

THE IFA's

# Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch

Vol. VIII  
N°83 - Février 2019



# LES GESTIONNAIRES DE FORTUNE

*à l'ère de la*

# SURVEILLANCE PRUDENTIELLE



**CIFA INITIAL CONTRIBUTOR**

[www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

## SOMMAIRE

<b>3</b> EDITORIAL	<b>Surveillance Prudentielle des Gestionnaires de fortune et Trustees: comment se préparer...</b> ... <i>Le Conseil du GSCGI</i>
<b>4-6</b> SPONSOR DE FEVRIER 2019	<b>Les gestionnaires de fortune à l'ère de la surveillance prudentielle</b> ... <i>Le Conseil du GSCGI</i>
<b>7-9</b> LES MEMBRES DU GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 10, 8 &amp; 3/2019, (EC &amp; ESMA)</i> <b>CIFA informs...</b> <i>XVII<sup>th</sup> Intl Forum 2019 to be held in NYC — TRUSTING 13</i>
<b>10</b> ASSURANCE PROFESSIONNELLE	<b>Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI</b>
<b>10-14</b> JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	<b>(1) Une société de capital-risque constitue-t-elle un placement collectif? (CDBF); (2) Le bilan mitigé sur l'échange automatique d'informations (CDBF); (3) Infrastructure des marchés financiers: vers la création d'une nouvelle catégorie d'autorisation? (CDBF)</b>
<b>15-17</b> ANALYSES & PLACEMENTS	<b>1 Year in 10 Snapshots 2019</b> ... <i>SYZ Private Banking, Membre Partenaire du GSCGI</i>
<b>18-19</b> LE COIN TECHNIQUE	<b>(1) An environment of residual risk</b> ... <i>J.F.Owczarzak, MJT; (2) Will the US Dollar be Devalued to Boost Equities?</i> ... <i>B. Estier, BÉST; ...both Members of GSCGI</i>
<b>20-21</b> IN GLOBO	<b>World Gold Council: Gold Demand Trends/ Full year and Q4 2018...</b> & various by CFB
<b>22-23</b> GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	<b>ANASF's Consulenti 2019</b> ( <i>Roma, Feb. 5-6-7, 2019</i> ) <b>GSCGI/GE:</b> <i>by Lombard Odier, Membre Partenaire du GSCGI, (Feb. 15, 2019)</i>
<b>24-25</b> LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<b>GSCGI/GE: 2019, Jan. 25 — Investir dans le marché des crypto-actifs</b> ... <i>conference by CRYPTO FINANCE GROUP, Membre du GSCGI; article by CFB</i>
<b>26</b> BOOK REVIEW	<b>THE FUTURE OF CAPITALISM: Facing the New Anxieties</b> <i>by Paul Collier</i>
<b>27</b> CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	<b>Passive attack</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>28</b> SPONSOR DE FEVRIER 2019	<b>GSCGI — www.gscgi.ch</b>

## Editeur: G S C G I

### Secrétariat Général:

**NEW:**

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

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

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

*Advisory Committee Director,*

*Maquette & Réalisation:*

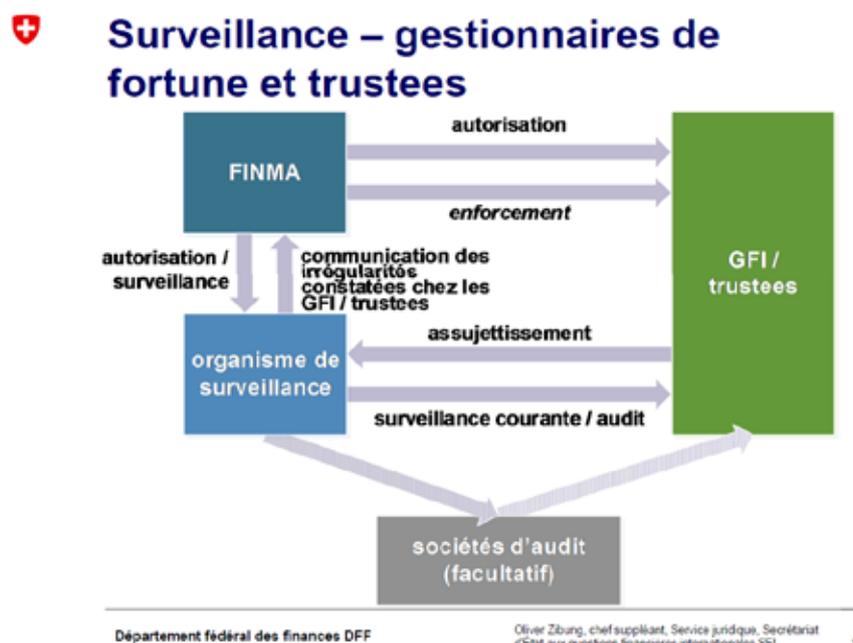
*Cosima F. Barone*

*www.finarc.ch*

*c.barone@finarc.ch*

## ÉDITORIAL

### Surveillance Prudentielle des Gestionnaires de fortune et Trustees: comment se préparer...



Les contours majeurs de la surveillance prudentielle sont clairement illustrés dans le schéma ci-dessus (*source: DFF*) ... prière de vous référer également à l'article publié en pages 4 à 6 de ce numéro.

### QUELQUES DATES

???	Version finale des Ordonnances du Conseil Fédéral (DFF) ... éventuellement vers l'été ou l'automne 2019
???	Consultation Ordonnances FINMA ...
1 <sup>er</sup> JAN. 2020	Entrée en vigueur des lois LSFIn-LEFin et des 3 Ordonnances
Jan./Juin 2020	Annnonce de demande d'assujettissement
2020-2023 (1 <sup>er</sup> Janvier)	Demande d'assujettissement auprès de la FINMA après assujettissement à un OS (Organe de Surveillance) et assujettissement à un Organe de Médiation (art. 16 LEFin)
	Les DUFIs (IFDS) doivent présenter demande dans les 12 mois (après assujettissement à un OS) ... ou 2 <sup>ème</sup> option: s'annoncer auprès d'un OAR dans les 12 mois et présenter demande d'assujettissement dans les 24 mois - (Art. 86 OEFin)

Surveillance pendant la période de transition:  
OARs (LBA)

### MISE EN ADÉQUATION

- ▶ Les GFIs devront l'avoir accomplie au moment de la présentation de leur demande d'assujettissement ... (au plus tard le 31.12.2022)
- ▶ Les GFIs débutant leur activité au cours de l'année suivant l'entrée en vigueur de la LEFin ...  
12 mois pour présenter leur demande d'assujettissement à l'OS et demande d'assujettissement à la FINMA ...  
Ils devront remplir les conditions d'obtention de ces autorisations au moment de la présentation de leur demande (OS et FINMA)
- ▶ Les GFIs débutant leur activité **une année** après l'entrée en vigueur de la LEFin, soit après le 1<sup>er</sup> janvier 2021, devront remplir les conditions d'obtention de l'autorisation avant de pouvoir débuter leur activité.

Il est impératif de se préparer bien à temps afin de pouvoir continuer son activité sans problèmes inutiles.

Notre recommandation est de ne pas attendre la dernière minute pour, par exemple, souscrire le contrat d'**assurance professionnelle RC** (*selon le plan-cadre du GSCGI réservé à ses Membres; avec 25% à 30% de réduction sur la prime annuelle*), qui sera désormais obligatoire tant pour **les gestionnaires de fortune** que pour **les conseillers à la clientèle** qui visent à être enregistrés dans le registre national nouvellement créé à cet effet.

Le Conseil du GSCGI

## LES GFI À L'ÈRE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

A l'ère de la surveillance prudentielle, qui arrive à grands pas et dont les contours sont de plus en plus identifiables suite à la consultation des ordonnances du Département fédéral des finances (*OSFin, OEFin et OOS*), la Suisse tourne une page importante de son histoire de réglementation 'allégée' de certains secteurs financiers et, de ce fait, n'est plus un îlot de libéralisme.

Il était inéluctable que, tôt ou tard, la Suisse se dote d'une réglementation équivalente à celle en place au niveau international, notamment au sein de l'Union européenne et aux États-Unis. Le changement a été progressif en quelque sorte, mais néanmoins bien défini depuis le départ car la Suisse a dû tenir compte des grands changements au niveau international (*AIFM, MiFID II, etc.*). Nul doute que la crise financière de 2008 a fait évoluer les esprits et la volonté bernoise d'éviter que la Suisse se trouve isolée sans un environnement réglementaire adéquat.

