROS, le MPC n'était toutefois pas entré en matière, se réservant toutefois de se raviser en cas d'éléments nouveaux.

Par la suite, le client informa la banque que le transfert demandé avait pour but l'achat d'un bien immobilier; le prix de vente devait être acquitté d'ici le 15.09.2011, sous peine de majoration.

Par décision du 14.09.2011, le SECO autorisa la banque à exécuter la transaction compte tenu de son objet. Le lendemain, la banque ne s'exécuta toutefois pas et interpella le SECO sur certains points, avec copie au MPC. Elle relevait notamment que le MPC pouvait considérer l'autorisation du SECO comme un fait nouveau et prendre des dispositions en conséquence. Cette éventualité se réalisa, le MPC ouvrant le 16.09.2011 une instruction pour blanchiment d'argent et ordonnant le séquestre des valeurs.

Le volet pénal de cette affaire connut son épilogue le 11.01.2012 lorsque le TPF ordonna la levée du séquestre ([TPF, BB.2011.95 et 106](#)). Le transfert demandé fut finalement exécuté les jours qui suivirent.

En 2013, le client actionna la banque en responsabilité en concluant principalement au versement d'un montant correspondant à la majoration du prix de vente causée par l'inexécution de l'ordre de transfert. Les autorités cantonales de même que le TF rejetèrent les prétentions du client.

Le TF distingue deux périodes critiques pendant lesquelles les valeurs ne faisaient l'objet d'aucun blocage ex lege, à savoir une première période entre l'ordre de transfert et l'entrée en vigueur de l'aO-Syrie, d'une part, et une deuxième période entre l'autorisation du SECO et le

...cont'd on page 13

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Exclusion de responsabilité selon l'art. 11 LBA: Inexécution d'instruction et blocage préventif interne

...article de Nicolas Béguin — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/993/>

séquestre du MPC, d'autre part.

S'agissant de la première période, le TF retient que l'inexécution immédiate de l'instruction et le blocage préventif interne sont inhérents au jeu des art. 6, 9 et 10 aLBA, de sorte que ces mesures ne sont pas sans fondement. De surcroît, le client ne remettait pas en cause la bonne foi de la banque (art. 11 aLBA cum art. 3 CC). Enfin, les conditions générales applicables excluaient toute responsabilité en cas de retard pour cause d'investigations en lien avec la prévention du blanchiment d'argent. Quant à la deuxième période, rien ne permettait de retenir une mauvaise foi de la part de la banque alors même que le SECO avait autorisé le transfert et que la banque avait pris l'initiative d'interpeller indirectement le MPC au travers d'une correspondance adressée au SECO. De bonne foi, la banque ne pouvait ainsi être civilement responsable.

#### Commentaire

Bien qu'il se rapporte à la LBA dans sa teneur au 01.01.2010, l'arrêt du TF est pertinent à plusieurs égards.

1. Tout d'abord, il reconnaît que l'inexécution d'une transaction et le blocage préventif interne sont inhérents au processus de clarification LBA, quand bien même ces mesures ne sont pas expressément dictées par la loi et procèdent a priori d'une violation de l'obligation de diligence du mandataire (art. 398, al. 2, CO).

Si ces mesures ont été jugées admissibles selon l'ancien droit, cette appréciation ne devrait selon nous pas être différente à la lumière des dispositions introduites par la révision GAFI 2012, en particulier le mécanisme de blocage différé (art. 10, al. 1, LBA) et l'obligation d'exécution des transactions après communication (art. 9a LBA; art. 33 OBA-FINMA).

On relèvera toutefois une certaine antinomie entre le régime applicable pendant le processus de clarification et celui qui prévaut actuellement après communication puisque, dans le premier cas, la banque peut bloquer préventivement les valeurs de son client alors que, dans le second, une telle mesure n'est plus admissible (cf. cp. art. 10, al. 1bis, LBA), sous peine d'alerter le client (*tipping off*).

2. Il étend ensuite implicitement l'exclusion légale de responsabilité en lien avec l'inexécution de transactions requises pendant le processus de clarification, voire à des moments où la banque reste dans l'attente d'une

détermination d'une autorité ou de nouvelles mesures prises par celle-ci. Il s'agit d'une interprétation relativement large de l'art. 11 aLBA qui, selon son texte, n'a vocation à s'appliquer qu'en lien avec des communications effectuées au MROS et aux blocages consécutifs à celles-ci.

3. Il rappelle que la bonne foi visée par l'art. 11 aLBA s'apprécie selon l'art. 3 CC et que celle-ci doit être présumée. Il précise par ailleurs que le simple fait d'alléguer que le processus de clarification est un prétexte de la banque pour se couvrir (*vis-à-vis par exemple d'autorités étrangères*) est insuffisant pour renverser cette présomption.
4. Il reconnaît implicitement la faculté d'exclure conventionnellement toute responsabilité pour le dommage causé en lien avec la non-instruction d'une transaction requise avant ou pendant le processus de clarification, quand bien même le comportement de la banque est susceptible d'être revu par le juge en cas de litige (art. 100, al. 2, CO).
5. Il exclut par ailleurs toute responsabilité délictuelle de la banque dans ce contexte, les dispositions de la LBA ne constituant pas des Schutznormen (ATF 134 III 529).

Enfin, si le TF n'a pas eu besoin d'examiner l'existence d'un lien de causalité entre la violation alléguée et le dommage subi, il y a lieu de rappeler qu'un tel lien demeure nécessaire pour fonder une quelconque responsabilité.

Concernant le volet administratif de cette affaire: cf. TF, 2C\_722/2012, 27.05.2013

Nicolas Béguin est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève (2003) et d'un master en droit des marchés financiers du Georgetown University Law Center (2008). Il est admis aux barreaux de Genève (2005) et New York (2009). Après avoir travaillé comme collaborateur au sein d'une importante Etude d'avocats new-yorkaise (2009), il a rejoint l'Etude Lenz & Staebelin (2010 – 2014) avant de co-fonder l'Etude ABR Avocats où il pratique le droit bancaire et financier, le droit des sociétés et les fusions-acquisitions.

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### FRANCE: Suppression de l'ISF; Nouvelles obligations déclaratives pour les français disposant d'avoirs bancaires en Suisse

...article de Patrick Piras, CoRe Service S.A., Membre du GSCGI

#### Suppression de l'ISF

Persuadé que l'ISF faisait fuir les "forces vives de la Nation", le gouvernement a donc remplacé ce dernier à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 par un impôt sur la fortune immobilière uniquement. Tous les autres actifs: meubles, biens corporels, titres, liquidités, assurance-vie et autres sont donc exclus de la base imposable. La définition des redevables, le seuil de taxation (1 300 000 Euros) et le barème (entre 0,5% et 1,5%) restent inchangés.

