



FAUSSES PEURS ET VRAI CHALLENGE: VERS UN NOUVEAU PARADIGME POUR LES ASSET MANAGERS



1788
CAPITAL **TRUST**

SOMMAIRE

3	EDITORIAL	Riflessioni di un gestore patrimoniale <i>Luca P. Comparato, Phoenix Investment Managers, Membre du Conseil du GSCGI</i>
4-5	SPONSOR D'OCTOBRE 2016	Fausse peur et vrai challenge: vers un nouveau paradigme pour les Asset Managers ...Marc de Scitiaux, 1788 Capital, Membre du GSCGI
6-7	LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... NewsFlash 78, 77 & 76/2016 (ESMA's MiFID Passport, MiFID II & EC) CIFA informs... XV th International Forum 2017 - TRUSTING 9
8-9	JURISTES & FISCALISTES	Voluntary Disclosure Due To the Automatic Exchange Of Tax Information? Voluntary Disclosure Due To Property Abroad? ...Altenburger
10	JURISPRUDENCE	Assistance administrative en matière fiscale aux Pays-Bas autorisée en cas de demande groupée sans indication de noms ...Arrêt TF
11	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Exemple de Sinistres: pas de cas de sinistre à signaler
12-13	PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION	La fin des largesses de la FED ...F. Quirigbetti, SYZ, Membre Partenaire du GSCGI Les suites du BREXIT: le calme avant la tempête ...M. Clements, SYZ
14-15	L'AVIS DE L'ANALYSTE	Ending With a Bang, Not a Whimper <i>Seabridge Gold, introduced by Philippe Jordan, Nordgestion SA, Membre d'Honneur du GSCGI</i>
16-17	LE COIN TECHNIQUE	Possible Market Timing in the run-up to the US election and year end ...Jean-Francois Owczarek - CEO, Management Joint Trust SA, Membre du GSCGI L'importance de 2% sur le taux US à 10 ans ...Bruno Estier, Membre du GSCGI
18-19	IN GLOBO	<i>various & IOSCO's final report on Good Practice for Fees and Expenses of CIS</i>
20-21	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	PERFORMER & BÜRGENSTOCK GSCGI: next Geneva event ... 21 octobre 2016
22-23	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	2016, Sep. 16 - Geneva: Vers un retour de l'inflation? ... BEST & MJT, article de Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI
24	BOOK REVIEW	Capital Market Integration in South Asia; Realizing the SAARC Opportunity , by Sourajit Aiyer
25	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	'First Dude' Bill Clinton Would Reshape Historic Role! by Carol E. Lee / C. F. Barone, FINARC SA, Membre Conseil du GSCGI
26	SPONSOR D'OCTOBRE 2016	1788 CAPITAL — www.1788capital.com — Membre du GSCGI

Editeur: G S C G I

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

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

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

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

ÉDITORIAL

Riflessioni di un gestore patrimoniale

Davvero tortuoso il percorso della nuova legge sui servizi finanziari (LSFin). Il nuovo testo tornerà in parlamento, con buona probabilità, entro la fine della sessione autunnale delle camere federali. Modifiche a parte, quello che si delinea all'orizzonte, come più volte evidenziato, è un'estensione della sorveglianza prudenziale anche ai gestori patrimoniali indipendenti (*attualmente inquadrati dalle disposizioni concernenti gli organismi di autodisciplina*). In poche righe cercherò di riassumere diverse ore di riflessioni e discussioni avute con amici gestori, partners ed altri stakeholders.

La semplice domanda è: cosa fare nel prossimo futuro? Per non dilungarmi troppo non tratterò le 2 ipotesi più estreme ovvero la cessazione delle attività oppure la delocalizzazione al di fuori del territorio elvetico.

Sono troppo piccolo, devo trovare un partner — Personalmente non anticiperei troppo i tempi, quantomeno se il fattore scatenante di questa riflessione è la mera problematica regolamentare. Non avendo ancora chiari né i requisiti di legge né gli effettivi criteri implementativi della stessa, ci potremmo trovare in una condizione che, in termini pratici, non ci risolve la situazione. Spesso nel nostro sempre più "euro-compatibile" mondo, il concetto di sorveglianza prudenziale corre di pari passo con una struttura operativa complessa, articolata, di taglia sensibilmente più grande rispetto alla realtà del nostro mondo di gestori patrimoniali indipendenti. È altresì vero che agli occhi del regolatore, una struttura complessa con logiche di controllo articolate, rischierebbe di complicare non poco il processo di eventuale autorizzazione.

Raggiungo una piattaforma? Diverse sono le piattaforme di servizio che dell'ormai prossima LSFin hanno fatto argomento di vendita e promozione; in taluni casi con risultati oggettivamente lusinghieri. Quanto il raggiungere una piattaforma si traduca in un'effettiva soluzione in ottica LSFin difficile dirlo. Da tempo, anche a livello associativo, ci battiamo affinché la nuova legge regolamenti il nostro settore; questo però con un approccio modulare ed applicabile alle specifiche della nostra professione. Se questo troverà riscontro nella legge, sicuramente le piattaforme giocheranno un ruolo chiave nella promozione delle attività ad esempio di Compliance e Risk Management.

Una fusione? La fusione di strutture indipendenti, nate e plasmate attorno al socio fondatore – non dimentichiamo che l'indipendenza e la libertà decisionale sono probabilmente i fattori alla base della scelta di "mettersi in proprio" – si tradurrebbe, con buona probabilità, in una nuova entità con processi di controllo e governance confusi, con

una frammentazione dei partner commerciali e con uno sconvolgimento delle logiche di controllo. Ipotizzando di voler intraprendere un processo autorizzativo, non è per nulla scontato che una struttura più grossa e complessa in termini assoluti avrà più facilità ad ottenere una licenza.

Sono troppo piccolo, smetto l'attività di gestione patrimoniale a favore dell'attività di consulenza — Soluzione probabilmente più che valida anche se non priva di insidie in ambito regolamentare e di controllo. Oltre alla prossima LSFin, già in vigore da un decennio, abbiamo la LiCol - legge che regola la gestione e la distribuzione di strumenti collettivi di capitale. L'abbandono del mandato di gestione discrezionale sottoscritto dal cliente a favore di un contratto di consulenza, se collegato ad un servizio di Advisory che verte anche su fondi d'investimento, ci farebbe ricadere nel concetto di "Distribuzione", obbligandoci, per legge, ad un assoggettamento FINMA quale distributore di strumenti collettivi d'investimento. In sintesi, perché no; ma siamo sicuri che non ci limiteremo eccessivamente l'ambito di lavoro?

L'ipotesi di "Grandfathering" — Nell'ultima versione consultabile della LSFin era prevista la possibilità di optare per una clausola di "Grandfathering" per i gestori esistenti. Tale clausola permetterebbe al gestore di continuare le proprie attività, senza sorveglianza prudenziale, a condizione che non vengano acquisiti nuovi clienti. Qualora la versione legge confermasse questa possibilità ci troveremmo di fronte, probabilmente, ad una buona soluzione per alcuni gestori presenti da anni sul mercato.

Assoggettamento? — La nuova LSFin definirà in maniera nuova il mercato della gestione patrimoniale indipendente nel nostro paese. La nuova regolamentazione, se applicata con buon senso, potrà dare nuove opportunità per il nostro settore. Seguire il processo autorizzativo rimane una variante che ogni gestore potrà valutare con tutta calma; senza troppe paure o preconcetti indotti da terze parti che, alla fine, in questo cambiamento identificano (*giustamente*) un'opportunità di business come prestatori di servizi amministrativi, backoffice, compliance e risk management.

In conclusione, è oggettivamente difficile prendere una decisione quando le future regole del gioco sono ancora poco chiare. Per una volta, forse, la decisione migliore da prendere, almeno per ora, è quella di non decidere. «*Perdere la pazienza significa perdere la battaglia.*» (*Mahatma Gandhi*)

Luca P. Comparato
Phoenix Investment Managers
Membre du Conseil du GSCGI

NOUVEAU PARADIGME POUR LES ASSET MANAGERS



Fausseurs peurs et vrai challenge: vers un nouveau paradigme pour les Asset Managers

De mars 2009 à mi 2015 le S&P 500 a triplé.

Or ceux qui ont pu profiter de cette performance l'ont fait non pas poussés par les économistes ou les analystes mais, au contraire, contre le "buzz de marché" qui a monté en exergue, pendant ces années, des craintes ne résistant pas à l'analyse.

Etablissons un listing de toutes ces peurs qui faisaient les gros titres des journaux, spécialisés ou non, et l'objet de discussions passionnées, mais non documentées, à l'intérieur des salles de marchés.

De 2009 à 2010 — "L'endettement des ménages américains empêchera la reprise". Or l'étude des chiffres publiés trimestriellement par la FED sous la rubrique "Financial Accounts" montrait pourtant que, si la dette des ménages représentait 100% du PIB, leurs actifs calculés aux prix de marché étaient sept fois supérieurs (*700% du PIB*) et que, compte tenu de la baisse des taux initiée par la FED, la charge de la dette en % du revenu disponible passant en dessous de 10% était au plus bas depuis 40 ans...

De 2011 à 2012 — Une nouvelle crainte surgit: "le budget fédéral US, en pleine déroute ne sera pas voté". Là aussi, les chiffres avancés, reposaient sur une confusion entre plafond de la dette, chiffre théorique qui inclut les retraites futures que devra payer le budget aux fonctionnaires dans les années à venir et la dette réellement émise. Or celle-ci, en atteignant 80% du PIB, était certes fortement montée depuis 2009 mais était à la fois, en pourcentage du PIB mais aussi en montant, inférieure à la dette publique Japonaise ou à celle de la Zone Euro! Rappelons que le passage de 9.5% du PIB à moins de 3% du déficit budgétaire US

permet depuis deux ans à la dette Fédérale US de décroître en % du PIB. Parmi tous les pays industrialisés, seule l'Allemagne partage ce privilège avec les USA.

De 2013 à 2014 — Nouveau serpent de mer: "la reprise US se fait sans emplois. Quant aux emplois créés, ils sont intérimaires et sous-payés". Or, en décembre 2013, l'emploi salarié privé avait à peu près rejoint le plus haut de 2007 (*115,8 millions de personnes contre 116,1*), soit une création de 8,3 millions depuis le creux de décembre 2009. Rappelons qu'aujourd'hui on en est à +15 millions. Et, s'il est vrai que pendant de nombreuses années les hausses de salaires se sont fait attendre, ce n'est plus maintenant le cas car on approche du plein emploi.