Le législateur s'est alors penché sur la révision de la LPCC, sur les règles-cadres (*statut d'investisseur qualifié*) et finalement sur les lois LSFIn-LEFin, ces dernières inspirées d'un rapport de la FINMA de 2010 qui considérait (*suite à la crise financière de 2008*) que le cadre législatif suisse protégeait de manière insuffisante l'investisseur (*un 'position paper' fut présenté par le DFF en février 2012 à Berne devant un parterre de praticiens du secteur*). Ces nouvelles lois ont terminé leur parcours parlementaire le 15 juin 2018 et la consultation des ordonnances respectives arrive à échéance le 6 février 2019.

Un des aspects fondamentaux de ces lois est celui d'octroyer enfin au gestionnaire de fortune indépendant la reconnaissance légale de sa profession. C'est un fait historique que nous saluons, car il est important pour la place financière suisse de pérenniser de manière organisée et pragmatique la profession des gestionnaires de fortune indépendants! En outre, cela devrait inspirer une meilleure reconnaissance à l'international des compétences élevées de cette profession et de la place financière suisse dans son ensemble.

### Changements importants du cadre réglementaire applicable au secteur financier suisse

La LSFIn définit des règles de comportement prudentielles qui ont vocation à s'appliquer à l'ensemble des prestataires de services financiers, assorties de l'obligation d'information des investisseurs et de s'assurer de l'adéquation du produit d'investissement proposé au vu de leur expérience, connaissances et de leur profil de risque. L'étendue des obligations du prestataire de services financiers sera alignée aux besoins et connaissances des clients qui sont désormais catégorisés (*clients privés/professionnels/institutionnels*).

La LSFIn introduit également un régime d'enregistrement des conseillers à la clientèle, suisses et étrangers, à condition qu'ils attestent de connaissances dans le domaine financier et qu'ils offrent des garanties financières suffisantes (*ou assurance responsabilité civile professionnelle*).

La LEFin définit les conditions d'autorisation et d'exploitation des établissements financiers et instaure le régime de surveillance prudentielle pour les gérants de fortune et les 'trustees'. Ce cadre prudentiel de surveillance s'applique également aux négociants en valeurs mobilières (*maisons de titres*) et aux essayeurs de commerce (*négociants en métaux précieux*).

A noter les aspects suivants de la LEFin:

- ▶ l'octroi de l'autorisation incombe à la FINMA;
- ▶ l'activité de surveillance courante (*y compris l'activité d'audit*) des assujettis est assurée par des organismes de surveillance (OS) à établir par la branche;
- ▶ les organismes de surveillance (OS) sont pour leur part soumis à l'autorisation de la FINMA et assujettis à la surveillance de cette dernière, laquelle est l'autorité d'enforcement de la Loi. Pour le détail, le Conseil fédéral a précisé les dispositions d'exécution de ces lois au travers de trois ordonnances (OSFin, OEFin et OOS).

...cont'd on page 5

## LES GFI À L'ÈRE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

Les trois ordonnances définissent le champ d'application des lois.

Nous détaillons ci-après quelques aspects qu'il nous semble important de relever à ce stade, tout en précisant que leur confirmation finale viendra une fois que les Ordonnances auront été publiées dans leur version définitive par le DFF.

Suivra sans doute la Directive (ou Ordonnance) d'application de la FINMA, qui sera également soumise à consultation publique très probablement en automne prochain. Les lois et les ordonnances entreront en vigueur au début de 2020.

### 1. Définition de l'exercice d'une activité à titre professionnel

Les articles 3 et 17 (LEFin) et l'article 11, al. 1, OEFIn apportent ces précisions...

#### *Art. 11 Exercice d'une activité à titre professionnel*

*1 Les gestionnaires de fortune et les trustees exercent leur activité à titre professionnel lorsque:*

- a. ils en tirent un produit brut de plus de 50 000 francs par année civile;*
- b. ils établissent des relations d'affaires ne se limitant pas à une activité unique avec plus de 20 cocontractants par année civile ou entretiennent au moins 20 relations de ce type par année civile;*
- c. ils ont un pouvoir de disposition de durée indéterminée sur des valeurs patrimoniales de tiers dont le montant dépasse 5 millions de francs à un moment donné, ou*
- d. ils effectuent des transactions dont le volume total dépasse 2 millions de francs par année civile.*

On peut constater que seulement le montant mentionné à l'al. a (50 000 francs) a été modifié par rapport à la définition retenue précédemment (Ordonnance du Conseil fédéral OIF 955.071 de 2009-2010). Toutes les autres conditions sont restées inchangées.

### 2. Exigences en matière de capital

Il est demandé au gestionnaire de fortune:

- ▶ un capital minimal s'élevant à 100'000 Francs et être libéré en espèces,

- ▶ des fonds propres d'un montant minimum d'au moins 25% des frais fixes des derniers comptes annuels jusqu'à concurrence de 10'000'000 CHF (*art. 22 et 23 LEFin*),

- ▶ une garantie financière dont 50% peut être couvert par l'assurance professionnelle RC.

Voir en page 10 la solution 'Assurance Professionnelle RC' proposée par le GSCGI, dont le plan-cadre négocié avec AXA et Liberty permet aux gestionnaires de fortune indépendants, et aux 'conseillers à la clientèle', de souscrire le contrat d'assurance le mieux adapté à leur modèle d'affaires, tout en bénéficiant également d'une réduction de prime d'environ 25% à 30%.

L'unique condition est d'être Membre du GSCGI!

Encore non-Membre? Contactez-nous de toute urgence, car il est recommandé de ne pas attendre le dernier moment pour organiser son activité afin de répondre aux nouvelles exigences des lois LSFIn et LEFin et de la surveillance prudentielle.

### 3. Gestion des risques et contrôle interne

Il s'agit d'une obligation qui s'applique à des gestionnaires de fortune de taille plutôt élevée, bien définie dans la loi et l'ordonnance. En effet, le contrôle des risques et la 'compliance' pourront être confiés soit à un dirigeant qualifié de la société de gestion de fortune, soit délégués à un organe externe qualifié.

Fort heureusement cette règle ne s'applique pas de manière rigide à tous les gestionnaires de fortune.

En effet, il a été prévu par le législateur que des structures de taille moyenne soient exemptés de l'application horizontale et rigide de cette règle, mais aux conditions détaillées ci-après.

L'art. 21 de la LEFin, ainsi que l'art. 19, al. 2a et b, rassureront certains gestionnaires de fortune dont la taille est moins importante, car ils indiquent très clairement que:

*"2. la gestion des risques et le contrôle interne ne doivent pas obligatoirement être indépendants des activités génératrices de revenus si le gestionnaire de fortune ou le trustee:*

- a. est une entreprise comptant cinq personnes au plus ou réalisant un produit brut annuel inférieur à 1,5 million de francs, et*

...cont'd on page 6

## LES GFI À L'ÈRE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

*b. dispose d'un modèle d'affaires ne présentant pas de risques élevés."*

'Risques élevés'... deux mots utilisés ici et là dans les textes des lois et des ordonnances, sans qu'une définition précise de ce qu'est un 'risque élevé' ne soit donnée. Espérons que la FINMA voudra bien combler cette lacune avant la mise en application des ces lois et ordonnances.

### 4. Périodicité de la surveillance prudentielle

Comme indiqué dans l'art. 62, al. 2, LEFin, *l'Organisme de Surveillance (OS) pourra laisser un intervalle de quatre ans au plus entre chaque audit, en se fondant sur l'activité de l'assujetti et les risques inhérents à celle-ci.*

Les années durant lesquelles aucun audit périodique aura lieu, le gestionnaire de fortune établira un rapport à l'intention de l'OS, pour rendre compte de la conformité de son activité avec les prescriptions légales, notamment celles qui régissent le capital minimal et les fonds propres (art. 62, al. 3, LEFin).

Le format requis serait sous forme standardisée et une autodéclaration serait parfaitement admise. Ainsi, le gestionnaire de fortune tournera la page sur l'obligation de surveillance sur base annuelle et/ou biennale. Il est important de noter que la surveillance prudentielle englobera également la surveillance LBA. Par conséquent, le coût de la surveillance prudentielle sera calqué, en quelque sorte, sur la complexité du modèle d'affaire de chaque gestionnaire de fortune.

### 5. Rôle unique de l'OS

L'ordonnance sur les Organismes de Surveillance règle les conditions d'autorisation et les activités de surveillance des organismes de surveillance prévus par la loi pour la surveillance courante des gestionnaires de fortune et des trustees.