En contrepartie les dettes déductibles diminueront. Ainsi les impôts qui incombent à l'occupant (comme la taxe d'habitation) de même que les impositions dues à raison des revenus générés par les biens (revenus fonciers et BIC) ne le seraient plus.

Une disposition particulière, et nouvelle, est prévue pour les prêts avec remboursement *in fine*. Ces dettes ne sont plus que partiellement déductibles. Des annuités théoriques seraient déterminées en divisant le montant de l'emprunt par le nombre d'années total de l'emprunt. Seule la somme de ces annuités correspondant au nombre d'années restant à courir jusqu'au terme prévu serait déductible.

De plus, lorsque la valeur du patrimoine taxable est supérieure à 5 millions d'euros et que le montant de la dette excède 60% de cette valeur, la fraction des dettes excédant cette limite n'est déductible qu'à hauteur de 50% de cet excédant.

Enfin, ne seraient pas déductibles les prêts contractés auprès d'un membre du foyer fiscal et ceux entre membres d'un groupe familial (parents, enfants, frère ou sœur) devront être justifiés.

Les recettes prévues par l'IFI seraient de 850 millions d'Euros contre presque 5 milliards pour l'ISF. Il est fort à parier que l'administration fiscale ne laissera plus passer les sous évaluations du patrimoine immobilier et que le nombre de contentieux à ce sujet devrait augmenter dans les prochaines années.

\* \* \*

#### Nouvelles obligations déclaratives pour les français disposant d'avoirs bancaires en Suisse

Le prélèvement forfaitaire unique ou "flat tax" a été définitivement adopté le 21 décembre dernier dans le cadre de la Loi de finance 2018.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018, tous les revenus distribués et réputés distribués, dividendes, intérêts, et dorénavant les plus-values, certains rachats de contrat d'assurance-vie ainsi que les produits de certains fonds de placement collectif sont soumis à un taux forfaitaire de 12,8% auquel s'ajoute 17,2% de prélèvements sociaux, soit un taux global de 30%.

Les contribuables conservent toutefois la possibilité de demander à être dispensé du prélèvement forfaitaire non libératoire (PFNL) sous conditions de revenu.

De même, les contribuables y ayant un intérêt peuvent opter pour l'imposition selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option, qui sera irrévocable et globale, ne s'appliquera qu'au moment de la déclaration des revenus

ce qui nécessitera de se livrer à des simulations afin de déterminer la modalité d'imposition la plus intéressante.

Quelle que soit l'option choisie par le contribuable, le prélèvement forfaitaire non libératoire qui existait jusqu'à présent sur les dividendes et intérêts (formulaires 2778) continuera de s'appliquer selon les mêmes modalités mais avec un taux réduit et une assiette élargie.

En effet, les modalités d'imposition en deux temps sont maintenues. En premier lieu, un acompte prélevé à la source est payé lors de la perception du revenu, puis l'imposition définitive est liquidée à partir des éléments déclarés l'année suivante – à savoir: le montant du dividende brut et du PFNL sont portés dans la déclaration de revenus.

Les contribuables français disposant d'avoirs bancaires en Suisse devront donc dans les 15 jours suivants le mois de perception, déclarer le montant brut des intérêts, dividendes et le montant net des plus-values encaissés accompagnés du paiement du 30% d'impôt correspondant.

CO RE  
- SERVICE -

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Le mythe du franc faible

Suite au cours 'plancher' instauré par la BNS entre 2011 et 2015, la politique d'un franc faible est perçue comme une évidence, alors qu'en réalité ce nouveau paradigme représente plutôt une exception helvético-suisse!

#### ► Devise forte

Historiquement, chaque pays partage la même ambition d'une devise forte, afin de pouvoir gagner des marchés dans la guerre économique internationale avec ses voisins, profitant de coûts d'achat des ressources à moindre prix et de la possibilité de racheter directement ses concurrents étrangers. Inversement, une devise faible est la signature d'une économie fragile ou sur le déclin.

#### ► Récompense

L'appréciation d'une devise représente une récompense pour un pays mieux géré, qui produit une croissance de meilleure qualité. Contrairement à une entreprise qui peut distribuer ses bénéfices, un pays engendrant une meilleure croissance que son voisin est récompensé par une appréciation de son taux de change, à l'origine d'un "gain de pouvoir d'achat externe".

A l'importation, les baisses de prix bénéficient à 100% de la population lors de vacances à l'étranger ou d'achats transfrontaliers (*web...*), ainsi qu'aux entreprises dont les baisses de coûts peuvent aussi être source de "gains de pouvoir d'achat interne" lorsqu'elles jouent le jeu en les reportant sur les prix de vente.

Par contre, les entreprises d'exportation qui vendent des produits sans véritable valeur ajoutée, reposant uniquement sur des avantages compétitifs



artificiels tels qu'un taux de change affaibli ou des taxes favorables, sont incapables de modifier leurs prix de vente en devises et n'ont d'autre choix que de subir des compressions justifiées de leurs marges, conformément au mécanisme de réajustement macro-économique.



**PATRICK MOREL**

Toutefois, au cœur de cette guerre économique internationale, l'appréciation d'une devise procure l'avantage supplémentaire de pouvoir acquérir ses concurrents à l'étranger à moindre coût.

#### ► Qualité de la croissance

La croissance d'un pays ne doit pas se limiter à la seule mesure quantitative de sa création de richesse (PIB) ou de sa variation annuelle, mais doit impérativement être aussi évaluée à la lumière de la qualité de son financement. Effectivement, l'achat d'un bien à crédit ne constitue pas un enrichissement.

2016	PIB				Dettes				Dettes/PIB		Gvt déficit	
	mia	Var. mia	Var. %		mia	Var. mia	Var. %	%	mia	% PIB		
CHF	659	5.2	0.80%	193	-3.7	-1.88%	29.2%	0.8	0.12%			
EUR	10'753	279	2.67%	9'588	135	1.43%	89.2%	-166	-1.54%			
USD	18'569	532	2.95%	19'539	1'419	7.83%	106.1%	-552	-2.97%			

Source: OFS-FED-Eurostat

En 2016, la mesure quantitative de la croissance US de +2.95% est supérieure à celles de la Zone Euro à +2.67% et de la Suisse à +0.8%. Mais que dire de la qualité de cet accroissement de création de richesse de \$532 mia financé par un déficit budgétaire de \$552 mia et surtout un accroissement de son taux d'endettement 3 fois supérieur de \$1'419 mia pour atteindre le niveau impressionnant de 106% de son PIB!