Passons vite sur quelques fantasmes qui ont égayé les années 2014-2015, style l'aggravation de la crise Grecque et le danger représenté par Monsieur Varoufakis; les banques sous la menace de faillites dans le secteur pétrolier etc. et passons directement aux dernières peurs qui ont assombri le paysage en 2015 et 2016. Citons les

NOUVEAU PARADIGME POUR LES ASSET MANAGERS

trois dernières: le “hard landing” chinois qui ébranlerait le monde, la récession américaine (*toujours promise depuis 5 ans*) et dernier avatar intellectuel (!) “la stagnation séculaire”. Tordons d’abord le cou au hard landing chinois. Que la Chine ait à faire face à des problèmes à court et surtout à long terme est évident, mais qu’un pays qui a plus de 3000 milliards de \$ de réserves, un excédent commercial de 60 milliards par mois et un Gouvernement tout puissant pouvant intervenir, à tout moment, sur les mouvements de capitaux puisse connaître un “hard landing” serait une première. Et surtout, même si tel était le cas, l’impact sur l’économie mondiale ne serait pas celui qui est craint généralement et ce pour une raison extrêmement simple: la Chine vend au monde. C’est un fournisseur au niveau mondial, ceci ne peut en rien se comparer avec une récession US car les Etats Unis, eux, achètent au monde... Chacun peut comprendre que si votre fournisseur fait faillite cela n’entraîne pas les mêmes conséquences que si c’est votre principal client...

Quant à croire à une récession américaine, thème à la mode au début de cette année, c’est méconnaître que dans ce pays, où la consommation représente 69% du PIB, il n’y a récession que si celle-ci baisse. Ce qui ne pouvait advenir compte tenu de la hausse continue de l’emploi, de la progression du revenu disponible et de l’absence de toute bulle nourrie par l’endettement privé.

En ce qui concerne la “stagnation séculaire”, Steve Hanke, dans le numéro de janvier de Wealth Gram, a tordu le cou à cette peur millénariste, rappelant cruellement que sa première apparition “universitaire” datait de ...1938.

Et pendant ce temps-là le monde change fondamentalement. Le balancier, qui s’était mis en marche en 1981 sous le double impact des deux révolutions, monétariste d’une part, et Thatcher-Reaganienne de l’autre, a commencé à inverser sa course. L’une avait conduit à la fin de l’inflation et l’autre à la mondialisation libérale. Les conséquences en furent: baisse des taux longs de 15% à 2.5% et, à partir de la chute du mur de Berlin, hausse des marges: les bénéfices des entreprises américaines après impôts monteront deux fois plus que le PIB. Et du coup si le PIB US en valeur, indice 100 en 1981, a atteint 550 mi-2015, le S&P 500, lui, a atteint 1650 soit une progression 3 fois plus forte!

Nous sommes sortis de cette période de 35 ans d’un environnement exceptionnellement favorable aux actifs financiers. Pour les taux c’est évident et pour la

mondialisation les signes patents du retour du balancier apparaissent. Citons-en seulement trois: le Brexit, le succès de Trump, la montée des “populismes” en Europe qui indique que les victimes de la mondialisation dans les pays développés deviennent quasi-majoritaires. La libre circulation des marchandises, des hommes et peut être demain des capitaux, n’est plus une doxa indiscutée.

Pour les Asset Managers, ce changement de paradigme est un challenge.

- Si la hausse structurelle est finie, les indices ne sont plus jouables qu’en trading et la sélection de valeurs retrouve tout son sens.
- Si protectionnisme et interventionnisme reviennent au goût du jour, alors la logique est de préférer les pays dont la croissance ne dépend pas de leurs exportations. C’est vrai pour les pays développés et encore plus pour les émergents.
- Même si le monde se referme, la révolution technologico/sociétale continuera à accélérer et les opportunités sont, seront et resteront nombreuses dans ces domaines. Mais où?
- Compte tenu du nouveau vent qui se lève, l’Union Européenne et surtout la Zone Euro représentent un risque important non négligeable.
- Dans cette période agitée, les pays anglo-saxons représentent aujourd’hui le risque économique et politique le plus faible.

La vague n’est plus porteuse. Il va falloir être intelligent!



Marc de Scitivaux
Economiste, 1788 Capital
www.1788capital.com
Membre du GSCGI

Marc de Scitivaux est un économiste français. Il a fondé et dirigé la publication des Cahiers verts de l’économie, une revue d’analyse économique. Il a longtemps travaillé dans le secteur financier et a été également chargé de mission auprès du Ministre de l’Industrie. Libéral inclassable, il a été l’un des rares à annoncer la crise financière qui a éclaté en 2007. Depuis plusieurs années, il préside l’Advisory Board de 1788 Capital pour les questions Economiques et Financières.

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



JOHANNES MUSCHIK

FECIF's

Chairman of the Board

www.fecif.org



VINCENT J. DERUDDER

HONORARY CHAIRMAN

AND PRESIDENT OF THE

CONSULTATIVE COMMITTEE



GSCGI

is Member of

FECIF's Board

FECIF NewsFlash 78/2016 — ESMA: Advice on the application of the AIFMD passport to non-EU AIFMs and AIFs

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority has published its final advice to the European Parliament, the Council and the Commission on the application of the AIFMD passport to non-EU AIFMs and AIFs.

Analysis — In accordance with Articles 36 and 42 of the Directive 2011/61/EU on Alternative Investment Fund Managers (AIFMD), non-EU alternative investment fund managers (AIFMs) and non-EU alternative investment funds (AIFs) managed by EU AIFMs are subject to the national private placement regime (NPPR) of each of the Member States where the AIFs are marketed or managed. However, the AIFMD makes provision for the passport, which is currently reserved to EU AIFMs and AIFs, to be potentially extended in future. Article 67(1) of the AIFMD establishes that, by 22 July 2015, ESMA shall issue to the European Parliament, the Council and the Commission advice on the application of the passport to non-EU AIFMs and AIFs in accordance with the rules set out in Article 35 and 37 to 41 of the AIFMD. Following the publication of a first set of advice on the application of the passport to six non-EU countries (*Guernsey, Hong Kong, Jersey, Switzerland, Singapore and the United States*) in July 2015, this document sets out ESMA's advice on the application of the passport to twelve non-EU countries: Australia, Bermuda, Canada, Cayman Islands, Guernsey, Hong Kong, Isle of Man, Japan, Jersey, Switzerland, Singapore and the United States.

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

FECIF NewsFlash 77/2016 — MiFID II: Council adopts a delegated act

Executive Summary — On Tuesday 20 September, during the General Affairs Council the Member states adopted, among other issues approved, a delegated act related to MiFID II.

Analysis — The Council decided not to object to Commission regulation supplementing directive 2014/65/EU on markets in financial instruments ('MiFID II') with regard to regulatory technical standards specifying information to be notified by investment firms, market operators and credit institutions. This regulation is delegated act pursuant to article 290 of the Treaty on the Functioning of the European Union. It can now enter into force, unless the European Parliament objects. The Council also decided to extend the period for raising objections as concerns the Commission regulation supplementing directive 2014/65/EU with regard to regulatory technical standards specifying the organisational requirements of investment firms engaged in algorithmic trading.

Sources — *The above-mentioned document is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

FECIF NewsFlash 76/2016 — European Commission: Communication on Completing the Capital Markets Union

Executive Summary — The European Commission has presented today a Communication that set out the next steps to accelerate the completion of the Capital Markets Union (CMU).

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

Analysis — Today's Communication sets out the steps needed to make sure the CMU has a tangible impact on the ground as soon as possible. The Commission calls on the European Parliament and the Council to rapidly finalise the first wave of proposed measures and will accelerate the delivery of the next set of actions. The CMU Action Plan launched a year ago set out actions to put in place the building blocks for the CMU by 2019 at the latest. The Communication calls for the rapid completion of the first measures proposed under the Action Plan: the swift implementation of the securitisation package and on the modernisation of the Prospectus rules by the end of the year. The Commission also calls on the European Parliament and the Council to finalise the proposal to strengthen venture capital markets and social investments by the end of 2016. In addition, the Commission intends to take forward a programme to support the development of national and regional capital markets in the Member States. The Commission will now take forward the next phase of other key CMU actions. Differences in insolvency regimes present a long standing barrier to the development of capital markets in the EU. The Commission will present shortly a proposal on business restructuring and insolvency to speed up recovery of assets and give companies a second chance if they fail the first time around. The Commission

will encourage Member States to remove withholding tax barriers and encourage best tax practices in promoting venture. It intends to issue a proposal on the debt-equity bias in November, in the context of its proposal on the CCCTB, and calls on the Council to adopt that measure as rapidly as possible. The Commission will also amend insurance and banking legislation by the end of the year, to further unlock private investment in infrastructure and SMEs. The Commission will support the development of personal pensions markets and other retail financial services, so as to encourage Europeans to put their savings to better use. It will establish an expert group to develop a comprehensive European strategy on sustainable finance, both to support investment in green technologies and to ensure that the financial system can finance growth in a way that is sustainable. The Commission will continue to monitor developments and identify further actions that are necessary to develop the CMU in the context of the 2017 CMU mid-term review that will soon be launched.

Sources — *The above-mentioned communication is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

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

CIFA informs...

CIFA's

XVth International Forum

May 30-June 2, 2017

Hotel Hermitage, Monaco

www.cifango.org



JURISTES & FISCALISTES

Voluntary Disclosure Due To the Automatic Exchange Of Tax Information? Voluntary Disclosure Due To Property Abroad?

Like our neighboring countries, Switzerland has also agreed to the automatic exchange of tax information. As of 1 January 2018, Swiss banks will automatically transfer information about foreign bank account holders to foreign tax authorities. Many taxpayers who have undeclared assets or income thus have the opportunity to rectify their tax situation up until 1 January 2018. To this end, all of our neighboring countries are offering a simplified voluntary disclosure procedure that allows taxpayers to report themselves to the tax authorities and, by doing so, to avoid a fine.

The exchange works in both directions and also affects persons living in Switzerland holding assets abroad

However, it is often forgotten that Switzerland will not only provide information to foreign countries, but that from 1 January 2018 on, Switzerland will also receive information from abroad. Thus, persons living in Switzerland who have an undeclared foreign bank account are, from 1 January 2018 on, subject to the risk of disclosure. It is important to know that persons residing in Switzerland are under an obligation to disclose all of their worldwide assets and income.