Selon l'art. 4 al. 3, OOS:

*l'Organisme de Surveillance (OS) ne doit pas...*

*(a) conseiller les assujettis,*

*(b) former les assujettis,*

*(c) servir d'organe de médiation.*

Le GSCGI a, depuis toujours, milité pour l'élimination des conflits d'intérêt et la garantie d'activité irréprochable au sein des organismes préposés à la surveillance des assujettis. Enfin, cet article lui donne l'importance que nous avons tant souhaitée par le passé et qui est absolument indispensable pour notre profession et la place financière suisse.

### 5. Formation de base et formation continue

Le texte proposé par le Conseil fédéral, dans l'Ordonnance sur les Établissements financiers (OEFin) — *conformément à l'art. 20, al. 3, LEFin* — à l'art. 18, al. 3, Dirigeants qualifiés, fait état de l'obligation de formation continue ...

*3 Les gestionnaires de fortune et les trustees maintiennent les compétences qu'ils ont acquises lors de la formation en suivant régulièrement des formations continues.*

... sans plus de précisions. Ces précisions viendront-elles de la FINMA?

Nous espérons, toutefois, que l'accent sera mis sur le 'contenu' plutôt que sur le nombre d'heures de formation, et ce afin que les gestionnaires de fortune puissent se focaliser en particulier sur les thèmes qui permettraient au mieux de servir les besoins de leurs clients-investisseurs.

Depuis très longtemps, le GSCGI a eu à coeur cette importante nécessité de formation continue pour ses Membres et la place financière toute entière. Nos déjeuners-conférences mensuels, à caractère didactique (*analyses financières et investissement, législation et régulation, fiscalité et jurisprudence, etc.*) visent cet objectif très précisément.

Par ailleurs, notre souhait le plus cher est que la participation à un certain nombre de nos conférences puisse permettre aux gestionnaires de fortune d'accumuler des crédits de formation continue reconnus par l'OS.

\*\*\*

A présent, les gestionnaires de fortune doivent être particulièrement impatients de savoir comment s'organiser et à quel moment faire les démarches nécessaires pour que leur activité puisse continuer paisiblement durant la période de transition vers la surveillance prudentielle.

Vous trouverez des informations et conseils utiles dans l'Éditorial de ce WealthGram, en page 3.

Le Conseil du GSCGI

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF informs...



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



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 10/2019 — European Commission: Consultation on the Evaluation of Directive 2008/48/EC (Consumer Credit Directive - CCD)

**Executive Summary** — The European Commission has launched a second Evaluation on the Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2008 on credit agreements for consumers. The deadline for comments is 8 April 2019.

**Analysis** — The development of a deeper and fairer single market is one of the European Commission's key priorities. As part of this objective, the European Commission is working on facilitating consumers' access to good quality financial services offered outside their Member State. Regarding consumer credit in particular, the Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2008 on credit agreements for consumers ("the Directive") has been adopted to encourage cross-border credit agreements while ensuring high protection standards for consumers.

The Directive guarantees consumers the right to withdraw from the credit contract within 14 days, the right to early repayment of the credit, and imposes on credit providers an obligation to perform a creditworthiness assessment prior to the conclusion of the agreement. It also ensures that all consumers across the European Union receive standard, easily comparable pre-contractual information regarding the main features of credit offers.

Since 2008, several other EU pieces of legislations have been adopted in the field of mortgages, data protection, anti-money laundering and payment services and which are also relevant for the provision of consumer credit. Ten years after its adoption, the European Commission is launching a second Evaluation to assess whether the Directive is still fit for purpose given all the market developments that have occurred since 2008. A first Evaluation, carried out in 2014, highlighted the need to improve the compliance of credit providers with the obligations stemming from the Directive so that consumers can make effective use of their rights.

The results of this consultation will help the European Commission assess the coherence, effectiveness, efficiency, relevance and EU added value of the Directive.

The online questionnaire is available [here](#).

The consultation consists of short questionnaires, one for general public (Part I) and another (Part II) for other stakeholders (associations, authorities, credit providers etc.).

Opinions gathered through the open public consultation will directly feed into the evaluation, by providing useful elements to answer the evaluation questions.

A summary of all consultation activities, including a specific one for the open public consultation, will be included in the Staff Working Document that will be produced to summarise the findings of the evaluation.

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

\*\*\*

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF NewsFlash 8/2019 — ESMA: Report on Performance and costs of retail investment products in the EU

**Executive Summary** — The European Securities and Markets Authority (ESMA) today publishes its first Annual Statistical Report ( Report) on the cost and performance of retail investment products. The Report covers Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS), Alternative Investment Funds sold to retail investors (retail AIFs) and Structured Retail Products (SRPs).

**Analysis** — The analysis complements ESMA's risk assessment, supervisory convergence and investor protection work, and contributes to the European Commission's project on cost and performance of investment products under the Capital Markets Union Action Plan.

The report documents the significant impact of costs on the final returns that retail investors make on their investments:

- the charges for UCITS funds, taken all together, reduce their gross returns by one quarter on average;
- the cost impact varies widely, especially depending on the choice of product, asset class, fund type; and
- management fees and other on-going costs constitute over 80% of investors costs, whilst entry and exit fees have a less significant impact.

Market transparency is particularly limited for retail AIFs and SRPs for which practically no up-to-date data on costs and performance are available.

The data shows that for UCITS the total costs of a fund presents a significant drain on fund performance, impacting retail investors to a much higher extent than institutional investors. On average, retail clients pay twice as much as institutional clients. The impact varies across asset classes, with costs on average accounting for 25% of gross returns in the period from 2015 to 2017. On-going costs such as management fees constitute over 80% of the total cost paid by customers, whilst entry and exit fees have a less significant impact.

In terms of overall returns, passive equity funds consistently outperform active equity funds. This is further

demonstrated by the fact that costs for actively managed equity funds are found to be significantly higher than for passively managed funds and ETFs.

Moreover, the report finds significant variation in costs and gross performance across Member States. Finally, the report highlights the lack of available and usable cost and performance data, especially for retail AIFs and SRPs, which is a significant issue from an investor protection perspective.

The report provides National Competent Authorities with useful information to support the implementation of the Capital Markets Union, and aims to facilitate increased participation by retail investors in capital markets by providing consistent EU-wide information on cost and performance of investment products. It also demonstrates the relevance of disclosure of costs to investors, as required by the MiFID II, UCITS and PRIIPs rules and the need for asset managers and investment firms to act in the best interest of investors, as laid down in requirements of MiFID II, the UCITS and AIFM Directives.

**Sources** — *The report is available [here](#).*

\* \* \*

#### FECIF NewsFlash 3/2019 — European Commission: Draft delegated act on Environmental, Social and Governance (ESG) considerations and preferences into the investment advice and portfolio management

**Executive Summary** — The announcement forms part of the Commission's Action Plan on Financing Sustainable Growth first put forward in May 2018, and would amend delegated acts under the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) and the Insurance Distribution Directive.

The new draft rules will help integrate Environmental, Social and Governance (ESG) considerations and preferences into investment advice and portfolio management, and into the distribution of insurance-based investment products.

The Commission can only officially adopt these draft rules once new disclosure provisions for sustainable investments and sustainability risks, which put in place an EU-wide

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

definition for ESG considerations, have been agreed at EU level.

At the same time, the publication should ensure that investment firms and insurance distributors can already prepare to take ESG considerations and preferences into account in the suitability assessments they undertake to see if proposed investments are appropriate for a client.

Once adopted by the Commission, the delegated acts will enter into force after their publication in the Official Journal, unless the European Parliament and the Council object to them within a period of three months (extendable to six months).

**Analysis** — The evaluation of feasible ways to improve the quality and comparability of data on insurance intermediaries across the European markets.

**Sources** — *The draft delegated act is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

\* \* \*

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

### CIFA informs...

## CIFA's Annual International Forum

“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

### Une société de capital-risque constitue-t-elle un placement collectif?

...article d'Antoine Amiguet — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1045/>

Il n'est pas toujours évident de déterminer si une société d'investissement constitue un placement collectif au sens de la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). Cette question revêt toutefois une grande importance compte tenu des sanctions auxquelles s'exposent les entités qui seraient qualifiées de placements collectifs sans disposer des autorisations nécessaires (Philipp Fischer, [cdbf.ch/727](https://www.cdbf.ch/727/)).

Pour rappel, les principaux éléments constitutifs d'un placement collectif de droit suisse sont les suivants (art. 7 LPCC):

- un patrimoine (*Vermögen*) composé des apports des investisseurs;
- des investissements gérés en commun (*gemeinschaftliche Kapitalanlage*);
- une gestion par un tiers (*Fremdverwaltung*).