En Suisse, avec un taux d'endettement de seulement 29.2%, au moins 3 fois inférieur à ceux de la Zone Euro et des USA, la qualité de sa croissance est sans commune mesure avec ses voisins. Bien qu'affichant une amélioration

...cont'd on pages 16 & 17

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Le mythe du franc faible

de son PIB inférieur de 1.9% et 2.8% à celles européenne et américaine, la qualité de son financement s'est encore améliorée en diminuant son taux d'endettement de 1.9%, alors que ceux de la Zone Euro et des USA se sont encore détériorés de respectivement 1.4% et 7.8%!

Au regard des causes fondamentales à l'économie, la qualité de la croissance helvétique étant incomparable avec celles des USA et de la Zone Euro devrait naturellement être récompensée par une appréciation supplémentaire du CHF, principalement contre l'USD.

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

#### ► Paradoxe US

L'explosion de la masse monétaire US depuis les accords de Bretton-Woods en 1944 a eu pour conséquence inéluctable l'explosion du système monétaire étalon-USD-or en 1971, dont le retour à un régime de changes flexibles s'est traduit par une "dépréciation" très importante du USD contre les autres monnaies, à l'image des 64% de perte face au CHF, qui s'est écroulé de 4.298 à 1.538 en 7 ans.



L'affaiblissement du USD qui a suivi dans les années 70 n'a pas stimulé longtemps les exportations, puisque 1971 fut aussi la première année de balance commerciale négative, débutant l'ère des "doubles déficits" budgétaires et commerciaux. En tant que monnaie de l'économie américaine, l'USD est incontestablement une monnaie faible.

Toutefois, ayant réussi à imposer l'USD au cœur du non-système monétaire international à travers ses rôles de monnaie de réserve et de transaction, les USA se sont protégés des affres d'une hyperinflation importée du fait que les cours des matières premières et la majorité des contrats commerciaux étaient négociés en USD.

Cependant, la baisse massive des taux américains depuis leurs plus haut en 1980 a clôturé les "30 Glorieuses de l'Economie réelle" pour initier l'ère des "30 Fabuleuses de

la Finance". L'attrait de profits boursiers phénoménaux sur les marchés financiers US est à l'origine de nouvelles entrées gigantesques de dollars aux USA, qui en compensant les soldes négatifs de sa balance commerciale comblent sa balance des paiements pouvant même devenir positive. Ce reflux d'USD est à l'origine du paradoxe que "le dollar est une monnaie faible, qui s'apprécie".

#### ► Franc suisse faible

A l'opposé du dollar US, "le franc suisse est une monnaie forte, qui se déprécie".

Affichant un "double surplus" avec des balances commerciales et budgétaires positives, un taux d'endettement de seulement 29.2% en 2016 et en diminution, la vigueur et la qualité de l'économie suisse justifient un CHF fort.

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Le mythe du franc faible

Une dépréciation du CHF exigeant une vente massive de CHF fut réalisée par la BNS en démultipliant la taille de son bilan par la vente d'un montant cumulé de 784 mia de francs suisses en novembre 2017.

Toutefois, au regard du solde du commerce extérieur de 32 mia en 2016, presque 31 fois inférieur à la montagne de devises dans son bilan, les questions de la motivation de la BNS et du succès d'une telle décision de baisse artificielle du CHF restent ouvertes.

De plus, la croissance du commerce extérieur de la Suisse s'accéléralant depuis plus de 10 ans ne laisse que peu de doute sur la direction de l'évolution de la taille gargantuesque de 837 mia du bilan de la BNS. Correspondant à 120% du PIB du pays, la BNS détient actuellement un record planétaire.

Ayant aussi réalisé en 2017 un bénéfice "comptable" record de 54 mia, qui correspondrait à la 76<sup>ème</sup> place sur la liste des pays classés par PIB en 2016, la BNS est indubitablement devenue un des plus grands et rentables hedge-funds de la planète.

Possédant des moyens financiers supérieurs à beaucoup de gouvernements et s'étant fixé la nouvelle mission de manipulation des taux de change sur les marchés financiers mondiaux, il est devenu aujourd'hui légitime de s'interroger de la capacité de la BNS dans sa mission première de stabilité des systèmes monétaires et bancaires de l'économie suisse.

En résumé, la décision de "dépréciation artificielle du franc suisse", appelée "politique du franc faible", n'est pas pérenne et futile, mais aussi et surtout une aberration économique. Afin de favoriser une petite minorité d'entreprises exportatrices aux produits sans véritables valeurs-ajoutées, c'est l'ensemble des acteurs économiques du pays, qui ont contribué à la création de richesse composant le 100%

*...article de Patrick Morel, Fixed-Income Strategist*

du PIB, qui sont spoliés des récompenses de la qualité et dureté de leurs labours en les dépossédant des "gains de pouvoir d'achat externe" mérités, ainsi que des "gains de pouvoir d'achat interne", si les entreprises jouent le jeu.

Alors qu'une politique de devise faible est un faux-mythe pour l'ensemble des pays de la planète, le privilège exorbitant du USD confère une conclusion différente pour les USA.

L'instauration à nouveau d'une politique d'USD faible refléterait l'incapacité grandissante des 'Quantitatives Easing' à attirer des dollars aux USA dans leur ambition ultime de soutien de leurs devises. Paradoxalement, grâce aux rôles centraux du USD qui est encore au cœur du non-système monétaire international, sa baisse se traduirait par une stimulation de ses exportations américaines sans véritablement avoir à subir les hausses de coûts de ses importations, principalement négociées en USD, tout en re-favorisant la négociation des matières premières dans un dollar déclinant, alors que sa domination internationale commençait seulement à concéder un peu de terrain.