Foreign real estate must be declared in Switzerland even if it has been properly taxed abroad

And yet, many taxpayers are not aware of the fact that they must also declare their foreign real estate in Switzerland. Because their real estate is already being taxed abroad, many taxpayers mistakenly assume that they have fulfilled all of their declaration obligations. However, this is not the case. Persons with their center of vital interests in Switzerland must declare their foreign real estate in their Swiss tax returns even if the real estate is already being properly taxed abroad. Although Switzerland is not permitted to tax foreign real estate directly, it is allowed to use the real estate's asset value as well as its income,

including its imputed rental value, to determine the applicable tax rate in Switzerland. Foreign real estate is thus used to determine the level of progressive taxation in Switzerland. For example, if an Italian citizen with his place of residence in Switzerland owns real estate in Italy, he is under the obligation to declare his real estate, including its income or imputed rental value, in his Swiss tax returns – even if the real estate has always been properly declared and taxed in Italy. If he fails to do so, the level of progression in Switzerland cannot be determined correctly, and the Italian citizen is engaging in tax evasion, which is punishable with a fine.

Voluntary disclosure can avoid legal consequences relating to tax evasion

What has to be done? In Switzerland, as in our neighboring countries, taxpayers have the possibility to rectify their tax evasion through voluntary disclosure. Thus, if the Italian citizen reports his situation to the tax authorities, and the tax authorities did not yet know about the tax evasion, he can avoid a fine and criminal liability. The tax authorities may only tax assets retroactively for a maximum of ten years. In addition, the Italian citizen will need to pay interest on the supplementary taxes applied to his real estate, but will also be able to deduct the interest as debt in his tax returns. Because foreign real estate is only relevant for determining the level of tax progression in Switzerland, it must further be examined whether the tax evasion is located within a certain “tolerance range”, in which case the tax authorities will refrain from levying supplementary taxes on the real estate for the past ten years. Within this tolerance range, it is sufficient if the Italian citizen declares his Italian real estate properly and with immediate effect. If the evaded taxes exceed the tolerance range, however, there is no other possibility to avoid a fine than voluntary disclosure. Thus, if a taxpayer owns undeclared assets, a detailed assessment of the further course of action is highly recommended, even if foreign real estate has been properly declared and taxed abroad.

French version on following page



LUZIUS CAVELTI
PARTNER, ZÜRICH
TEL. +41 58 810 22 22



STÉPHANIE HODARA EL BEZ
PARTNER, GENEVA
TEL. +41 58 810 22 33

ALTENBURGER

www.altenburger.ch



ISABELLE CHASSÉ
SENIOR ASSOCIATE, ZÜRICH
TEL. +41 58 810 22 22



DENISE PAGANI ZAMBELLI
SENIOR ASSOCIATE, LUGANO
TEL. +41 58 810 22 44

JURISTES & FISCALISTES

Dénonciation spontanée de biens immobiliers situés à l'étranger? Dénonciation spontanée suite à l'échange automatique de renseignements en matière fiscale?

De même que ses états voisins, la Suisse a adapté sa législation visant la mise en œuvre prochaine de l'échange automatique de renseignements en matière fiscale. Ainsi, à partir du 1er janvier 2018, les banques Suisses transmettront automatiquement les informations relatives à leurs clients étrangers aux autorités fiscales étrangères. Cela signifie que les contribuables ayant des éléments de fortune et/ou de revenus non-déclarés en Suisse ont actuellement l'occasion de régulariser leur situation fiscale; ce, d'ici début 2018. En effet, tous nos états voisins prévoient des programmes de déclarations volontaires simplifiés qui permettent aux contribuables de régulariser leur situation fiscale - tout en échappant à l'amende.

L'échange automatique de renseignements est réciproque: il s'applique également aux personnes domiciliées en Suisse qui possèdent des biens immobiliers à l'étranger

C'est là l'une des conséquences de l'échange automatique d'informations, que l'on a tendance à oublier: non seulement la Suisse transmettra ses informations à l'étranger, mais les autorités fiscales suisses auront elles-mêmes accès aux informations relatives à d'éventuels avoirs non déclarés à l'étranger.

Un contribuable assujéti à l'imposition en Suisse qui détient des biens immobiliers ou des comptes bancaires non-déclarés à l'étranger encourt donc le risque d'être démasqué à la suite d'un échange automatique de renseignements. Il faut en effet garder à l'esprit que toute personne faisant en Suisse l'objet d'une imposition illimitée est tenu de déclarer l'ensemble de son revenu mondial et de sa fortune mondiale.

Les biens immobiliers étrangers doivent être déclarés en Suisse même s'ils font déjà l'objet d'une imposition à l'étranger

Nombreux sont les contribuables qui ne réalisent pas qu'ils sont également obligés de mentionner leur biens immobiliers sis à l'étranger dans leur déclaration d'impôt suisse. Comme ces biens immobiliers font déjà l'objet d'une imposition en bonne et due forme dans l'état de situation du bien, il n'est pas rare que le contribuable suisse considère à tort que ses obligations fiscales sont respectées par la déclaration faite aux autorités fiscales étrangères uniquement. Or, tel n'est pas le cas: les éléments de fortune et de revenu relatifs aux biens immobiliers à l'étranger doivent être systématiquement déclarés en Suisse et sont susceptibles d'entraîner un taux d'imposition plus élevé, vu les taux progressifs en vigueur en Suisse.

En effet, même si le bien immobilier étranger échappe à l'impôt suisse en tant que tel, celui-ci est pris en compte pour déterminer le taux d'imposition applicable, taux qui varie en fonction de la fortune globale et des revenus mondiaux du contribuable concerné. Entrent notamment dans ce calcul la valeur fiscale du bien ainsi que les loyers perçus ou sa valeur locative.

Par exemple, une citoyenne française ayant son domicile fiscal en Suisse qui serait également propriétaire d'un bien immobilier en France, soit directement soit au travers d'une société civile immobilière (SCI) (*laquelle est traitée de manière transparente sur le plan du droit fiscal*), devra déclarer en Suisse la valeur fiscale du bien ainsi que les loyers qu'elle reçoit en France. Cela, indépendamment du fait que le bien immobilier soit déjà soumis à l'imposition sur la fortune et le revenu en France. L'omission de déclarer le bien en Suisse peut ainsi résulter en un taux d'imposition trop bas et est susceptible de constituer, aux yeux des autorités fiscales suisses, une soustraction d'impôt pouvant donner lieu à l'ouverture d'une procédure en rappel d'impôt et, éventuellement, au prononcé d'une amende.

Une dénonciation spontanée permet d'éviter une procédure de rappel

Que faire lorsqu'un contribuable désire régulariser sa situation fiscale en Suisse? Tout comme dans nos états voisins, le droit suisse prévoit une procédure de dénonciation spontanée, qui permet aux contribuables de régulariser leur situation sans poursuite pénale, ni amende. En revanche, les autorités fiscales ouvriront généralement une procédure en rappel d'impôt pour les dix dernières années. Dans notre exemple, en plus du paiement des impôts additionnels dus sur les dix dernières années, la contribuable française devra payer des intérêts de retard, intérêts qui pourront toutefois être déduits dans la déclaration d'impôt de l'année en cours.

Les autorités fiscales peuvent cependant faire preuve de tolérance lorsque le bien immobilier n'a qu'une faible valeur fiscale; il est donc recommandé de vérifier auprès desdites autorités si elles autorisent que le bien immobilier soit simplement mentionné dans les futures déclarations, sans qu'il n'y ait de procédure de rappel ni d'amende.

Au vu des changements législatifs évoqués ci-dessus, les contribuables suisses seraient bien inspirés de vérifier que l'ensemble de leurs biens immobiliers et mobiliers étrangers sont correctement déclarés en Suisse et, le cas échéant, de prendre les dispositions nécessaires à rapidement régulariser leur situation.

(Auteurs: voir en page précédente)

ALTENBURGER

JURISPRUDENCE

Assistance administrative en matière fiscale aux Pays-Bas autorisée en cas de demande groupée sans indication de noms

...Arrêt du 16 septembre 2016 du Tribunal Fédéral

L'Administration fédérale des contributions peut accorder l'assistance administrative à l'autorité fiscale néerlandaise concernant un client d'UBS sur la base de sa demande groupée. Les demandes groupées sans indication de noms sont en principe admissibles selon la Convention contre les doubles impositions entre la Suisse et le Royaume des Pays-Bas, pour autant que la demande contienne des informations suffisantes pour identifier les personnes concernées.

En 2015, l'autorité fiscale néerlandaise «Belastingdienst» (BD) avait adressé une demande d'assistance administrative fondée sur la Convention contre les doubles impositions entre la Suisse et le Royaume des Pays-Bas (CDI CH-NL), révisée en 2010 selon le standard OCDE. La demande groupée du BD concerne en particulier les clients d'UBS non connus du BD, qui disposent d'une adresse de domicile aux Pays-Bas et qui, malgré l'invitation écrite de la banque, n'ont pas fourni de preuve suffisante de leur conformité fiscale. Le BD demande des informations sur les noms et adresses des clients UBS concernés, de même que sur les numéros de leurs comptes bancaires et le solde du compte. En novembre 2015, l'Administration fédérale des contributions (AFC) a accordé l'assistance administrative concernant une personne qui remplissait les critères en question et a établi la liste des informations destinées à être transmises. En mars dernier, le Tribunal administratif fédéral a admis le recours de la personne concernée et annulé la décision de l'AFC.

Dans sa séance de lundi, le Tribunal fédéral admet le recours de l'AFC et confirme sa décision d'octroi de l'assistance administrative. Contrairement à l'avis de l'instance

précédente, il n'est pas nécessaire que la demande groupée contienne le nom des personnes concernées pour que l'assistance administrative en matière fiscale aux Pays-Bas soit octroyée. Il ressort au contraire de l'interprétation de la CDI CH-NL qu'il suffit que des informations suffisantes pour pouvoir identifier les personnes concernées soient présentées dans la demande d'assistance administrative. Le fait que les noms ne doivent pas nécessairement être mentionnés résulte aussi du but de la CDI CH-NL, qui consiste, selon le protocole à la CDI CH-NL, à "assurer un échange de renseignements en matière fiscale qui soit le plus large possible, sans qu'il soit pour autant loisible aux Etats contractants de procéder à une «pêche aux renseignements»".