Parmi d'autres exceptions, la LPCC précise que les sociétés exerçant une activité commerciale ou industrielle (*operative Gesellschaften, die eine unternehmerische Tätigkeit ausüben*) ne tombent pas dans le champ d'application matériel de la loi (art. 2 al. 2 let. d LPCC).

Un arrêt récent du Tribunal fédéral (TF) examine le cas d'une société de capital-investissement (*private equity*) pratiquant le financement par capital-risque (*venture capital*) (TF 2C\_1068/2017, 2C\_1070/2017 du 9 octobre 2018).

La société, constituée sous la forme d'une société anonyme de droit suisse, avait vendu ses propres actions afin de financer la prise de participation dans d'autres sociétés. La stratégie de la société consistait à détenir ces participations à long terme ou à les vendre à moyen terme. La vente des actions de la société à plus de 70 investisseurs avait permis à celle-ci de récolter au moins CHF 2,7 millions en 2013 et 2014.

Le 4 septembre 2015, la FINMA a ordonné la liquidation et l'ouverture d'une procédure de faillite à l'encontre de la société (*Rapport 2015 de la FINMA sur l'enforcement, p. 25*). Sur recours, le Tribunal administratif fédéral (TAF) a confirmé cette décision le 10 novembre 2017 (ATAF B-5712/2015, B-6430/2015 du 10 novembre 2017).

Aussi bien la FINMA que le TAF ont considéré que la société avait exploité un placement collectif sous la forme d'une société d'investissement à capital fixe (SICAF)

sans disposer des autorisations nécessaires à cet effet. Ils estimaient en particulier que:

- la société ne pouvait pas être considérée comme une société opérationnelle, l'examen de ses comptes n'ayant pas permis de conclure qu'elle avait déployé des activités allant au-delà de la simple gestion de sa propre fortune;
- il y avait bien délégation de la gestion par les investisseurs (*actionnaires*) à un tiers (*la société*), les premiers n'ayant pas leur mot à dire sur les activités d'investissement du second.

Selon le TF, le financement par capital-risque se caractérise par le fait que la valeur ajoutée de l'investissement pendant la durée du projet est générée par une participation active de l'investisseur à l'entreprise dans laquelle il investit. Cet élément distingue clairement l'activité de l'investisseur en capital-risque de l'investissement passif dans des placements collectifs dans lesquels l'investisseur investit de l'argent, mais n'exerce aucune influence sur l'investissement. Ainsi, si une société de capital-risque participe activement à la société dans laquelle elle détient une participation (*minoritaire*), elle ne peut pas être qualifiée de placement collectif en raison de (i) l'absence de gestion externe, respectivement de (ii) son activité entrepreneuriale.

Jugeant que le TAF s'était fondé à tort sur l'absence de bénéfices pendant la période d'investissement – typique de l'investissement en capital-risque – pour conclure que la société n'avait pas déployé d'activité opérationnelle, le TF a annulé l'arrêt du TAF et renvoyé l'affaire à la FINMA pour nouvel examen et nouvelle décision.

Cet arrêt est intéressant à (*au moins*) deux égards:

- D'une part, il précise qu'une société de capital-risque doit être considérée comme une société opérationnelle, non soumise à la LPCC, lorsqu'elle participe activement aux sociétés dans lesquelles elle détient des participations.

En reconnaissant que l'exception prévue à l'art. 2 al. 2 let. d LPCC peut s'appliquer à une société de *private equity*, le Tribunal fédéral précise les contours du champ d'application matériel de la LPCC. Contrairement à ce que pouvait faire penser la jurisprudence antérieure (*cf. notamment TF 2C\_571/2009 du 5 novembre 2010*), cet arrêt souligne que tous les véhicules d'investissement ne sont pas nécessairement soumis à LPCC.

- D'autre part, cet arrêt indique qu'il n'y a pas de gestion

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Une société de capital-risque constitue-t-elle un placement collectif?

...article d'Antoine Amiguet — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1045/>

par un tiers lorsqu'une société de capital-risque participe activement aux sociétés dans lesquelles elle détient des participations.

Le TF semble examiner l'éventuelle existence d'une gestion par un tiers du point de vue de la société. Ainsi, le fait que la société ne délègue pas la gestion à un tiers, mais gère elle-même sa fortune semble suffire à exclure le critère de la gestion par un tiers.

Les auteurs auxquels le TF se réfère à l'appui de sa démonstration analysent toutefois cette question du point de vue des actionnaires de la société. En d'autres termes, ils examinent si les actionnaires (*investisseurs*) ont confié la gestion à un tiers (*la société*). Les auteurs cités estiment que les actionnaires de sociétés de capital-investissement sous forme de sociétés anonymes disposent de droits de participation, de contrôle et d'action suffisamment étendus pour exclure une délégation de la gestion à la société (cf. en particulier Dieter Gericke/Vanessa Isler, *Private*

*Equity-Fonds und -Gesellschaften: Regulierte und unregulierte Rechtsformen*, 2013, pp. 37 s).

On peut regretter que le TF n'ait pas plus développé ce point, tant sa position tranche avec la conception défendue par les instances inférieures et par une autre partie de la doctrine, selon laquelle l'existence d'une gestion par un tiers doit être admise lorsque les actionnaires d'une société d'investissement ne peuvent pas se prononcer sur les activités de placement de la société quelle que soit sa forme juridique.

*Antoine Amiguet* est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Lausanne (1997) et du brevet d'avocat (2000). Il a obtenu un Master of Laws (LL.M.) de la New York University (2003). Il est également admis au barreau de New York (2005). Après avoir travaillé au sein d'études d'avocats à Genève et Zurich (2003 – 2016), il a co-fondé l'étude OBERSON ABELS SA à compter du 1er février 2016. Il pratique le droit bancaire et financier avec un intérêt particulier pour la gestion institutionnelle et la finance durable.

\* \* \*

### Le bilan mitigé sur l'échange automatique d'informations

...article de Hristina Stoyanova — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1044/>

Bien que le droit fiscal soit gouverné par le principe de la territorialité, la plupart des transactions économiques s'opèrent à l'heure actuelle dans un espace mondial. Les conflits entre les prétentions fiscales de plusieurs États deviennent de plus en plus fréquents et la nécessité d'une collaboration accrue entre les États en vue d'éviter les doubles impositions, mais aussi les doubles non-impositions, devient primordiale.

Au sein de l'Union européenne (UE), la **Directive européenne sur la fiscalité des revenus de l'épargne de 2003**, suivie par l'adoption en 2010 du régime **FATCA**, constituent la première étape vers l'échange automatique d'informations. Mais c'est surtout la **Directive 2011/16/UE (DCA1)** qui marque le tournant dans la coopération administrative des États membres en matière de fiscalité directe. Cette directive permet l'alignement des normes

de l'UE avec l'**art. 26 par. 4 et 5 du Modèle de convention fiscale de l'OCDE**, ainsi que l'introduction de trois formes d'échange d'informations, à savoir i) l'échange d'informations sur demande, ii) l'échange d'informations automatique pour cinq catégories de revenu et de capital, et iii) l'échange d'informations spontané.

En vertu de l'**art. 3 par. 9 de la DCA1**, l'échange automatique d'informations est «*la communication systématique, sans demande préalable, d'informations prédéfinies, à intervalles réguliers préalablement fixés, à un autre État membre*». Il se distingue ainsi des deux autres formes d'échange par son caractère obligatoire et son champ d'application plus large. L'échange automatique d'informations se présente également comme le paroxysme de la lutte contre la fraude fiscale et la soustraction d'impôts.

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Le bilan mitigé sur l'échange automatique d'informations

...article de Hristina Stoyanova — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1044/>

Suite à l'adoption de la DCA1, plusieurs modifications ont suivi afin d'élargir le champ d'application de l'échange automatique d'informations. D'abord, la **Directive 2014/107** (DCA2) inclut dans l'échange automatique les dividendes, les intérêts et le solde des comptes déclarables à la fin de l'année. Ensuite, la **Directive 2015/2376** (DCA3) élargit l'échange automatique aux décisions fiscales anticipées en matière transfrontalière et aux accords préalables en matière de prix de transfert. La **Directive 2016/881** (DCA4) ajoute les déclarations pays par pays concernant les groupes d'entreprises multinationales. Enfin, la **Directive 2016/2258** (DCA5) garantit aux autorités fiscales un accès aux informations relatives aux bénéficiaires effectifs dans le cadre de la lutte contre le blanchiment d'argent.