**Patrick Morel**  
Fixed-Income Strategist  
morel.patrick@bluewin.ch

*Patrick MOREL est un stratège et investisseur obligataire ayant une compétence particulière en Stratégies Actives d'investissement.*

*Actuellement, il finalise un livre novateur sur les limites et alternatives de la mesure probabiliste du risque d'investissement, intitulé: "L'Utopie Probabiliste de la Finance".*

## LE COIN TECHNIQUE

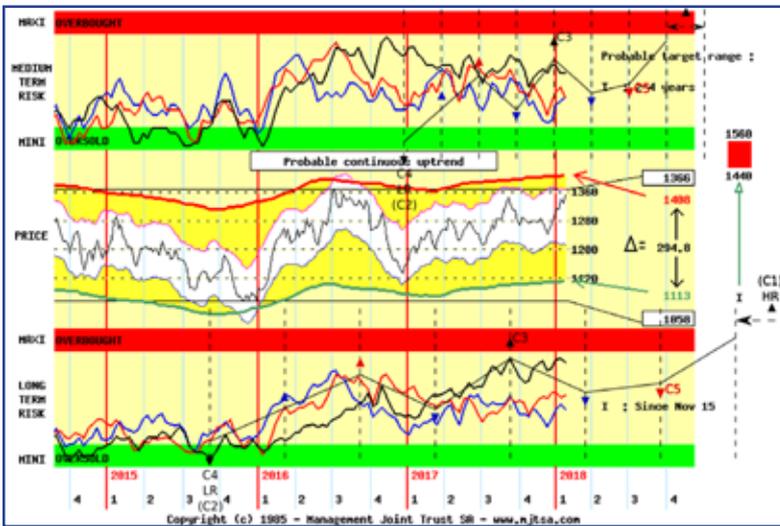
### Gold looks strong towards year-end, yet wait for the Dip, rather than buy the Breakout

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



Last month, we outlined that the U.S. Dollar was getting ready to bounce, probably from mid/late January. Although, the sell-off has been compelling, we believe that its oversold condition is extended, and that the bounce could still materialize into February. On the reverse side of the trade, Gold has been rallying since December, and it recently broke to marginal new highs. Although it does look very strong towards year-end, we believe that there may be a better opportunity to enter towards late Q1 (rather than today).

Gold (USD/oz) – Weekly graph or the perspective over the next 2-4 quarters

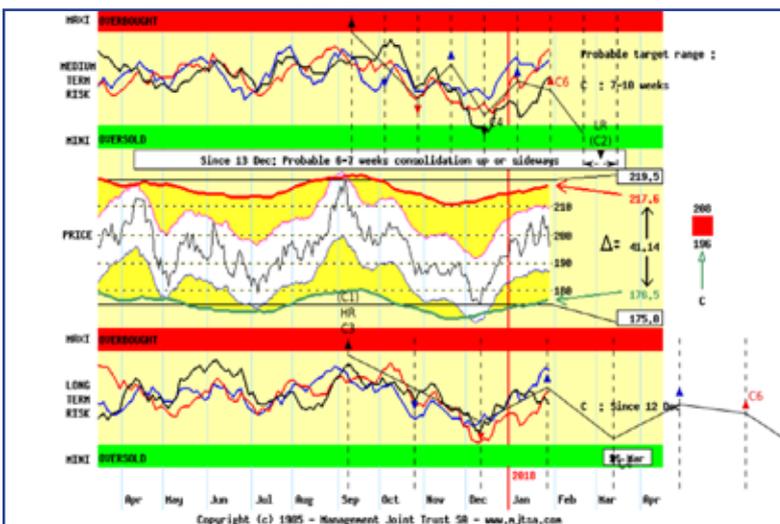


On this weekly graph, Gold is well positioned over the next 12 months with our I Impulsive targets up pointing towards the 1'440 – 1'560 range towards year-end (right-hand scale).

That said, on both our oscillator series (lower and upper rectangles), the sequences we show may imply that Gold probably retraces once more until late Q1, before its gradually starts to move up during Q2, and especially H2 2018.

We would hence call for patience, and would rather buy a Dip end:Q1, than run after the recent breakout.

HUI Gold Bug Index – Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months



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.

The HUI Gold Bug Goldmines Index seems to confirm this view. Indeed, the recent rebound since December has failed to make it to new 12 months highs. It also stopped short of the upper end of our C Corrective targets up (right-hand scale), which often serve as strong resistance. The sequences we show on both oscillator series (lower and upper rectangles) would now suggest that Goldmines resume their downtrend over the next few weeks, probably towards late-February/early-March.

We would hence remain prudent over the next couple of months before entering the volatile Goldmines space.

**CONCLUDING REMARKS:** Rising inflation expectations, as well as a very mature equity bull market, offer two reasons why an investment in Gold may prove very successful during 2018.

Yet, over the next few months, a rebound in the Dollar, while long term rates continue to rise, may trigger a temporary set-back. We would hence look to buy a Dip on Gold towards end:Q1.

**LE COIN TECHNIQUE**

**S&P500: Fairy Tale or Parabolic Rise?**

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

While many are celebrating in a Swiss mountain resort the global economic recovery via the media, the S&P500 is extending its rise to 2856, which is taking the form of a parabolic rise. As the Eurostoxx50 is underperforming the S&P500, as shown in its declining relative strength (green dotted line on the upper panel), it may give the impression that this current global bull market is not so dramatic. Though, since December, the rising Relative Strength in emerging markets is telling us that higher-risk equity markets are even more frenzied. But few seem to care about it, as the good economic background reassures the crowd.

As it is rather difficult to foresee the top of a parabolic move, it may be easier to just wait for the market to spike up and reverse to call the top afterward. But investors need to differentiate the beginning of a bull move and its end. Many of the classic signs – for example a deterioration of breadth, developed by the art of technical analysis – are not signaling an imminent top. Thus the main thinking of many investors is that the current rise will be corrected only by a pullback of 1% to 2% and then followed again by higher-highs. Only a few are concerned by a decline of 5%. Let's see on the weekly chart of the S&P 500 since March 2016 how the price and the momentum are behaving.

First, note that the Volatility Index (VIX) is displayed behind the price (orange dotted line). The VIX remains just below a declining trend line joining the weekly top near 22% in November 2016 and the following much lower peak near 16 in August 2017. In last November and December, the VIX made lower highs and lower lows even under 9%. But, in the end of January, the VIX is making a higher high near 12% above the previous peak at 11%, and this despite higher weekly closes on the S&P500. This is a clear sign that volatility will rise and that a temporary top is not far away on the S&P500. Of course, the weekly momentum is firing on all cylinders, as the MACD is rising in a parabolic fashion telling us that momentum is still accelerating on a weekly basis. And this signals that the other momentum measure, the weekly Stochastics, could remain in overbought area for a while. So why any worry?