Il faut sous cette interprétation prendre en considération l'accord amiable concernant la CDI CH-NL conclu par les autorités compétentes de Suisse et des Pays-Bas. Il y est explicitement constaté que l'identification des personnes concernées peut être établie par d'autres moyens que le nom et l'adresse. L'octroi de l'assistance administrative en cas de demande groupée sans indication de noms ne peut à défaut de fondement dans une convention internationale pas résulter du droit interne, en particulier de la loi sur

l'assistance administrative fiscale. En l'espèce, il faut en déduire que la demande déposée par le BD ne représente pas une «pêche aux renseignements» et que les autres conditions à l'octroi de l'assistance administrative sont remplies.



lien URL: http://www.bger.ch/fr/press-news-2c_276_2016-t.pdf

ASSURANCE PROFESSIONNELLE

Exemple de Sinistres

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

* * *

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

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

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

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

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

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

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

La fin des largesses de la FED

Jusqu'à maintenant tout va bien! Depuis la mi-février, les craintes de récession se sont atténuées, les cours du pétrole se sont stabilisés, les économies des marchés émergents ont rebondi et les actifs risqués se sont bien comportés, à la surprise générale. Plus besoin de prendre en compte les niveaux de valorisation et les risques géopolitiques, car les politiques monétaires très accommodantes ont tiré les prix vers le haut. Si elles ont permis de retarder ou de réduire les pressions déflationnistes, elles ne sont (*une fois encore*) pas parvenues à relancer l'économie. En d'autres termes, les nombreux problèmes et préoccupations n'ont pas vraiment disparu, ils ont simplement été noyés dans les largesses de la Fed.

Nous sommes donc convaincus que les intentions de la Réserve fédérale restent les principaux risque et moteur du marché. L'œuf ou la poule: les attentes du marché relatives à la politique monétaire américaine compliquent la tâche de la banque centrale, dans la mesure où il lui est difficile de normaliser les taux sans susciter automatiquement des incertitudes qui, à leur tour, exigeront un nouvel assouplissement de sa politique. Heureusement, il coûte moins cher de parler que d'agir, et nous supposons que les membres de la Fed useront de leur rhétorique pour assouplir ou resserrer leur politique à la marge, ou tout du moins restaurer un certain degré d'incertitude concernant leurs intentions.

Etant donné le fort consensus actuel sur l'attitude attentiste des principales banques centrales, la publication de quelques indicateurs économiques positifs aux Etats-Unis, notamment ceux relatifs au marché du travail, aux salaires ou à l'inflation, peut suffire à provoquer un réajustement du prix des actifs par anticipation d'une mesure de resserrement de la Fed. Si notre raisonnement est juste, on pourrait assister en septembre à une modification des tendances récentes du marché: nous n'anticipons pas de brusque revirement, mais une simple pause. Dans ce contexte, l'affaiblissement du dollar pourrait cesser, les taux devraient remonter légèrement, les spreads ne devraient pas se resserrer davantage et la surperformance des marchés émergents pourrait faire face à des vents contraires.

Même si nous continuons à privilégier légèrement le risque, nous réallouons nos préférences au sein des classes d'actifs afin de bénéficier des dernières largesses de la Fed. La stratégie est de concentrer notre budget de risque sur les actions européennes (*les banques en particulier*), les obligations à haut rendement de durée courte et la dette émergente en monnaie locale, où il subsiste un potentiel de hausse. En revanche, nous avons décidé de réduire notre exposition actuelle aux actifs présentant un rapport risque/rendement asymétrique tels que les actions américaines, le crédit «investment grade», les obligations émergentes en monnaie forte ou l'or. En effet, ces actifs comportent encore des risques alors que leur potentiel de hausse n'est pas suffisant sur la base de notre scénario et de notre analyse des valorisations. Le réajustement du niveau de risque, qui consiste à vendre ou à réduire les actifs les plus risqués et les plus chers au profit d'actifs moins chers, va dans le même sens que la recommandation formulée la semaine dernière d'acheter de la protection bon marché tout en conservant le même profil de risque général du portefeuille. Cette stratégie devrait nous permettre de terminer en douceur cette période faste alors que les mesures de relance semblent déjà devoir s'amenuiser, du moins temporairement.



Fabrizio Quirighetti
Macroeconomic Strategist
SYZ Wealth Management
Membre Partenaire du GSCGI

“

La belle performance de l'or depuis janvier a été nourrie par l'aversion au risque manifestée en début d'année et par la forte chute des rendements réels, dans un contexte d'inaction de la Fed. À moyen terme, dès lors que la Fed modifiera l'orientation de sa politique monétaire, l'aversion au risque sera très probablement motivée par la hausse des rendements réels. Dans un tel scénario, il y a de fortes chances pour que le métal jaune soit également soumis à des pressions.

”

Hartwig Kos
Multi-Asset Strategist

SYZ WEALTH
MANAGEMENT



ASSET
ALLOCATION
INSIGHTS
Septembre 2016

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Les suites du BREXIT: le calme avant la tempête

Cette période de publication des résultats est marquée par un véritable déversement de données. Outre les classiques mises à jour stratégiques des entreprises et le détail des bénéfices, les investisseurs étaient à l'affût des premiers signes des effets du référendum britannique historique qui a eu lieu à la fin du mois de juin. Leur objectif étant de pouvoir estimer si la Grande-Bretagne s'apprête à s'enfoncer dans une récession qu'elle aurait elle-même provoquée.

Notre équipe au sein de SYZ Asset Management a considéré le marché britannique sous un autre angle. Nous avons recherché des opportunités intéressantes et de qualité sur le marché local, car elles pourraient se révéler bon marché en conséquence des craintes que le Brexit a induites auprès des investisseurs. Aucune ne s'est encore présentée: non pas parce que la Grande-Bretagne est à court d'opportunités de qualité, mais parce que les prix des actions (*du moins libellées en devise locale*) sont repartis en flèche après avoir atteint des niveaux très bas à la suite du Brexit.

Outre les mesures récentes prises par les banques centrales, ce rebond s'explique entre autres par des données étonnamment robustes. Ces dernières semaines, certaines informations concernant des entreprises ont retenu mon attention.

La première concerne Persimmon, constructeur britannique de maisons, qui a récemment publié ses résultats du premier semestre. Ces résultats sont bons, avec des bénéfices solides dus à l'augmentation des volumes et du prix des maisons. Toutefois, les données qui m'ont vraiment stupéfié sont le nombre de visiteurs et le taux de réservation post-Brexit: depuis le 1er juillet, ils ont respectivement augmenté de 20% et 17% en glissement annuel. Les clients de Persimmon ne craignent visiblement pas une récession à l'heure actuelle!

Le second point digne d'intérêt concerne Global Blue qui suit les dépenses «duty free» à l'international. En juillet, les ventes «duty free» ont augmenté de 7% en Grande-Bretagne en glissement annuel. Cela marque un fort contraste avec le reste de l'Europe qui a subi une baisse à deux chiffres. Cette hausse s'explique par le fait que les touristes désertent la France et l'Allemagne par peur du terrorisme, mais également par un attrait nouveau pour la Grande-Bretagne qui fait suite à la dépréciation de la livre sterling.

Ce sont ces données-là qui ont permis à l'indice FTSE250 de regagner ses pertes post-Brexit, et plus. Il reste à savoir si cet optimisme perdurera, mais en attendant, nous poursuivons notre quête de valeur sur le long terme.

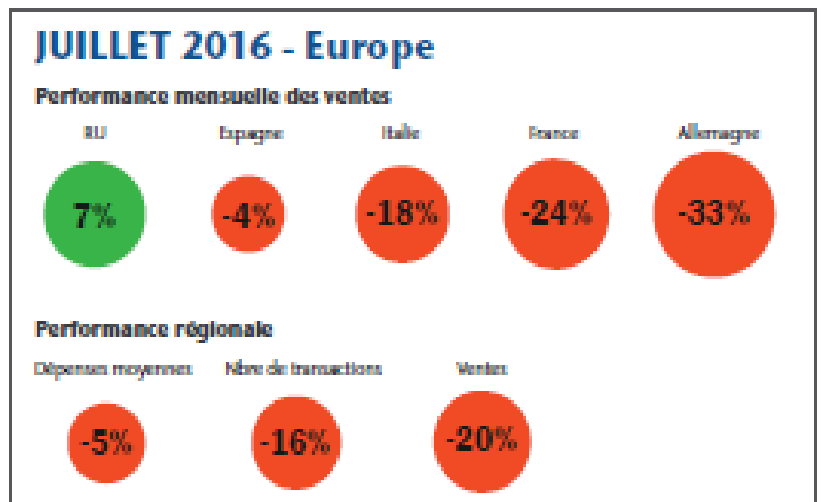
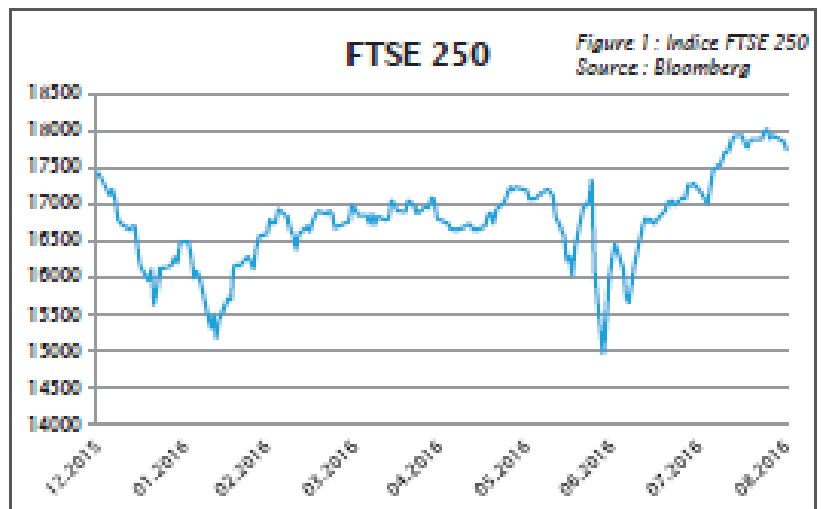


Figure 2: Duty Free Sales Performance July 2016 - Europe
Source : Global Blue

Michael Clements, CFA
European Equities Expert
SYZ Wealth Management
Membre Partenaire du GSCGI

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Ending With a Bang, Not a Whimper

Following information expresses the views and opinions of Seabridge Gold management and it is not intended as investment advice. Seabridge Gold is not licensed as an investment advisor.

URL link: <http://seabridgegold.net/Case4gold/Article/627/gold-market-flash-note>

* * *

As we have predicted for some time, central bankers are doubling down on the madness that has failed to achieve economic lift-off. It is no surprise to us that easy money has not stimulated growth. There was never any reason why it should. It reminds us of trying to force hay into the wrong end of an elephant. And investment should always lead consumption and not the other way around, as the central banks seem to believe.