La Commission européenne a publié le 17 décembre 2018 un **rapport** sur l'utilisation réelle qui est faite des informations transmises dans le cadre de l'échange automatique d'informations. Ce rapport se fonde sur l'art. 8 ter par. 2 de la DCA1 et porte sur la mise en œuvre de la DCA1, de la DCA2 et de la DCA3. **Une évaluation des autres formes de coopération administrative** est par ailleurs en cours de préparation par la Commission.

Le bilan dressé par la Commission européenne dans son **rapport** est loin d'être satisfaisant. L'échange automatique d'informations entraîne une forte augmentation de la quantité des données que les administrations fiscales doivent traiter, alors que leur capacité de traitement de ces données n'augmente pas au même rythme. Les coûts liés à la collecte des données, au développement des systèmes informatiques et à la mise en place d'un outil de correspondance automatique des données reçues avec celles déjà disponibles au niveau national sont très élevés. À cela s'ajoute la difficulté pour les États membres de quantifier les avantages monétaires directs issus de l'échange. Le rapport précise que l'échange automatique d'informations ne se résume pas nécessairement à des recettes fiscales supplémentaires.

Outre les États membres, les institutions financières doivent également engager des dépenses pour adapter leurs systèmes informatiques. Les coûts ponctuels liés à la mise en œuvre de la DCA2 sont estimés à environ EUR 340 millions, tandis que les coûts annuels s'élèvent à EUR 120 millions. Les coûts supportés par les États s'élèvent à EUR 45,4 millions. Toutefois, il n'existe pas d'estimation chiffrée de la charge administrative supportée par les contribuables

devant se conformer aux obligations de déclaration de la DCA2.

Il est également difficile à déterminer l'utilisation réelle qui est faite des données transmises. Trois États membres, la Bulgarie, Malte et la Slovaquie, déclarent ne pas avoir consulté les documents reçus. Parmi ceux qui les ont consultés, l'Allemagne et le Luxembourg indiquent ne pas avoir encore utilisé les informations obtenues en 2017 au titre de la DCA1 et de la DCA2. L'Italie a utilisé les informations de façon limitée, en particulier pour des campagnes de sensibilisation.

Parmi les avantages liés à l'échange automatique, l'effet dissuasif pour les contribuables est très important. Selon le **Forum mondial**, les déclarations volontaires ont généré près de EUR 85 milliards de recettes fiscales supplémentaires. Ce chiffre couvre toutefois la totalité du champ d'application de la norme commune de déclaration (NCD) et pas uniquement les échanges intra-européens en vertu de la DCA2.

Pour améliorer l'échange automatique d'informations, le rapport préconise une amélioration de la qualité des informations. D'abord, les États expéditeurs doivent vérifier la qualité des informations qu'ils collectent avant de les transmettre. Ensuite, les États destinataires doivent fournir un retour «constructif» aux États expéditeurs. Le rapport recommande aussi une meilleure exploitation des données reçues par les États membres. Or, cela suppose une augmentation des effectifs de l'administration fiscale. Quel en sera le coût pour les contribuables? Il serait opportun que la Commission européenne prenne en considération ce paramètre.

---

*Hristina Stoyanova est titulaire d'un Bachelor en Droit (2015) et d'une Maîtrise en Droit des Affaires (2016) de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. En 2015, elle a fait partie de la formation sélective du Magistère de droit des activités économiques à la même université. De septembre 2016 à février 2018, elle a effectué une Maîtrise en Droit à l'Université de Genève, avec une préférence pour les matières en Droit bancaire et financier et en Droit fiscal. Avant d'intégrer le Centre de droit bancaire et financier, Hristina Stoyanova a effectué des stages auprès d'une banque, dans deux Etudes d'avocats et à l'ONU.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Infrastructure des marchés financiers: vers la création d'une nouvelle catégorie d'autorisation?

...article de Leandro Lepori — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1040/>

Le 14 décembre dernier, le Conseil fédéral a publié son rapport «**Bases juridiques pour la distributed ledger technology et la blockchain en Suisse**». Le secteur financier est très impacté par cette nouvelle technologie et fait ainsi l'objet d'une analyse approfondie dans le document.

Au nombre des défis pour la place financière helvétique, une attention particulière peut être portée à la nécessité d'un cadre réglementaire favorable à l'émergence d'infrastructures de négociation d'instruments financiers émis sous forme de Tokens. Cette évolution permet des effets inédits et novateurs de la blockchain dans le secteur financier. Il apparaît dès lors intéressant de nous concentrer sur cet aspect.

L'organisation de la négociation, le traitement de transactions sur valeurs mobilières ainsi que, dans une plus large mesure, l'infrastructure des marchés financiers suit une approche monolithique. En effet, la négociation est temporellement et structurellement séparée de la post-négociation. Cette approche a pour corollaire une volonté de séparation stricte des différentes infrastructures des marchés financiers. Si le but d'une telle structure repose indéniablement sur les piliers que sont la protection des investisseurs ainsi que l'intégrité, la transparence et la stabilité des marchés financiers, elle est avant tout le résultat direct de la manière dont le système financier classique a été conçu et réglementé. L'architecture des marchés financiers actuelle est articulée autour d'une intervention de différents acteurs, dont font notamment partie les plateformes et les systèmes organisés de négociation, les contreparties centrales, les dépositaires centraux ainsi que les référentiels centraux. La LIMF impose une séparation structurelle de ces différents acteurs dans la mesure où **une personne morale ne peut exploiter qu'une seule infrastructure des marchés financiers**.

Or, ceci posé, nous relevons que l'un des traits saillants de la technologie blockchain appliquée à l'infrastructure des marchés financiers se manifeste dans la capacité de fusionner dans une seule et même étape la négociation ainsi que la post-négociation. De même, la pierre angulaire de la technologie blockchain repose sur une décentralisation du système, laquelle offre aux parties prenantes la possibilité d'interagir entre elles sans l'intervention d'un intermédiaire. Cette nouvelle manière de concevoir l'architecture du système financier nécessite une analyse approfondie des conséquences de son adoption. Si la réglementation actuelle repose sur une approche fondée sur les entités – la LIMF

réglémentant les différents acteurs de manière individuelle – le glissement vers un système où les acteurs des marchés financiers opéreraient plusieurs activités pourrait nécessiter d'adopter une approche se concentrant plutôt sur les activités. Cependant, la technologie étant encore actuellement profondément immature, il n'est à ce jour pas possible de pouvoir cerner tous les tenants et aboutissants de l'adoption de cette technologie par les acteurs de la place financière suisse.

Dès lors comment concilier la protection du système financier, objectif poursuivi par la LIMF, avec le principe de neutralité technologique ainsi que le maintien de l'attractivité de la Suisse pour les projets en lien avec les nouvelles technologies?

Le Conseil fédéral propose dans son rapport la création d'un nouveau type d'autorisation pour les infrastructures des marchés financiers en lieu et place d'un espace d'innovation. Cette proposition accorde une protection adéquate des intérêts des participants aux marchés financiers tout en permettant une adaptation rapide des infrastructures face aux nouvelles technologies. Il apparaît en effet opportun de pouvoir octroyer un assouplissement face à certains modèles d'affaires lorsque cela est jugé utile et justifiable d'un point de vue des risques. Une nouvelle catégorie d'autorisation propre à de nouvelles formes d'infrastructures des marchés financiers décentralisées pourrait voir le jour, dérogeant ainsi exceptionnellement au principe de la neutralité technologique. En substance, il s'agirait notamment de permettre l'accès à ces plateformes aux participants «retail», d'octroyer un régime de dérogation permettant de regrouper les activités de négociation et de post-négociation sous la même entité ainsi que d'imposer au titulaire de l'autorisation certaines des obligations applicables aux opérations sur valeurs mobilières dans la mesure où la négociation s'effectuerait sans l'intervention d'intermédiaires.

La FINMA se verrait également octroyer une large marge de manœuvre, ce qui lui permettrait d'imposer des exigences spécifiques au titulaire de cette autorisation en fonction de la spécificité des services proposés. Ce dernier élément est particulièrement intéressant: il est l'outil indispensable pour permettre à la place financière suisse de pouvoir rapidement s'adapter aux avancées technologiques et proposer de nouveaux services. Cette dernière pourrait de ce fait maintenir à terme son dynamisme ainsi que son attractivité sur le plan international.