**Graph:** S&P500 Weekly Candles with Ichimoku cloud showing a parabolic rise.

VIX is represented in orange dotted line behind the S&P price candle. On the upper panel is displayed the declining Relative Strength of Eurostoxx50 versus S&P500 in green dash line, and the rising Relative Strength of emerging EEM ETF versus S&P500 in black solid line. On lower panel, MACD displays a parabolic rise reaching a level not seen in 18 months, while the weekly STO is in an overbought area since October.

Source: Stockcharts.com

The price pattern is taking a parabolic shape, which can be seen as support trendlines can be drawn at a steeper rate of ascent. The rise is so fast that for 4 weeks it has closed above the upper weekly Bollinger Band currently at 2827. This happens very rarely at the end of a bull market, and is usually seen only on a rebound following a severe bear correction. So at least we know that the current price parabolic rise is rather rare.



The S&P500 open on 22 January was 2809, thus a close below 2809 would produce a weekly reversal and call for a pause, which may retrace 38% of the rise from 2542 to 2857, namely toward 2737 or a 4.2% decline. But the real last support was in December near 2670, or much closer to a retracement of 62% or a steeper decline or 6.5%. That is the issue of a parabolic rise without intermediate corrections, as the last support area is much further away from the current price than in a normal linear bull market. In each of the following weeks, investors will need to keep in mind the weekly open and monitor it to see if a weekly close will break it! Then, when the correction starts, we may have to remember to look for a support area as the odds are still high, from a technical view point, that later in 2018 a higher-high will be seen.



## WORLD GOLD COUNCIL: Outlook 2018 ... Global economic trends and their impact on gold

In 2017, investors added gold to their portfolios as incomes increased, uncertainty loomed, and gold's positive price momentum continued. As 2018 begins we explore four key market trends and their implications for gold:

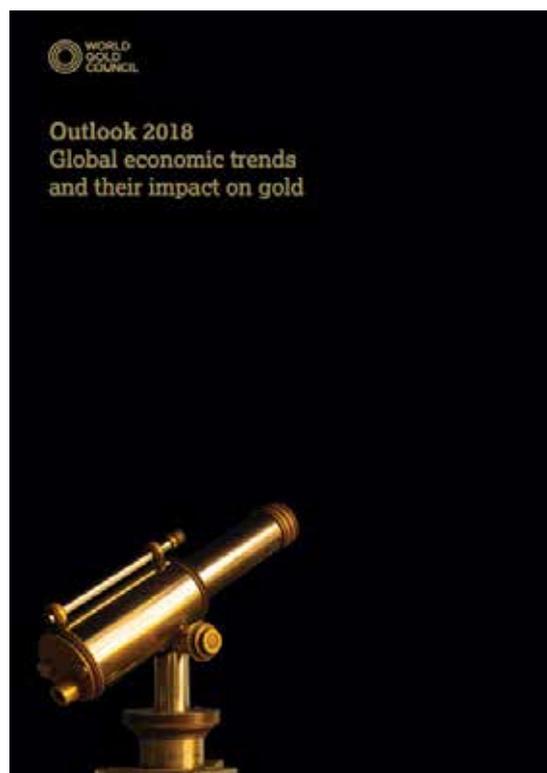
- synchronised global economic growth
- shrinking central bank balance sheets and rising rates
- frothy asset prices
- market transparency, efficiency, and access.

We believe that these trends will support demand and maintain gold's relevance as a strategic asset.

\* \* \*

**Four reasons to hold gold** — We believe that the confluence of the key trends we've highlighted for 2018 could be supportive of gold demand. And over the long run, there are also four attributes that make gold attractive as a strategic investment:

- It has been a source of return for investors' portfolios
- Its correlation to major asset classes has been low in both expansionary and recessionary periods
- It is a mainstream asset that is as liquid as other financial securities
- It has historically improved portfolio risk-adjusted returns



Read more: <https://www.gold.org/download/file/6485/gold-investor-december-2017.pdf>



**Financial market drivers** — ... With inflation still subdued around the world, we see monetary policy tightening as likely to be gentle, but there are risks, not least the Fed's planned balance sheet reduction – the first time such an action has been attempted ... Away from monetary policy, we view two other factors as potentially important for gold ...

\* \* \*

**Physical market drivers** — What physical market trends should investors pay attention to in 2018? Income growth is probably the most significant because, over the long run, it has been the most important driver of gold demand. And we believe the outlook here is encouraging ...

Structural changes in the gold market are also worth noting. These may not have a direct impact on the gold market in 2018, but they can herald significant changes in the years to come. Potential changes to the VAT rate currently applied to gold bars in Russia is a case in point ...

Read more: <https://www.gold.org/download/file/6501/gold-investor-december-2017-what-to-expect-for-gold-in-2018.pdf>

### «La Suisse est l'âme de notre compagnie», affirme Bracken Darrell, CEO de Logitech.

[...] Fondée en 1981 à Apples, l'entreprise multiplie les bureaux à travers le globe: en Californie, à Taïwan, à Hong Kong ou évidemment à Lausanne. [...]

[...] «*Bien que les directeurs aient souvent habité la Silicon Valley car c'est là que les grandes sociétés partenaires se trouvent; le siège social a presque toujours été en Suisse.*» [...]

[...] L'Américain qui a travaillé pour des marques telles que Gillette, Braun ou Whirlpool voit la Confédération comme le centre de la culture de l'entreprise. [...]

Read on: <http://www.agefi.com/nc/quotidien-agefi/suisse/detail/edition/2018-01-24/article/informatique-le-concepteur-de-peripheriques-sest-mue-en-un-accessoiriste-du-cloud-et-coach-e-sport-sous-la-houlette-du-ceo-bracken-darrell-468798.html>

Source: L'AGEFI - Jan. 24, 2018

CFB

### Who Should Pay for Financial Transparency? Banks or Government?

[...] The issue of who pays for compliance is taking on added urgency with new financial regulations to fight money laundering and foreign corruption through increased transparency set to take effect in May. [...]

[...] Complying with these rules, it turns out, is not a cheap proposition, and the banks want to shift at least some of those added costs to the federal government. [...]

[...] To best fight financial secrecy, the question is whether private firms should be the first line of defense, or whether the federal government should take charge of gathering and organizing the information. [...]

[...] The availability of shell companies in the United States that obscure the true owners is something that has been around for decades. [...]

[...] Is there a realistic chance that the use of secretive shell companies will be substantially curtailed? [...]