Investment should increase productivity and incomes, causing increased demand, higher inflation and tightening monetary conditions. This is not the way central banks see it. For them, everything goes in reverse. They think that cheaper money means more investment and more consumption which will stimulate investment. The central banks want more inflation because they think that will generate growth, rather than growth generating inflation.

We have now had nearly 30 years of Keynesian reverse logic and it is clear that it does not work.

- Investment is down; there has been essentially no recovery in capital spending since the Financial Crisis.
- Productivity has declined and is now negative.
- Incomes have stagnated and consumer spending has slowed. Cheap capital has gone into yield-chasing speculation, share buybacks and mergers.
- Low interest rates have destroyed savers, pension funds and bank profits while generating bond and equity bubbles.

In our opinion, there is no way back from the extreme monetary policies of QE, ZIRP and NIRP. Normalizing interest rates will destroy the bond and equity markets which need miniscule interest rates to retain their relative value. Reversing QE will remove the surplus dollars that have kept the system from imploding. The only option the central banks have left is more of the same until markets no longer co-operate.

Already, many investors understand that extreme monetary policy does not stimulate growth. However, most still think that central banks can banish downturns in asset prices and recessions and so they continue to be fully invested. The rising risks that accompany asset bubbles are discounted because monetary policy is still perceived as a magic risk-reducing potion rather than the very source of the extraordinary risks we now face.

Markets are remarkably complacent while pressures build in the EU banking system, the Chinese economy and credit market and the pension system worldwide.

Last week, Japan took the next step along the road to complete madness and eventual collapse. Most commentators seemed to miss the significance of their shift in policy. Japan is no longer announcing specific asset-purchase targets in yen. The new approach is to target interest rates along the yield curve. Essentially, this means no limit to the amount of assets it can purchase in order to maintain its interest rate objectives.

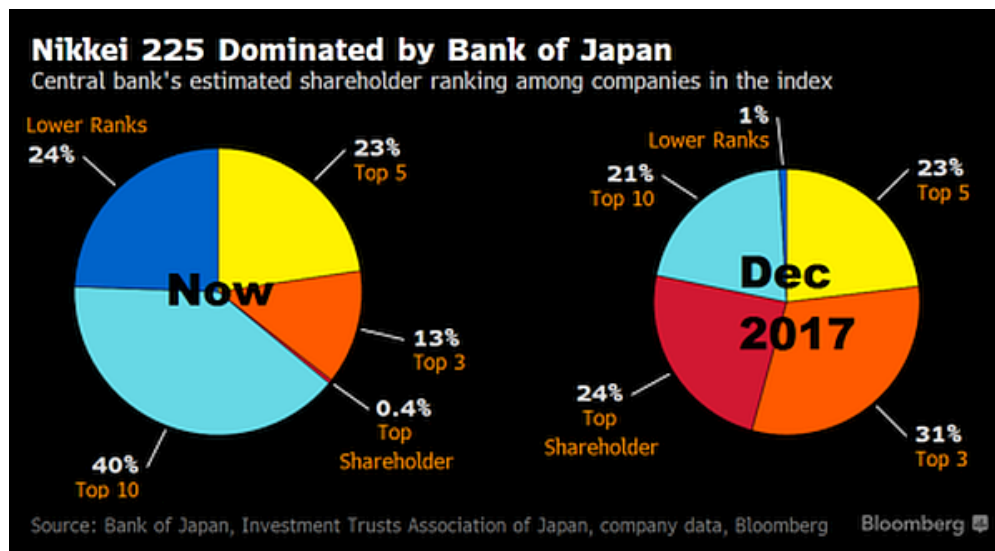
The Bank of Japan already owns nearly 40% of the entire Japanese treasury market and is a top-five owner of 81

...cont'd on page 15

L'AVIS DE L'ANALYSTE

Ending With a Bang, Not a Whimper

...cont'd from page 14



of Japan's 225 largest companies. The BOJ is on course to become the No. 1 shareholder in 55 of those firms by the end of next year, according to estimates compiled by Bloomberg.

Soon the BOJ will have trouble finding enough assets to buy, just as the ECB appears set to run out of bonds to buy.

According to analysis from Credit Agricole's Mehreen Khan, the ECB will have hoovered up an astonishing 50% of the entire universe of eligible government debt by the end of this year and more than two-thirds of the sovereign bond market that qualifies for purchase will be on the ECB's balance sheet by next September. What then? What happens when the market becomes dependent on one purchaser who has no profit motive and is running out of supply? The market ceases to be a market.

Japan is the testing ground for the next steps in monetary mania. Other central banks are watching. Fed governors have already expressed interest in NIRP and spoken favourably of its effectiveness in Europe.

Do not imagine that only Japan is this crazy. None of the central banks can afford to go back to normal unless they are prepared to accept massive write-downs and defaults throughout the economy.

Perhaps you think that central bank policy can overcome market forces. Perhaps you are part of the complacent majority.

- Consider this. When the markets lost confidence after the equity bubble popped in 2000, no amount of aggressive Fed monetary accommodation could prevent a 50% decline.
- In 2008, once confidence was lost, no amount of Fed liquidity injections and rate reductions could save the stock and credit markets from complete dislocation.
- This time, the bubbles are bigger, they are global and the most extreme one is in credit, which is a far larger and more consequential market than shares.

Central bank policy will not prop up markets once confidence is lost. In fact, this time around, the loss of confidence will extend to central banks themselves and the only sure place to hide in our opinion will be gold.

T.S. Eliot's famous poem, *The Hollow Men*, suggests that the world will end «not with a bang but a whimper». This, the largest financial bubble in history, is more likely to end with a bang.



Philippe Jordan
NORDGESTION SA
Membre d'Honneur du GSCGI

LE COIN TECHNIQUE

Possible Market Timing in the run-up to the US election and year end

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

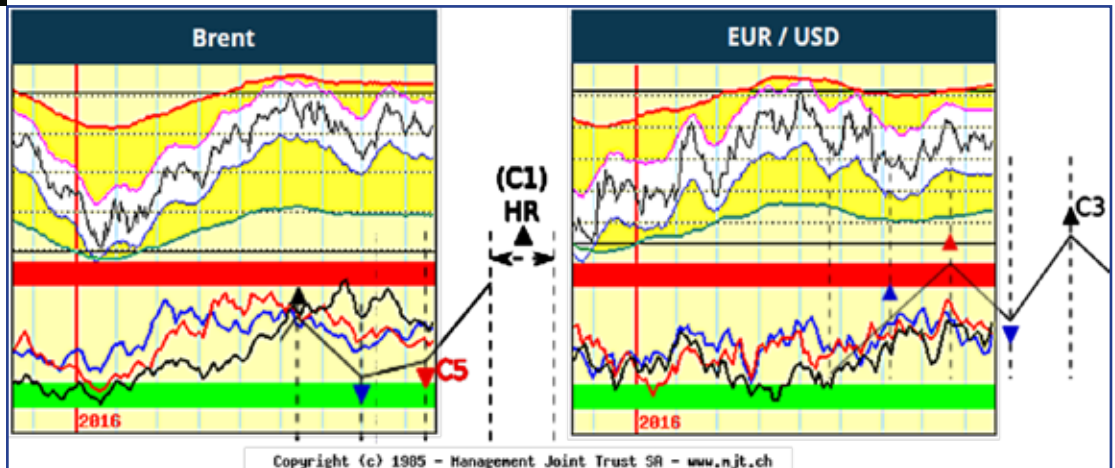


At our recent lunch presentation to the GSCGI mid September, we presented our reflationary scenario for the next 12 to 18 months. Indeed, as global monetary policy still remains accommodative, we believe that a cyclical upturn could see growth and inflation normalize, triggering a strong move up

more resiliency). We believe that from early October all three could now re-synch for a move up into late October at least, just before the US presidential election.

In retrospect, the Daily charts of Brent Oil and EUR/USD show some similarities, although strong sudden moves on EUR/USD have resulted in different configurations in our oscillators. Yet, both are now close to resuming their uptrends with a Case 5 (C5) acceleration on Brent (*possible price targets above \$55 a barrel*) and a resume uptrend (*blue bottom in an uptrend*) on EUR/USD (*1.16 is feasible*).

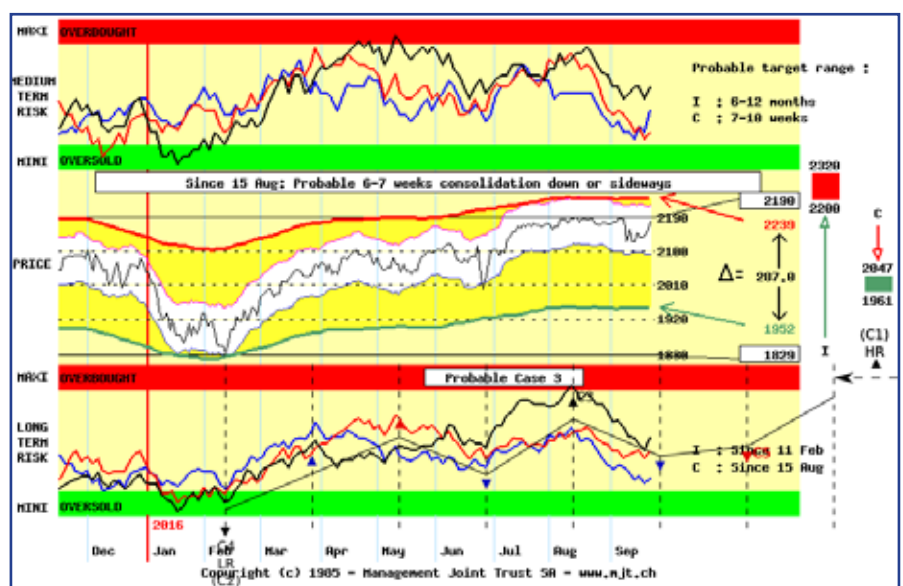
on commodities and equity markets. The first leg up of this reflation trade, between January and May this year, saw Oil, EUR/USD and the S&P500 all move up in synch. Since then, these markets have been consolidating, showing different patterns (*equity markets have shown*



S&P500, daily chart or the perspective over the next few months

On the S&P500, our oscillators are close to confirming a blue bottom (end September) following a intermediate Case 3 top mid August. Prices should then move up 3 to 4 weeks into the second half of October, possibly into the 2'220 - 2'250 range.

As mentioned above, all three Daily charts will be topping out again between end October and early November, leading into a new period of consolidation and potential de-synchronization. Indeed, if our scenario is correct, equity markets could resume their uptrend sooner than later towards end November on a Case 5 (C5) red bottom. Brent and EUR/USD could continue to consolidate into December and possibly year end. From January 2017, we believe all three could accelerate again into the Spring.