**ANALYSES & PLACEMENTS**

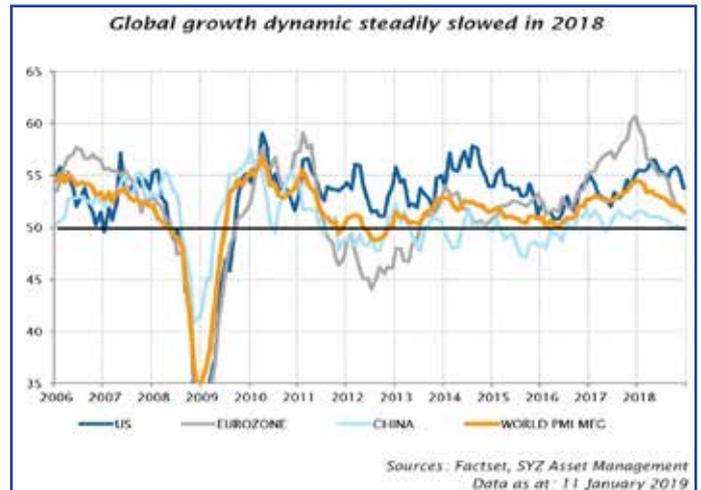
**1 Year in 10 Snapshots 2019**

*...article by Research Team at SYZ Private Banking, Membre Partenaire du GSCGI*

**1. Global economy – Economic growth slowdown in 2018**

The global economy experienced a steady slowdown in economic activity over the course of 2018. After a synchronised and harmonious acceleration in 2017, with the strongest global growth rate in six years, the pullback was certainly more pronounced than expected in 2018.

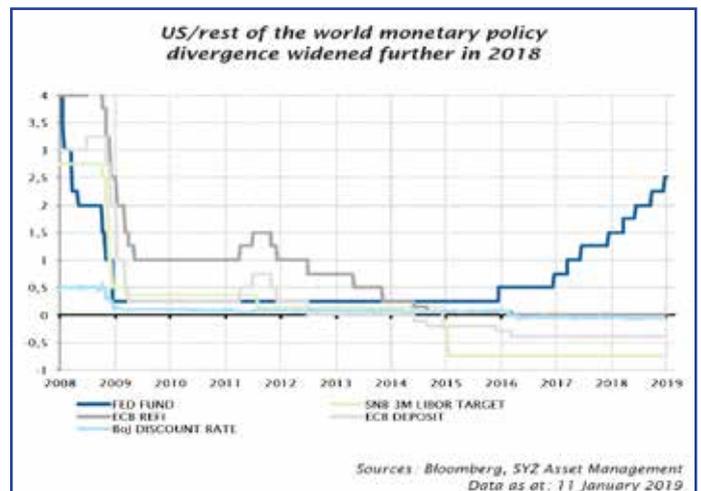
This slowdown was essentially caused by weaker dynamics in China and Europe, both experiencing a continuous loss of steam during the year. A combination of headwinds included domestic factors, such as tighter credit conditions in China, a negative inventory cycle in Europe and country-specific factors in Italy and France, and external factors, such as US tariff announcements and rising energy prices. These undermined economic activity, generating a negative feedback loop of business and consumer sentiment...



**2. Global economy – Monetary policy divergence amplified by the Fed**

Monetary policy divergence was a key feature of 2018 and ultimately unsettled financial markets in the last quarter of the year. The extension of Federal Reserve rate hikes in the context of a global growth slowdown raised concerns about potentially unwarranted tightening, especially when taking into account the ongoing decrease in Fed balance sheet holdings.

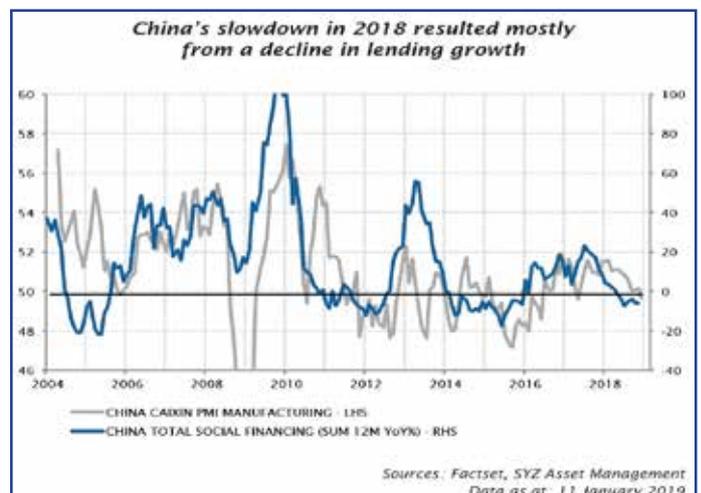
In the meantime, other central banks have not had the chance to follow the Fed, despite stating their willingness to normalise monetary policy. The European Central Bank managed to bring its asset purchasing programme to an end, but has been forced to become more evasive on the prospect of potential rate hikes. The Swiss National Bank...



**3. China – A domestic and credit-driven loss of economic momentum**

The Chinese economy was front and center in 2018. Its growth slowdown had a substantial impact on global activity, due to its contribution to world GDP and its indirect impact on commodity and industrial goods exporters around the globe.

Perhaps counterintuitively, China's weakness was not directly related to the headline news around trade and the imposition of US tariffs on a growing number of Chinese exports. In reality, the tariffs spurred export activity, as companies frontloaded orders ahead of their imposition. It is the domestic side of the economy that...



*...cont'd on page 16*

**ANALYSES & PLACEMENTS**

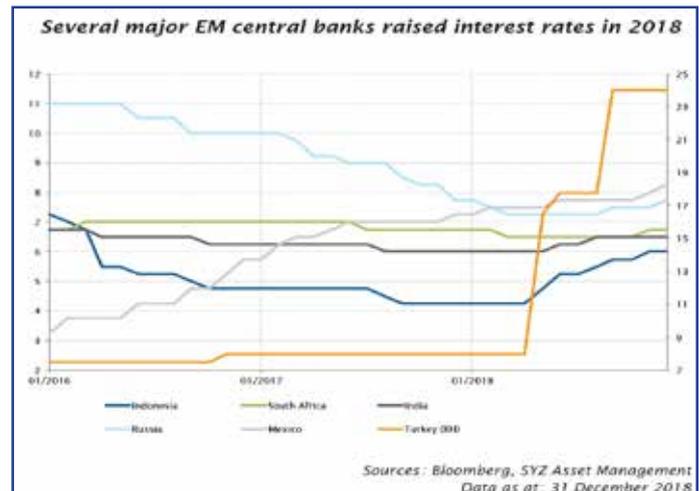
**1 Year in 10 Snapshots 2019**

*...article by Research Team at SYZ Private Banking, Membre Partenaire du GSCGI*

**4. EM – Monetary policy in emerging markets is gradually tightening**

Emerging markets endured a challenging year. They particularly suffered from Fed monetary policy normalisation, coupled with mounting trade tensions, the Turkish crisis and oil price volatility. In the context of a stronger US dollar and higher US interest rates, many EM central banks were forced to raise interest rates to defend their currency and prevent inflationary pressures.

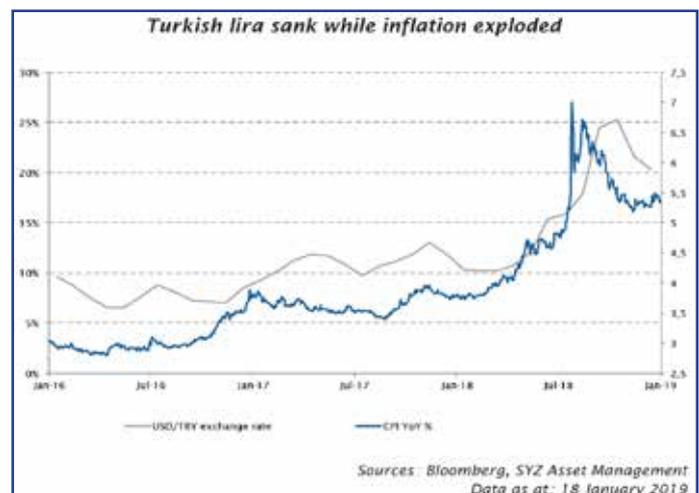
Among the major emerging economies, several countries – Indonesia, India, South Africa, Turkey and Russia – ended their easing cycles or hiked rates after a long pause, while Mexico continued to follow its normalisation path along with the Fed. Bank Indonesia was the most prompt to act, raising interest rates six times, by a total of 175 bps, to...



**5. EM markets – Turkey finally ran off the beaten path**

While the Turkish economy was quick off the starting blocks, beginning 2018 with a GDP expansion of 7.2% in the first quarter, the story turned sharply into a nightmare. During the summer, the country saw its currency lose close to 40% against the US dollar, with inflation rising above 25% – the highest rate in 15 years – and a sharp increase in loan defaults, caused by rising borrowing costs.