Read on: <https://www.nytimes.com/2018/01/22/business/dealbook/who-should-pay-for-financial-transparency-banks-or-government.html?ref=collection%2Fsectioncollection%2Fbusiness-dealbook>

Source: The New York Times - Jan. 22, 2018

CFB

### Trichet juge la situation mondiale explosive

[...] L'ex-président de la Banque centrale européenne (BCE), Jean-Claude Trichet, juge la situation actuelle "plus vulnérable" qu'avant la crise de 2008 avec l'augmentation de l'endettement mondial, estimant que le «détonateur» pourrait se trouver chez les émergents. [...]

[...] «*Au niveau mondial comme dans chacun des grands ensembles de pays, l'explosif est là. Le détonateur n'a pas explosé de lui-même, mais l'explosif est potentiellement là*», a-t-il insisté, après avoir signalé l'endettement public et privé comme l'un des principaux risques pour l'économie. [...]

[...] «*Nous avons continué après la crise à nous endetter au même rythme qu'avant*», a-t-il souligné. «*Si cet indicateur a un sens, alors nous sommes aujourd'hui dans une situation plus vulnérable qu'elle ne l'était en 2007-2008*», a-t-il prévenu. [...]

Read on: <http://www.agefi.com/nc/quotidien-agefi/marches-produits/detail/edition/2018-01-24/article/selon-lex-president-de-la-bce-le-principal-risque-pour-leconomie-vient-de-lendettement-468797.html>

Source: L'AGEFI - Jan. 24, 2018

CFB

### EU Slashes Number of Countries on Tax-Haven 'Black List'

[...] Critics say the move will hurt the bloc's credibility in fighting tax evasion, after it published a longer list of 17 noncompliant countries only last month. [...]

[...] The European Union cut the number of countries on its list of noncooperative states on tax matters nearly in half Tuesday, removing big names and leaving only small countries. [...]

[...] On Tuesday, European authorities removed Barbados, Grenada, South Korea, Macao SAR, Mongolia, Panama, Tunisia and the United Arab Emirates from the list, the Council of the EU said in a media release. [...]

[...] American Samoa, Bahrain, Guam, Marshall Islands, Namibia, Palau, St. Lucia, Samoa and Trinidad and Tobago remained on the list. [...]

Read on: <https://www.wsj.com/articles/eu-slashes-number-of-countries-on-tax-haven-black-list-1516704158>

Source: The Wall Street Journal, Jan. 23, 2018

CFB

**GLOBAL EVENTS**

media partner



un evento ideato da



**CONSULENTIA 18**  
IL VALORE DEL CAMBIAMENTO

AUDITORIUM  
PARCO DELLA MUSICA

ROMA

6 · 7 · 8  
FEBBRAIO  
2018

#consulentia18 ai blocchi di partenza: ISCRIVITI  
[www.consulentia18.it](http://www.consulentia18.it)

in partnership con


seguici su

## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

---

**Les informations pour la conférence du...**  
**— 22 février 2017 —**  
**seront communiquées prochainement.**

\* \* \*

22 Feb. 2018/Geneva: *tba*

23 Mar. 2018/Geneva: *tba*

20 Apr. 2018/Geneva: *tba*

\* \* \*

*Réservez ces dates!*

*Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)  
Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2018, Jan. 26 — Geneva: Investment Outlook 2018 — *Short-term momentum and longer-term trends*

...article de Cosima F. Barone et du Dr. Costa Vayenas



### Dr. Costa Vayenas

Senior Investment Consultant  
Wellershof & Partners

Dr. Costa Vayenas is a Senior Investment Consultant at Wellershof & Partners, an independent consultancy focusing on global economics, financial markets and comprehensive risk management.

Previously, he was a Managing Director at the Chief Investment Office of UBS, where his recent roles included Head of Research and Head of Credit for emerging markets.

He has published extensively and also lectured on international finance at the University of Zurich and the Swiss Federal Institute of Technology.

Sponsor de cette conférence

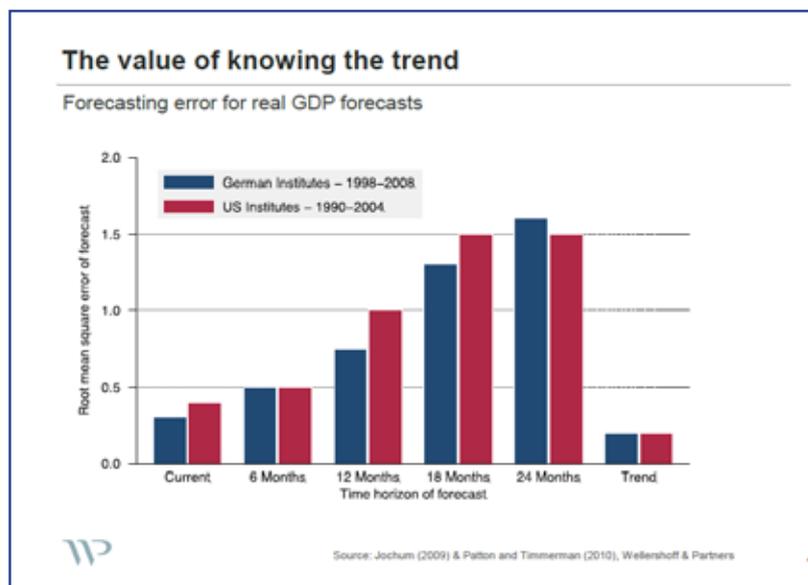


Membre Partenaire  
du GSCGI

Pour la 1<sup>ère</sup> réunion mensuelle de l'année du GSCGI, CornèrTrader, Membre Partenaire du Groupement, a invité le **DR. COSTA VAYENAS**, Consultant Senior en Investissement auprès de Wellershof & Partners, pour faire un vaste tour d'horizon des marchés financiers les plus importants de la planète en vue d'en déceler les risques et les éventuelles opportunités. Le Dr. Costa Vayenas a examiné, devant les nombreux participants qui étaient venus le rencontrer, l'état de l'économie mondiale et les éventuels risques d'inflation avant de focaliser sa présentation sur les diverses classes d'actifs et le forex, et en conclusion des conseils d'allocation tactique d'actifs.

Il nous offre le commentaire ci-après resumant les points les plus importants de sa présentation:

Chart 1:



As an investor, it helps to know the positioning of one's portfolio relative to long-term trends. The value of knowing the long-term trend is illustrated in Chart 1, which summarizes the forecasting errors of leading economic institutes in Germany and the United States when it comes to GDP growth.