For more information on our services and methodology, please visit www.mjt.ch or contact us. All opinions, news, research, analyses, prices or other information in the article above are provided as general market commentary and do not constitute any financial advice. Comments a/o Sep. 23, 2016.

LE COIN TECHNIQUE

L'importance de 2% sur le taux US à 10 ans

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

Le graphique ci-après représente le taux US à 10 ans (*depuis 2008*) en bougie mensuelle, qui est clairement dans une tendance baissière avec des sommets descendants, mais aussi avec un dernier creux à 1.33%, presque au même niveau que le creux de la mi-2012 à 1.39%. Comme l'indicateur de vitesse Slow Stochastic sur le panel inférieur a croisé à la hausse et que le rebond du taux a testé la moyenne mobile descendante 40 semaines (1.75%) récemment, il se pose la question du potentiel début d'une tendance haussière des taux. Elle ne serait, toutefois, confirmée que lorsque le taux sera au-dessus de la moyenne mobile 40 semaines et que celle-ci aura quitté sa tendance baissière pour se retourner à la hausse. Étant donné la pente de la moyenne mobile, ce processus de retournement peut être estimé à prendre encore six à douze semaines.

Il est donc tentant d'observer l'évolution du taux après juillet 2012 et d'envisager ce que serait l'évolution du taux à 10 ans à partir de juin 2016, si par hasard il y avait similitude d'évolution du mouvement.

Fin juin 2016, le taux à 10 ans US faisait un point bas à 1.33%. Également au milieu de 2012, il avait fait un creux à 1.39%. Puis, pendant quatre mois, plusieurs tests des 1.90% se remarquent, alors que les clôtures mensuelles restaient en dessous de 1.75%. Enfin, le cinquième mois, le taux effectue une première clôture au-dessus de 1.75% et finit le mois suivant vers 2%. Puis à nouveau, un repli vers 1.60% au cours des deux mois suivants, avant d'effectuer une hausse spectaculaire de 3 mois de 1.60% à 2.70%. En effet, comme le montre le graphique, 9 mois se sont écoulés entre le point bas de 1.39% et l'accélération au-dessus de 2%.

Si on applique un rythme similaire à 2016, on devrait attendre une consolidation entre 1.50% et 1.75% pendant encore deux

mois jusqu'à fin novembre. Puis, de décembre à mars 2017, une montée à 2.2%. Ensuite, un repli de 2.2% - de mars à mai - qui précéderait une forte montée de 1.70% à 2.5% dans la deuxième moitié de 2017.

Le point clé de cet exercice est de constater que l'incertitude restera grande jusqu'à la fin de 2016 et qu'une nouvelle tendance pourrait émerger au courant du premier trimestre 2017. L'important dans le suivi de l'évolution de ce taux sera de constater une succession ascendante des creux. Puis en 2017, l'apparition de sommets successifs en hausse se fera probablement en même temps que la cassure de la principale tendance baissière joignant les sommets depuis 2011. Au cours du premier trimestre 2017, cette ligne de tendance baissière sera vers 2.10%. On imagine alors aisément l'importance psychologique, qu'a déjà le niveau de 2% sur les taux à 10 ans US.



Graphique:

Taux à 10 ans US en bougie mensuelle, avec moyennes mobiles de 20 mois, entourée de Bandes de Bollinger. Au-dessus du taux se trouve, en ligne orange, l'index des matières premières CRB, en clôture mensuelle. Sur le panel inférieur se trouve l'indicateur de vitesse Slow Stochastic et le MACD. En vert, les flèches représentent un évolution potentielle du taux à 10 ans.

Source: Stockcharts.com

IOSCO's final report on Good Practice for Fees and Expenses of Collective Investment Schemes

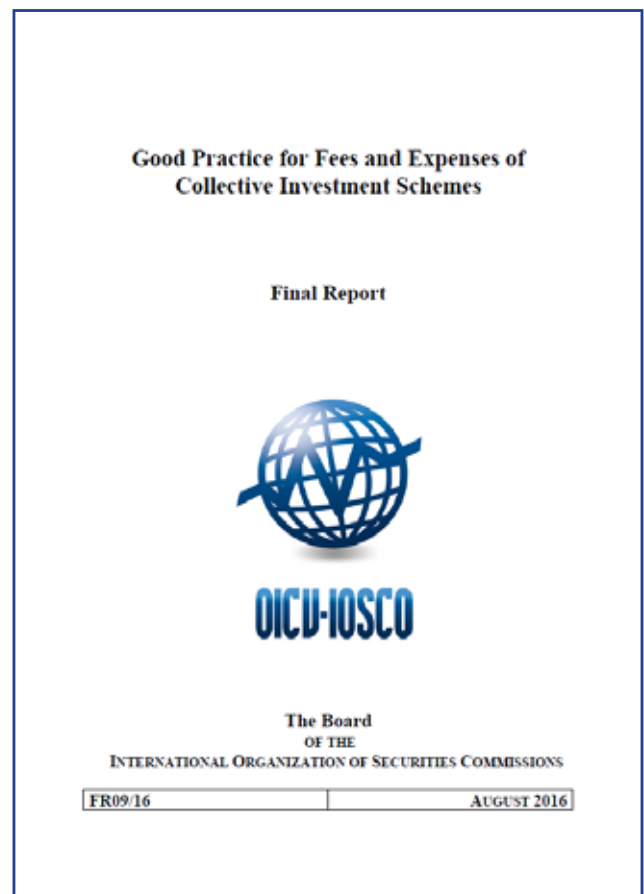
August 2016 -- Download here ... <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD543.pdf>

Insightful Excerpts:

1. for investors in a collective scheme (CIS), the fees and expenses charged are important because of their impact on investment returns...
2. ...fees and expenses have long been a concern for regulators, who consider that it is both and necessary to take regulatory steps in this area...
3. IOSCO's Committee on Investment Management ('C5') reviewed existing practices with respect to fees and expenses in CIS in 2004 and published a set of standards to be regarded as good or best practice...
4. The focus of regulatory approaches has been to promote competitive and informed markets to help investors understand fees and expenses and make informed investment decisions...
5. etc.

The 57 pages report represents insightful reading for IFAs and everyone involved in CIS. Good or best practice recommendations (*go straight to Annex 3 to review the 23 recommendations*) are highlighted throughout the report, based on a review first performed in 2004, then in 2015, reflecting a wider range of regulatory approaches towards markets at differing stages of maturity.

CFB



Regulations, Low-Cost Sensitivity Pressure Financial Advisers—Survey

[...] Survey finds that dialogue between clients, advisers disproportionately focused on market performance, not enough on risk management. [...]

[...] Advisers are under pressure to find lower-cost passive investments—for reasons ranging from less-expensive robo-advisory options available to investors to the so-called fiduciary regulation due next year. [...]

Read more: <http://www.wsj.com/articles/regulations-low-cost-sensitivity-pressure-financial-advisers-survey-1475121915>

Source: *The Wall Street Journal* - Sep. 29, 2016

CFB

Fiduciary rule threatens fee base

[...] Stricter standards will squeeze demand for some actively managed funds. The US Department of Labor's new fiduciary rule, which takes effect in April next year, requires that retirement financial advisers put their clients' best interests before their own. [...]

[...] The fiduciary rule does not ban commissions or revenue sharing, but it requires advisers who engage in these fee structures to sign a best interest contract exemption (BICE) and have their client sign it as well. BICE documents and policies must be in place by January 1, 2018. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/b31b40ce-5b0c-11e6-9f70-badea1b336d4#axzz4KK48ErbI>

Source: *Financial Times* - Sep, 15, 2016

CFB

It's Not Creepy, It's the Future

[...] Your next financial adviser might be a centaur — not half-human, half-horse, but half-human, half-machine. [...]

[...] A human financial adviser can comprehensively understand a client's situation, moods, goals and dreams, but a computer can manage more data than any person possibly can. Here, machine learning isn't about picking stocks, but about predicting human behavior. [...]

[...] Above all, artificial intelligence should enable human advisers to spend more time at what they excel at — understanding the personal aspects of their clients' financial lives and building a bond of trust. Meanwhile, the computer side of the centaur should cut the cost of organizing data, analyzing choices and delivering advice. [...]

*Read more: <http://blogs.wsj.com/moneybeat/2016/09/09/its-not-creepy-its-the-future/>
Source: The Wall Street Journal - Sep. 9, 2016*

CFB

Why Wells Fargo is a watershed moment for clawbacks

[...] The \$41m of stock awards taken from the bank's chief executive is hardly small change. [...]

[...] The concept of a financial "clawback" in banking was a phenomenon that once only seemed to exist in the minds of regulators, or politicians' indignant speeches. No longer. [...]

[...] This month, the US bank Wells Fargo sent shockwaves through the financial world by admitting that its staff opened 2m fake customer accounts. That is startling, but equally noteworthy is the decision by the bank's board to claw back \$41m of stock awards previously given to John Stumpf, chief executive. It is also removing \$19m unvested stock awards from Carrie Tolstedt, the bank's former retail head, along with her pension. [...]

[...] In some respects this seems like too little, too late. ... But tardy or not, historians may end up viewing this clawback as a watershed moment. It will not hurt Mr Stumpf too badly: he is hugely wealthy. ... It marks the first time that a board has imposed a tangible clawback of this size, let alone against a chief executive. [...]

*Read more: <https://www.ft.com/content/33a8e0ae-856d-11e6-8897-2359a58ac7a5>
Source: Financial Times - Sep. 29, 2016*

CFB

China's renminbi joins elite global reserve currency club

[...] China's renminbi formally becomes a reserve currency on Saturday, the 67th anniversary of Communist party rule in China, reaching a milestone on its long march to international acceptance. [...]

[...] Government officials led by Zhou Xiaochuan, head of the People's Bank of China, lobbied long and hard for the renminbi to be included in the International Monetary Fund's special drawing rights — a reserve asset whose value was previously determined by a basket of just the dollar, euro, yen and pound. [...]

*Read more: <https://www.ft.com/content/2baa6fec-86d2-11e6-bcfc-debbef66f80e>
Source: Financial Times - Sep. 30, 2016*

CFB

FTSE Russell Opts Not to Add China's Local Currency Shares to Indexes

[...] China's A-shares, yuan-denominated stocks listed in Shanghai and Shenzhen, will stay out of group's global benchmarks, reflecting investor concern over the openness and transparency of China's stock markets. [...]