A diplomatic crisis with the US, which came amid conflicts over security policy and the detention of an American pastor by Ankara, was a source of ongoing tensions. But it only accelerated a crisis that had already begun. The country was, and still is, in a challenging economic situation...

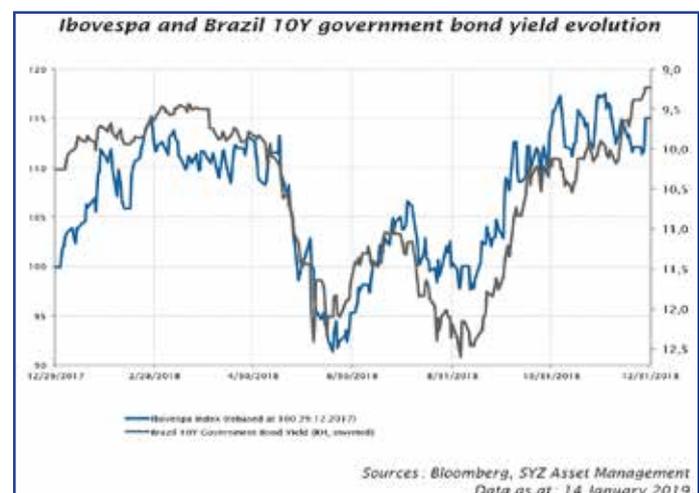


**6. Brazil – The far-right party pleased Brazilian assets in the fourth quarter**

Brazilian assets were among the only ones to finish the year in positive territory: the Ibovespa closed the year up 15%, while the Brazil 10-year government bond yield rallied from its highest level at 12.6% in May to 9.2% at the end of December, and the Brazilian real increased more than 14% against the US dollar.

The new President Jair Bolsonaro, elected in October, boosted Brazilian assets with his pro-business agenda. This change in the political landscape, with the far-right coming into power, pushed confidence and activity indices higher.

The Brazilian economy enjoys a solid external position and a large amount of foreign exchange reserves...



*...cont'd on page 17*

**ANALYSES & PLACEMENTS**

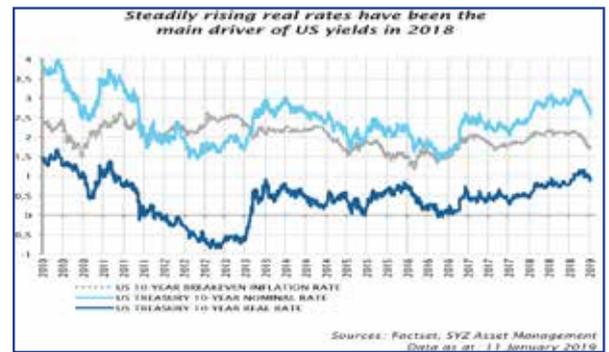
**1 Year in 10 Snapshots 2019**

*...article by the Research Team at SYZ Private Banking, Membre Partenaire du GSCGI*

**7. Fixed Income – Real rates pushed US yields higher in 2018**

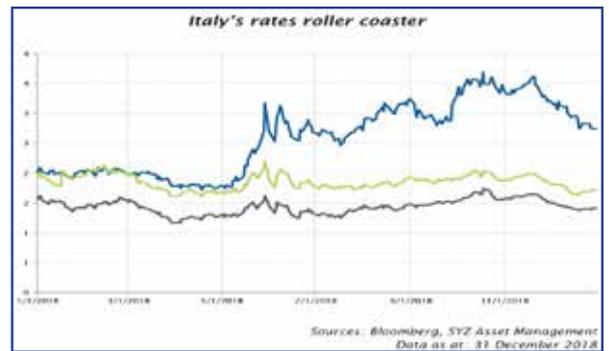
US government long-term rates were generally higher in 2018. Short-term rates rose to their highest level since 2008, driven by the Fed's monetary policy normalisation. Long-term rates also climbed. The Benchmark US treasury 10-year finally broke above 3% and hit 3.25% in October, before falling back to 2.68% by year-end – still above the 2.4% level prevailing at the beginning of 2018.

But the key feature of US rate movements in 2018 was probably the fact they were mostly driven by a steady increase in real yield – excluding inflation...



**8. Fixed Income – Italian political drama**

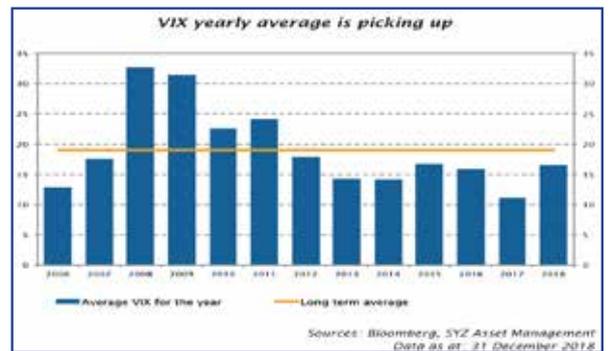
Following the 4 March general election, a period of political uncertainty around the formation of a government began and lasted until late May, when the populist Five Star Movement and League finally formed a coalition. During this period, peak uncertainty was reached when President Mattarella rejected a euro-skeptic finance minister, fuelling the risk of new elections. The Italian 10-year BTP yield surged to 3.16%, dragging down the whole European periphery, as investors feared the further rise of the anti-euro camp in the election campaign...



**9. Volatility – The transitional year for volatility**

After a prolonged era of quantitative easing that had the effect of compressing volatility, developed economies are entering into a phase of quantitative tightening, in which monetary stimulus will start to be removed.

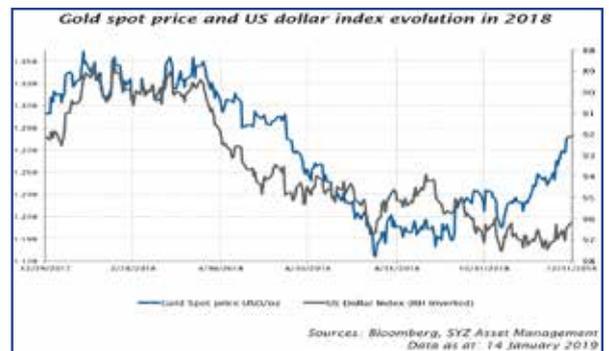
The effect of QE was hard to estimate when it started, but understanding the impact of exiting from this environment is even harder. Nevertheless, one thing seems certain...



**10. Commodities – Is gold shining again?**

Aside from geopolitical risk and investor sentiment, the two main drivers of gold are the US dollar and US long-term real rates, which have historically had an inverse correlation to the precious metal.

In 2018, gold lost a bit less than 14% from its peak in January to its trough in August, before bouncing back 9% and closing the year at about 1280 USD/oz. In parallel, the US dollar edged higher from early 2018 until August, before the pace of appreciation slowed. The Fed monetary policy became less hawkish than anticipated by markets and this was one of the main drivers of the weaker US dollar, while gold regained its safe haven asset status...



Download the full January 2019 Report...

[https://static.syzgroup.com/sites/default/files/document/2019-01/pb\\_1\\_year\\_10\\_snapshots-january\\_en.pdf](https://static.syzgroup.com/sites/default/files/document/2019-01/pb_1_year_10_snapshots-january_en.pdf)

## LE COIN TECHNIQUE

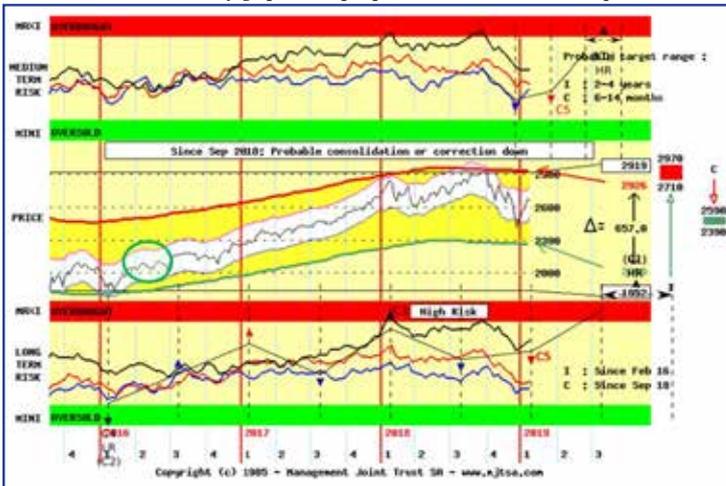
### An environment of residual risk

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



While Defensive Assets such as Gold and Treasuries are breaking out to the upside, since Christmas Eve, Equities have also been rebounding strongly. These cross-asset moves may represent a bit of a conundrum, yet can widely be explained by the recent dovish U-turn signalled by the FED. Indeed, this accommodative shift is removing, an important risk out of Equities markets, while shifting the whole US yield curve lower, and lifting prospects for non-interest bearing monetary deflators such as Gold. Obvious negative catalysts for equity markets have receded, yet some residual risks remain (*the US-China Trade War, the Brexit deadline, the French Yellow Vests protests, the back and forth of current US politics, Venezuela*). This period reminds us of another period in the past, from mid-April to June 2016, when