Over a two-year horizon, the forecast error was 1.5 percentage points. This means that in two-thirds of cases the real outcome actually lay somewhere between zero and three per cent. That is not too far from the difference between boom times and recession.

This data is not to criticize these institutes with their sophisticated models; it is just to point out the reality.

As can be seen from Chart 1, the lowest forecasting errors appear at the very short-term, i.e. equivalent to assuming that tomorrow's weather is likely to be fairly similar to today's and, surprisingly, at the very long-end, i.e. at the trend. In fact, the data show that the trend is an even better predictor than the very short term.

One conclusion to draw from this observation is that, even though we are watching the daily noise, there is money to be made in knowing where we are positioned relative to the longer-term trends.

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2018, Jan. 26 — Geneva: Investment Outlook 2018 — *Short-term momentum and longer-term trends*

...article de Cosima F. Barone et du Dr. Costa Vayenas

The observation from Chart 1 is helpful in informing our model in Chart 2, which assesses the probability of above-trend growth for the economy over a two-year horizon. If we know that, we also have a better chance of assessing the probability of periods of sub-trend growth and even recession.

The data in Chart 2 goes back to the 1970s, and has been a useful indicator of recession risk on seven occasions during this timeframe. The shaded areas represent periods of recession in the United States. The model uses only the data that was available at each point in time in the past. In other words, it does not include revisions to the data that would give us an even sharper picture of what was actually happening at the time. It is clear from the data that in a recession the probability of above-trend growth over a two-year horizon increases markedly. Conversely, the probability of above-trend growth declines over the course of the cycle. The probability of a recession increases when we are below the 50% line, which is currently the case.

The relevance of the information shown in Chart 2 for portfolios is revealed in how equity markets respond to the changing macro data.

In Chart 3, we show the performance of global equity markets in the periods before and after recessions in the US, using data going back to the 1970s. We see that global equity markets tend to peak 6-9 months before the start of a US recession. One conclusion from this is to bear in mind that portfolio correlations and return assumptions are not static, but are relative to the cycle.

\* \* \*

Comme pour toutes les conférences du Groupement, la vraie valeur est de participer et ainsi bénéficier pleinement des diverses analyses et conseils de la part du présentateur, sans oublier la session 'questions/réponses, toujours riche d'informations supplémentaires.

La présentation complète du Dr. Costa Vayenas a été mise à disposition des participants, ainsi que des Membres du GSCGI dans les archives des réunions mensuelles sur le site 'web' du GSCGI.

Chart 2:

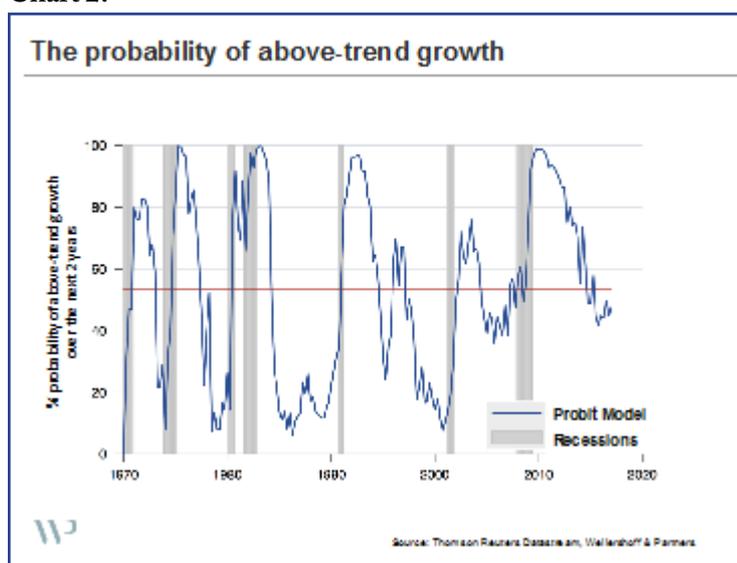
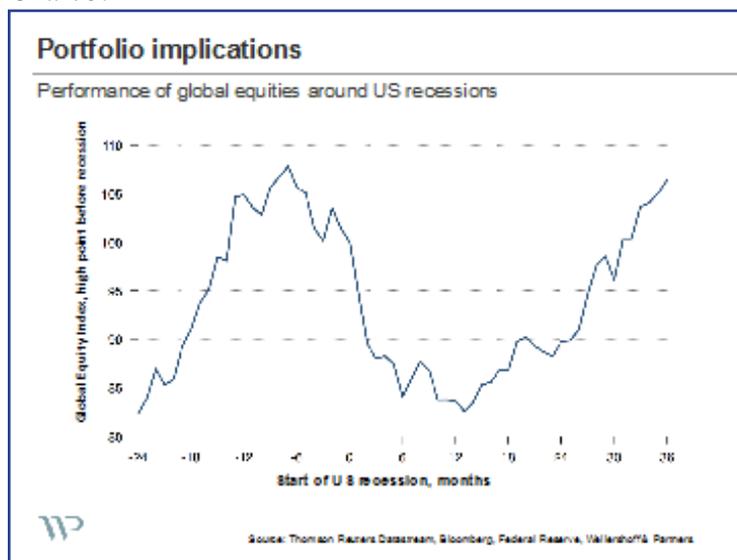


Chart 3:



Sponsor de cette conférence

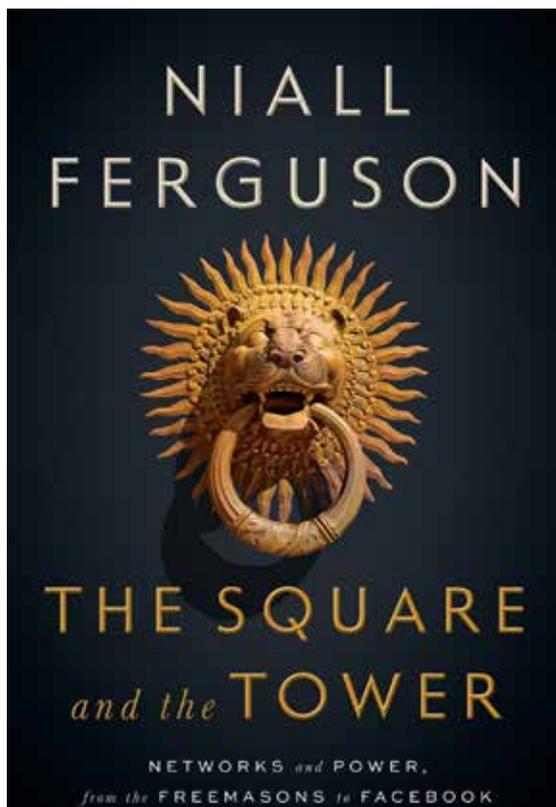


Membre Partenaire du GSCGI

## BOOK REVIEW

### The Square and the Tower: Networks and Power from the Freemasons to Facebook

by Niall Ferguson



#### Even on the Internet, What's Old Is New Again

It is indisputable that the internet — facilitated by both vast improvements in access and computing power — has had a disruptive impact on not just business but politics and many aspects of our daily lives. Demonstrating precisely what that impact is, however, has been remarkably challenging. Pronouncements on the topic have a tendency to be overblown. “Transformational,” “exponential” and “revolutionary” are increasingly favored adjectives, whether they are applicable or not...