[...] Mark Makepeace, chief executive of FTSE Russell, a subsidiary of the London Stock Exchange Group, said "it is only a matter of time" before China joins the FTSE indices. [...]

[...] Yet for now, FTSE's decision deals another blow to China's efforts to attract global capital. [...]

*Read more: <http://www.wsj.com/articles/ftse-russell-opts-not-to-add-chinas-local-currency-shares-to-indexes-1475188625>
Source: The Wall Street Journal - Sep. 29, 2016*

CFB

UK brokers face tougher commission and research rules

[...] Financial Conduct Authority seeks clearer distinction between bundling trading and research. [...]

[...] The FCA's interpretation of sprawling reforms, known as Mifid II, will end the current practice of commission-sharing agreements (CSAs), where the broker decides how the money is spread out. [...]

*Read more: <https://www.ft.com/content/48c8b518-8644-11e6-8897-2359a58ac7a5>
Source: Financial Times - Sep. 29, 2016*

CFB

GLOBAL EVENTS

P E R F O R M E R
INVESTMENT CONFERENCES

Diversification, contraintes d'investissements
et placements non traditionnels

**AVEC WORKSHOP
ET ATTESTATION**

Prochaines conférences Performer

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

Genève, mardi 22 novembre 2016 - Hôtel Métropole

Programme et inscription sur www.performer-events.com

Organisateur
Lusenti Partners
solutions pour investisseurs institutionnels

Sponsors

BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

NEW YORK LIFE

CAPITAL GROUP

BMO **Global Asset Management**

Vontobel
Asset Management

symbiotics

Partenaire

GRANDIUM CONFERENCE
**GROUPEMENT SUISSE DES
CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS**

Partenaires média

BANCO
Point de mire

ICDA International Commodities
& Derivatives Association

37th Bürgenstock Meeting

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

GSCGI Discount 15%
use code online GSCGI15

AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

Les informations pour la conférence du...
— 21 octobre —
seront communiquées prochainement.

* * *

Oct. 21, 2016/Geneva — Orateur: *tba*

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

* * *

Réservez ces dates!

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2016, Sep. 16 - Geneva: Vers un retour de l'inflation?

...article de Cosima F. Barone

Pour la 6ème séance des conférences mensuelles du Groupement, le thème de l'inflation a été traité par deux experts en analyse technique, membres du GSCGI: **MONSIEUR BRUNO ESTIER** (*BEST - Bruno Estier Strategic Technicals*) et **MONSIEUR JEAN-FRANÇOIS OWCZARCZAK** (*CEO de Management Joint Trust SA*). Il n'a pas été question d'inflation galopante mais plutôt de 'reflation', soit un retour vers une inflation dite normale.

MONSIEUR BRUNO ESTIER se penche d'emblée vers l'analyse du cuivre et du pétrole, avant de se tourner vers les indices de marché de quelques pays émergents, pour terminer avec les taux d'intérêt et l'or, sans oublier le prisme des marchés développés et de la volatilité.

Le **cuivre** (*Dr. Copper*), soit l'indicateur de la demande industrielle globale, après une longue phase de baisse semble consolider et préparer un mouvement modéré futur à la hausse, soutenu également par la position favorable de son ratio vis-à-vis des pays émergents. En ce qui concerne le prix du **pétrole** (WTI), alors que la tendance à très long-terme (*quarterly, 1986 à nos jours*) invite encore à la prudence, le graphique à plus court-terme (*weekly, 2015 à nos jours*) présente une formation de 'bottom' tête-et-épaules qui laisse présager une hausse lorsque le prix aura dépassé la 'neck line' à \$51 (*avec un objectif théorique de \$75 à plus long terme*).

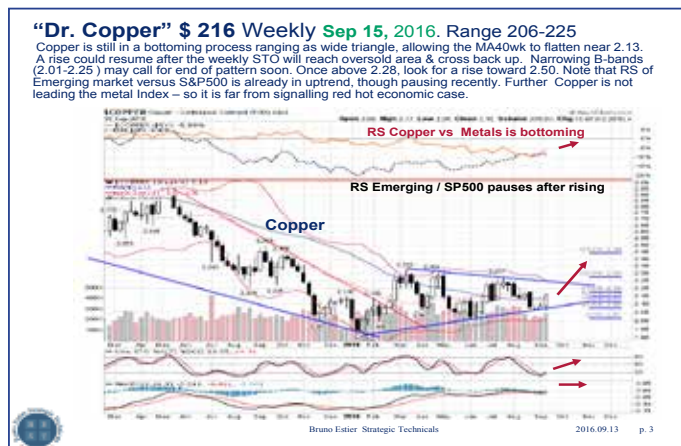
Une hausse des "commodities" ayant normalement un impact sur les pays émergents, il est intéressant d'étudier l'Inde, le Brésil et la Chine. L'indice ETF de l'**Inde** a été un des marchés qui ont performé, mais il faut constater que le mouvement relativement au S&P500 s'est essouffé à présent. Le **Brésil**, 'mal aimé' en 2015, s'est bien repris, mais semble avoir perdu en vigueur après les Jeux Olympiques et

une modeste baisse peut s'ensuivre tout prochainement. La **Chine** est bien repartie à la hausse, après la baisse de 2015, mais l'indice ETF suggère, à court terme, une correction moins importante que celle du Brésil.

Probablement, estime Bruno Estier que l'indicateur le plus parlant dans le scénario d'un retour de l'inflation serait celui des **taux U.S. à 10 ans**. Un 'bottom' à 13.36% l'a propulsé vers 1.70%, zone de résistance qui devra être dépassée pour confirmer la tendance haussière. Il est intéressant de noter que les taux UK à 10 ans montrent la même tendance. En miroir avec la hausse du 'yield', on observe l'**or** s'essouffler dans sa phase haussière de 2016.

Une hausse des taux en général n'est jamais ignorée par les **actions**, mais le calme estival s'est traduit par des marchés incroyablement plats jusqu'au 'Labor Day'. Mais les marchés émergents ont surperformé en 2016 contrairement à l'année précédente — insiste Bruno Estier — à cause de TINA (*there is no alternative*)! Une reprise de l'activité a été observée depuis, tant dans le **VIX** (*Volatility Index*) que dans le **S&P 500**, par exemple, qui semble être en phase "correction" sans doute causée par la hausse des taux. Cette tendance pourrait être un peu plus prononcée en Europe, qui normalement sous-performe les U.S. en force relative, et au Japon sous le poids également de la hausse du Yen à 100 contre Dollar.

En conclusion, Bruno Estier souligne que la hausse des pays émergents semble surfer sur la vague de la hausse des "commodities", mais que la hausse des taux que nous observons ne causerait qu'une correction temporaire des marchés des actions qui est très caractéristique également en termes saisonniers (*Septembre-Octobre*).



LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2016, Sep. 16 - Geneva: Vers un retour de l'inflation?

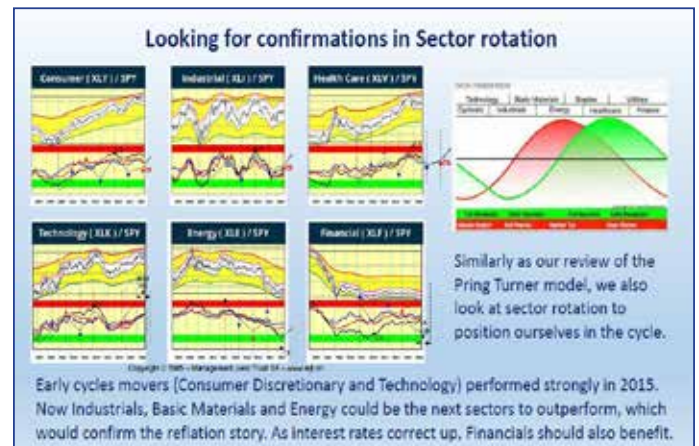
...article de Cosima F. Barone

MONSIEUR JEAN-FRANÇOIS OWCZARCZAK évoque la probabilité d'une **reflation** dans le futur dans un environnement de reprise cyclique qui prendrait effet en 2017. Ses conclusions s'appuient sur l'analyse technique à plus long terme des marchés financiers, des matières premières, des monnaies et des taux.

Il présente, en particulier, le graphique du **S&P500** (*bi-monthly; 2007 à nos jours; voir infographie plus bas à gauche*), qui démontre clairement cette tendance observée déjà en 2013 et confirmée par la suite. Cela souligne la capacité d'une telle analyse d'anticiper des changements importants de 'pricing' dans les marchés financiers. Il s'attarde, lors de sa présentation, sur l'explication des divers cas de hausse et de baisse, observés également 'inter-market' (*Mosaics*) permettant la comparaison instantanée des divers marchés financiers.

Dans le cas des **taux d'intérêt à 10 ans 'U.S. Treasuries'** aussi on peut observer des signes d'une probable inversion de tendance au début de 2017. Le 'mosaic' (*U.S. TSY, Bund, JGBs et Bons de la Confédération Suisse, 10 ans*) indique une possible correction de l'ordre de 10%, soit 100 à 150 points base, durant les 12 mois de mi-2016 à mi-2017.

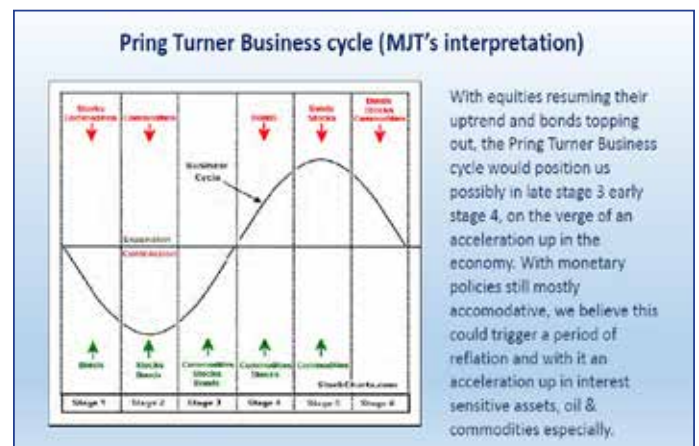
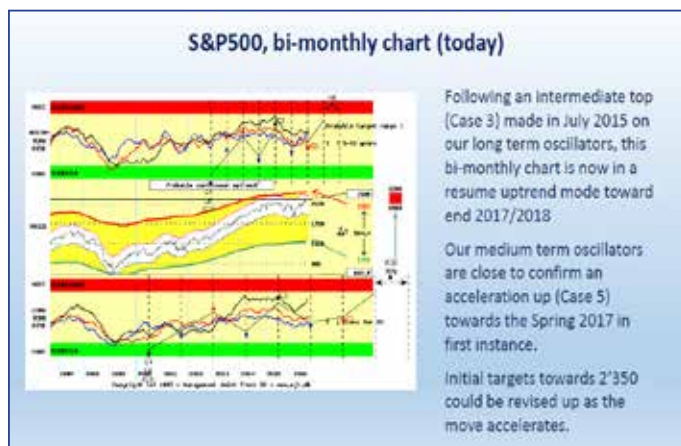
S'inspirant du **Pring Turner Business Cycle** (*de Martin Pring; voir infographie plus bas à droite*), Jean-François Owczarczak indique le possible basculement de la contraction vers une phase expansionniste qui soutiendrait pleinement l'éventualité d'un cycle reflationniste. L'évolution des **matières premières**, telles le pétrole et le cuivre en particulier, confirment la thèse de la reflation. Il affirme également que la hausse de taux n'entraînerait pas une hausse substantielle du **Dollar**, dont la tendance haussière semble s'essouffler sensiblement.