A new book by prolific historian Niall Ferguson, *“The Square and the Tower: Networks and Power from the Freemasons to Facebook”* (Penguin), goes a long way toward redressing this pervasive lack of perspective to a concept central to the contemporary technological “revolution”: networks.

The internet itself is a network of networks. The ability to communicate and transact across its vast reach is indeed unprecedented and represents the basic infrastructure of what has been termed the “network society”...

Professor Ferguson brings us up to the present with a discussion of the technology giants that have emerged in the last few decades. His focus is on their political and economic influence...

Read more: <https://www.nytimes.com/2018/01/11/business/dealbook/niall-ferguson-book-review.html?rref=collection%2Fsectioncollection%2Fbusiness-dealbook>

\* \* \*

#### The Square and the Tower by Niall Ferguson review – a restless tour through power

The historian’s breadth of reference is impressive in this study of networks and hierarchies – but his conclusions are underwhelming...

Niall Ferguson is not the kind of historian who suffers from understatement. He writes big, muscular books with high-concept ideas that target current concerns through the prism of the past. They are pull-yourself-together warnings to the present by way of arresting historical precedent...

In *The Great Degeneration* (2013) he describes the collapse of the institutions on which the west made its success. His 2011 book *Civilisation* was subtitled, with a market eye on contemporary buzzwords, *The Six Killer Apps of Western Power*. His latest book, *The Square and Tower: Networks, Hierarchies and the Struggle for Global Power*, claims to be “a whole new way of looking at the world”...

The thrust of Ferguson’s argument is that the world is shaped by two distinct organisational forces: hierarchies and networks ... The problem is that there are simply too many strands and too much disparate information for a coherent thesis to emerge ... The effect is dizzying more than stimulating...

#### ABOUT THE AUTHOR

*Niall Ferguson is one of Britain’s most renowned historians. He is the Laurence A. Tisch Professor of History at Harvard University, a Senior Research Fellow of the Hoover Institution, Stanford University, and a Visiting Professor at Tsinghua University in Beijing. He is the author of Paper and Iron, The House of Rothschild, The Pity of War, The Cash Nexus, Empire, Colossus, The War of the World, The Ascent of Money, High Financier, Civilization and The Great Degeneration. His Kissinger, a feature-length film based on his interviews with Henry Kissinger, won the 2011 New York Film Festival prize for best documentary. His many other prizes and awards include the Benjamin Franklin Prize for Public Service (2010), the Hayek Prize for Lifetime Achievement (2012) and the Ludwig Erhard Prize for Economic Journalism (2013).*



## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

### General Electric and the Dow Jones Industrial Average



According to FT, if leadership is about building something that stands the test of time, however, Mr Welch's record looks much less impressive.

Of all the companies that composed the original Dow Jones Industrial Average, only one — **General Electric** — remains today. General Electric has been a component of the Dow since 1907.

Its price, nowadays, is not following the Dow average script (*i.e., marking record after record!*) ... as it is heading South again in this century (*view above historical graph*) for its own problems this time around, also in the absence of a financial crisis (2009).

Dividend was cut 50 percent. Rumors of a break-up of the company — full or partial spin-offs — might add little or nothing to its value...

*Historical Graph: courtesy of www.stockcharts.com*

*Photo on left: the General Electric Building in Rockefeller Center in NYC.*



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

## LA PAROLE EST A VOUS

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

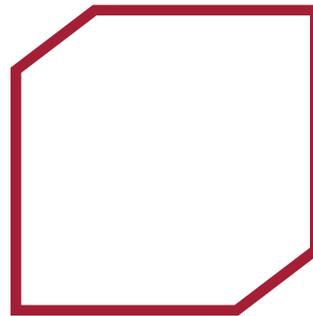
**SOUHAITEZ-VOUS ÊTRE LE SPONSOR D'UN PROCHAIN NUMÉRO MENSUEL?**

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

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

## LE SPONSOR DE FEVRIER 2018

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



# PATRIMGEST

**PATRIMGEST SA** est un courtier en assurances pour les entreprises et les indépendants. Notre activité consiste à analyser les risques, à définir les couvertures d'assurances nécessaires à la bonne protection des entreprises puis à mettre les assureurs en concurrence pour la souscription des polices. Ensuite, nous gérons les contrats et exécutons toutes les tâches administratives.

Patrimgest SA gère la totalité des branches d'assurances pour les clients et dispose de conventions de collaboration avec tous les assureurs suisses ainsi qu'avec les principaux assureurs internationaux. Notre atout est que nous sommes indépendants et neutres, nous pouvons agir librement pour nos clients qui nous mandatent car nous sommes des conseillers et non pas des vendeurs.

Notre statut de gérant de fortune indépendant confirme notre expérience et nos compétences dans les risques

financiers. Nous sommes spécialisés dans la gestion des risques particuliers des métiers de la finance: gérants de fortunes indépendants, distributeurs de fonds, sociétés financières et banques. Le GSCGI nous a retenu en qualité de courtier de référence pour gérer le plan-cadre de responsabilité civile mis en place exclusivement pour les membres de notre association. Un nouveau modèle est en cours de négociation et vous sera présenté prochainement.

Les collaborateurs de Patrimgest SA se tiennent à votre disposition pour vous renseigner ou analyser votre portefeuille d'assurances et vous orienter face aux changements de législation en cours ainsi qu'aux conséquences qu'ils auront sur les nouveaux risques de l'activité des métiers de la finance.

N'hésitez pas à prendre contact avec nous, sans engagement, pour obtenir des conseils de spécialistes.

### **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)