L'or, que Jean-François Owczarczak définit comme matière première défensive, pourrait rester en dehors de cette phase reflationniste comme indiqué par les indicateurs à long terme.

Une autre confirmation du cycle de reflation vient de la **rotation sectorielle** (*voir infographie en haut à droite*). En premier on observe la surperformance des "Consumer Discretionary & Technology", suivie par les industriels, les matières premières et l'énergie, alors que les financières seront directement sensibles à la possible inversion de la tendance des taux. A observer également l'équation "Value vs Growth", un thème qui, par la rotation sectorielle, corrobore parfaitement la thèse de la reflation.

En conclusion, Jean-François Owczarczak souligne la probabilité d'une phase de reflation, confirmée tant par une inversion des taux que par la surperformance d'actifs dits 'inflation sensitive'. C'est un processus évolutif, mais les outils de monitoring existent pour en anticiper l'issue et positionner en conséquence ses investissements.



BOOK REVIEW

Capital Market Integration in South Asia; Realizing the SAARC Opportunity

by *Sourajit Aiyer*

Lee Kuan Yew, credited for converting Singapore into an economic success, once described ASEAN as “Unpromising Start, Promising Future”. This phrase can also describe SAARC, which has seen few successes as geopolitics slowed progress. Institutional investors use acronyms for groups of developing countries, but all is not rosy with these groups either. At such times, SAARC doesn't look too bad. SAARC is a combination of sizable Emerging and Frontier markets with low correlation. While India is the largest in size, the other SAARC markets have seen decisive improvement in their metrics relative to India. Return on Equity and Profit Margins of top companies in Pakistan and Bangladesh has improved relative to India; while Sri Lankan companies have seen buoyant topline growth. The combined package should help counter volatility of single-market exposure. Investors may argue why they should look at SAARC asset class, and it is better to look at India or Frontier markets (FM) separately. But India benefits from the returns and low-correlation of SAARC's FMs, while the FMs benefit from India's size. A SAARC portfolio can increase the upside from multiple growth enablers, while minimizing the downside due to low-correlation constituents. A SAARC asset class may hasten country-specific funds for South Asian FMs, as current FM funds have only a small allocation to them.

Economic projections show the opportunity of SAARC vs other prominent regional groups like ASEAN, BRICS, Next-11, etc. The incremental economic size SAARC will add from 2014-2020 is next only to BRICS and Next-11. SAARC ranks high in savings growth, savings rate, and aggregate savings as of 2020. Capital market penetration is low, so depth has headroom to expand. Income is more evenly distributed, so investor breadth has headroom to expand. SAARC has the youngest demographics with a near absence of social benefits. Incremental capital formation is amongst the highest in SAARC. Not only is SAARC a large consumer base, it is building production capabilities across sectors.

As this economic story unfolds, it should translate into a financial story. This book discusses possible capital market Products/activities which regional stakeholders could explore

to help realize the economic opportunity in this region. Some ideas may be implementable now; while some may be implementable as markets mature further. This book includes extensive data analysis of SAARC's economic projections, and corporate performance and market indicators.

The purpose is to mobilize investment flows into regional markets, by providing scope for diversification, yield and risk mitigation; building product depth of smaller markets; and reducing information opacity for pricing efficiencies. Ideas

are both conventional and unconventional. Unconventional ones convert SAARC's unique challenges into ideas for capital markets. Specific rationale for institutions and retail investors is written with each idea. Products have to be viable. Hence, a focus is on how to deepen awareness of new products and markets so that asset flows increase.

Any integrated product has to take into consideration ground-realities. Bringing in an anchor partner might help counter implementation challenges in a geopolitically-sensitive SAARC, i.e. from a country that has bilateral interests with SAARC members individually and is looking for returns from overseas investments. Such an anchor may hold sway with SAARC members, which may enable faster agreements. Even if one or member remains disagreeable, the structure of these product ideas has been kept flexible to allow implementa-

tion with only few agreeable members.

In a region which is unexplored as an asset class, performance will be the kingmaker. This book includes the author's CDCF Portfolio basket for the SAARC asset class, which selects the best fundamental-performers on a rolling basis. While this may not give equal representation to all countries, it selects the best performers. Relative comparison of this basket highlights its outperformance on risk-return parameters vs prominent indices of other regions.

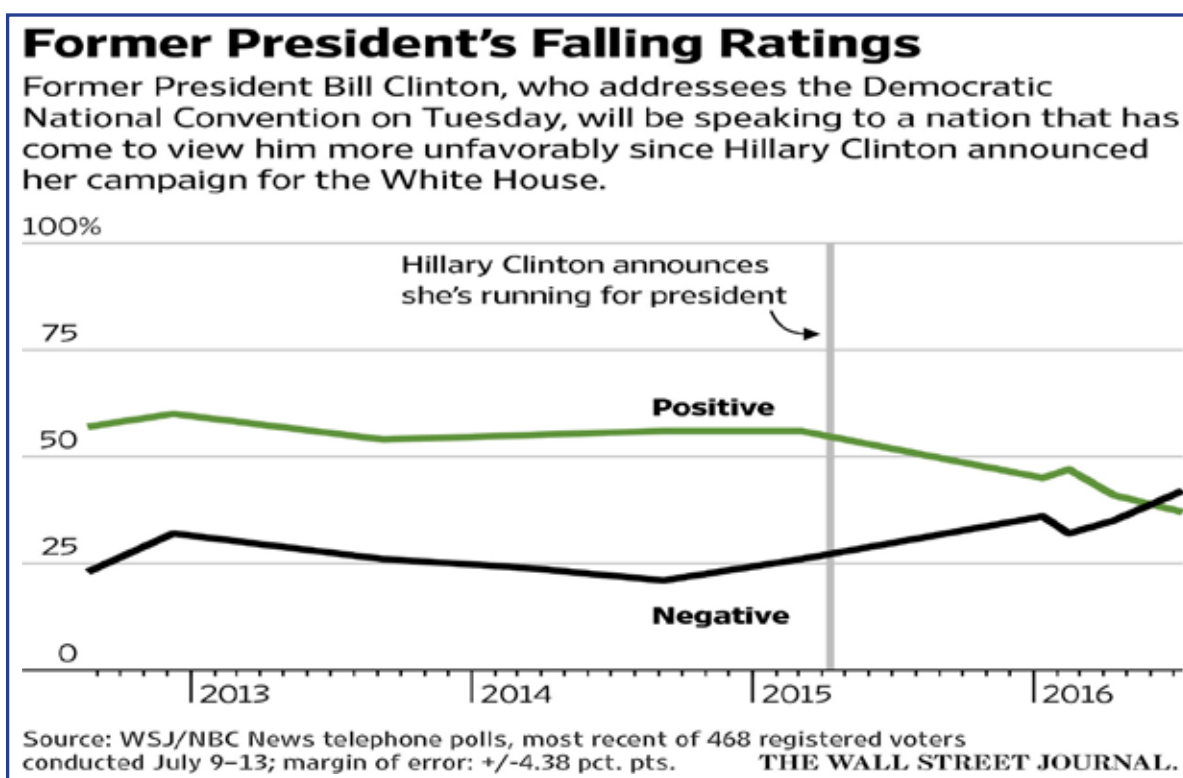
It is an opportune time to look at SAARC. Recent years have seen new governments in member countries stressing their commitment towards economic development and regional relations. It makes it a hot iron to strike now.

Sourajit AIYER



CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

'First Dude' Bill Clinton Would Reshape Historic Role ... *by Carol E. Lee*



Democrat Hillary Clinton's husband has a lucrative post-presidential career; don't expect him to carry out traditional duties.

As the first man with the chance to step into the role of presidential spouse, former President Bill Clinton has the potential to reshape the office. First ladies have typically set aside their careers while their husbands were in the White House. Mr. Clinton would enter the role with an expansive and lucrative post-presidential career.

The first lady role was formed in 1789, though the term wasn't used until the 19th century, and nearly four dozen women have served in the position—from Martha Washington to Michelle Obama. Only several of them have earned money while in the White House, and those who did donated almost all of the money to charity.



Cosima F. BARONE, FINARC SA

Membre du Conseil du GSCGI,

www.finarc.ch -- c.barone@finarc.ch

Read more: <http://www.wsj.com/articles/first-dude-bill-clinton-would-reshape-historic-role-1469490618>

LA PAROLE EST A VOUS

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

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

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!

wealthgram@gscgi.ch

LE SPONSOR D'OCTOBRE 2016

1788 CAPITAL — www.1788capital.com — Membre du GSCGI



Dedicated to very affluent individuals and families, 1788 Capital offers best-in-class Asset Management, Wealth Planning and Multi-family Office services worldwide through a dedicated in-house team of highly experienced professionals.

Our investment philosophy of capital preservation, absolute return strategy and open architecture, coupled with corporate values of Trust, Quality and Excellence,

enable us to hold a distinctive position within the Asset Management Swiss market.

Building on its team's experience, anchored in a long and distinguished tradition of banking, finance and wealth management, the company recognizes challenges of our time and embraces the imperative of innovating towards a more responsive business model that serves the client and fits a fast changing regulatory framework.

**1788 Capital is currently looking for senior talented individuals, with a sense of entrepreneurship and a strong culture of Client Service and Performance, who would like to join an Independent platform in a shared independence spirit.
Contact us to see how we could work together!**

1788 Capital - Guillaume d'Esneval - Managing Partner
8, rue Jean-Gabriel Eynard - CH-1205 Geneva - Tel. +41 (0)22 317 40 52