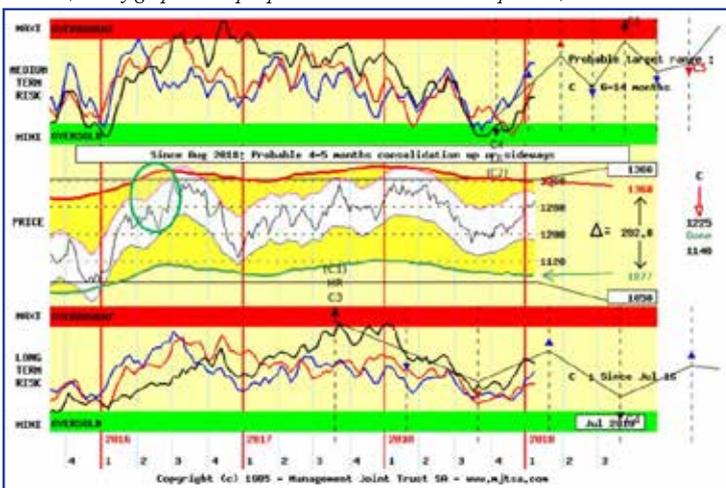
S&P 500 Index (Weekly graph or the perspectives over the next 2 to 4 quarters)



following a 7 months sell-off of circa 15%, a strong rebound had materialized into April, the FED was then also on "halt", while a couple of months ahead, the Brexit vote was looming.

In this graph we've circled Q2 2016 in green. On the S&P500 index, it was a period of stabilization and mild retracement. It followed the strong January/February 2016 sell-off, and the equally strong March/early April rebound. Looking to today, the sell-off since October has been even stronger, yet the rebound is also compelling. For now, while our long term oscillators (lower rectangle) may be signalling the all clear, our medium term ones (upper rectangle) are still pointing to a period of residual risk, which could last into March. Following that, we expect both sequences (lower and upper rectangles) to move up towards midyear and perhaps the Summer. We would hence, for now, remain relatively prudent for another month or so, before eventually shifting to a more risk-ON strategy. Indeed, the situation is also different from Spring 2016 in that Equity markets, last Fall, were very much Overbought (a High Risk on our Automatic messaging), and that the uptrend move since 2016 was pretty much exhausted in terms of price targets (Our Impulsive targets to the upside we achieved; right-hand scale). This would imply that the top made last year was probably of far greater magnitude than the one made in 2015, and that it may continue to negatively impact equity markets, probably beyond the residual risk period we expect into March, probably beyond the rally we expect into Summer, and possibly into mid/late next year.

Gold (Weekly graph or the perspectives over the next 2 to 4 quarters)



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.

On this Weekly graph of Gold, we've also circled the Q2 2016 period in green, when following some consolidation during March and April, Gold shot up aggressively into mid year. Today, both oscillator series (lower and upper rectangles) may be suggesting a similar move, probably towards late Q1 (March). Price targets are probably towards our upper envelope (middle rectangle) into the mid/high 1'300s. Following that, however, we expect Gold to retrace quite substantially as risk assets continue to accelerate up, thereby gradually lifting long term yields with a negative impact on Gold. Therefore, we expect the current rally to continue another month or so towards the mid/high 1'300s, before Gold reverses down towards its C Corrective target range between 1'225 and 1'140 (right-hand scale). This would be similar to what also happened in H2 2016.

**CONCLUDING REMARKS:** Historical Analog situations are interesting, yet hard to utilize as History often repeats itself, yet with a slightly different twist. That said, the current environment, with Central Banks having turned accommodative again, and some residual risks still outstanding is quite similar to the one that prevailed

from mid April to June 2016. Back then, Equity markets treaded sideways until June while Gold and Treasuries shot up. We expect a similar environment could develop into March with some residual risk on Equities, and a further push up in Defensive Assets. Then, from mid/late March, we could start to consider a much more aggressive stance.

## LE COIN TECHNIQUE

### Will the US Dollar be Devalued to Boost Equities?

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

Communication specialists claim you have to entice the reader to read your written word. Well, ZAP right away, if you already know the complex interactions presented in this chart. With this caveat in mind, let's look at the enlightening or "confusing" weekly chart of the US\$ Index, with its key financial series, beginning in November 2016.

The rebounding orange solid line, currently at 253 basis points, is the spread between US and German 10-year rate. It correlates with the rebound since the 4th of January 2019 of the US 10-year rate from 2.60% and with the rebound of the Bloomberg Commodity Index (red dotted line) on the upper panel. The change of the direction of the spread (orange line) seems to correspond with the change of the direction of the US\$ Index since August 2018. But the changes of directions of the US\$ Index have remained within a relatively narrow range between 93.40 and 97.50 and the last upturn in January 2019 occurred from a higher low at 94.64, as if it was rebounding on its rising 40-week MA. As the weekly STO was crossing up near its oversold area, the rebound of the US\$ Index may last for a while and the US\$ may at least extend its rise toward 97.50, which is a key resistance area as Fibonacci 62% of the previous 2017s US\$ decline. Market analysts will claim that the US\$ Index will retain a bull bias as long as it remains above its rising 40-week MA currently at 95.03 and as long as

its MACD remains positive on the lower panel.

A stronger US\$ could become an issue for global equity markets, especially because a rising \$ usually correlates with lower commodities indices and tend to hinder the rise of equities in emerging markets. But so far, the US\$ Index has only a minor bull bias within its current 6-month range as the flat Bollinger Bands confirm it. So the rise of the \$ is not anymore an issue than it was in the first 6 months of 2018. Beware of a rise above 97.50 though! On the contrary, a lower US\$ Index below 94.00 would probably correlate with rising commodities and commodities currencies (Canadian and Australian dollar), which would support emerging market equities and finally also developed market equities. So far, only commodities currencies are staging a rebound within their downtrend and the US\$ Index is clearly not yet in BEARISH mode. But the devaluation of currency has often been in the past a last resort policy tool, when "Risk off" sentiment has become too widespread.



#### Graph:

Chart of US\$ Index in weekly candles with Ichimoku cloud and Bollinger Bands and a rising 40-week Moving Average (thick blue line). The yield spread of US 10-year treasuries minus 10-year German Bunds is represented with an orange solid line, correlating quite well with the 10-year rate of US Treasury Bonds (black dotted line) and with the US\$ Index candles. On the upper panel are displayed the Relative Strength of Emerging Markets (EEM) versus S&P500 in gold solid line and the Bloomberg Commodity Index (BCOM) in red dash line (in percentage change on left scale). In addition, the green solid line is the S&P500 (SPX) on the right scale. On the lower panel the MACD is declining, but remains positive, while the weekly "Slow STO" is crossing up near the oversold area. The horizontal line at 97.50 represents a 62% retracement of the decline of the \$ during 2017 and was a resistance. The rising MA40week (95.03) (thick blue line) is a support above which the US \$ has a bull bias. But the flat Bollinger bands suggest a range 97.50-94.15, whose lower level will be strengthened by the Ichimoku cloud in two to three weeks.



Source: Stockcharts.com

Supports line & parameters are provided by BEST



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



**Gold Demand Trends / Full year and Q4 2018**

- ▶ Central banks added 651.5t to official gold reserves in 2018, the second highest yearly total on record.
- ▶ Annual jewellery demand was virtually unmoved: down just 1t from 2017.
- ▶ ETFs and similar products saw annual inflows of 68.9t down from 206.4t in 2017.
- ▶ Retail investment in gold bars and coins posted annual growth of 4%.
- ▶ 2018 saw marginal gains in the volume of gold used in technology, cramped by Q4 slowdown.

Download the WGC report [here](#)

**Annual gold demand gained 4% on highest central bank buying in 50 years**

Gold demand in 2018 reached 4,345.1t, up from 4,159.9t in 2017 and in line with the five-year average of 4,347.5t.

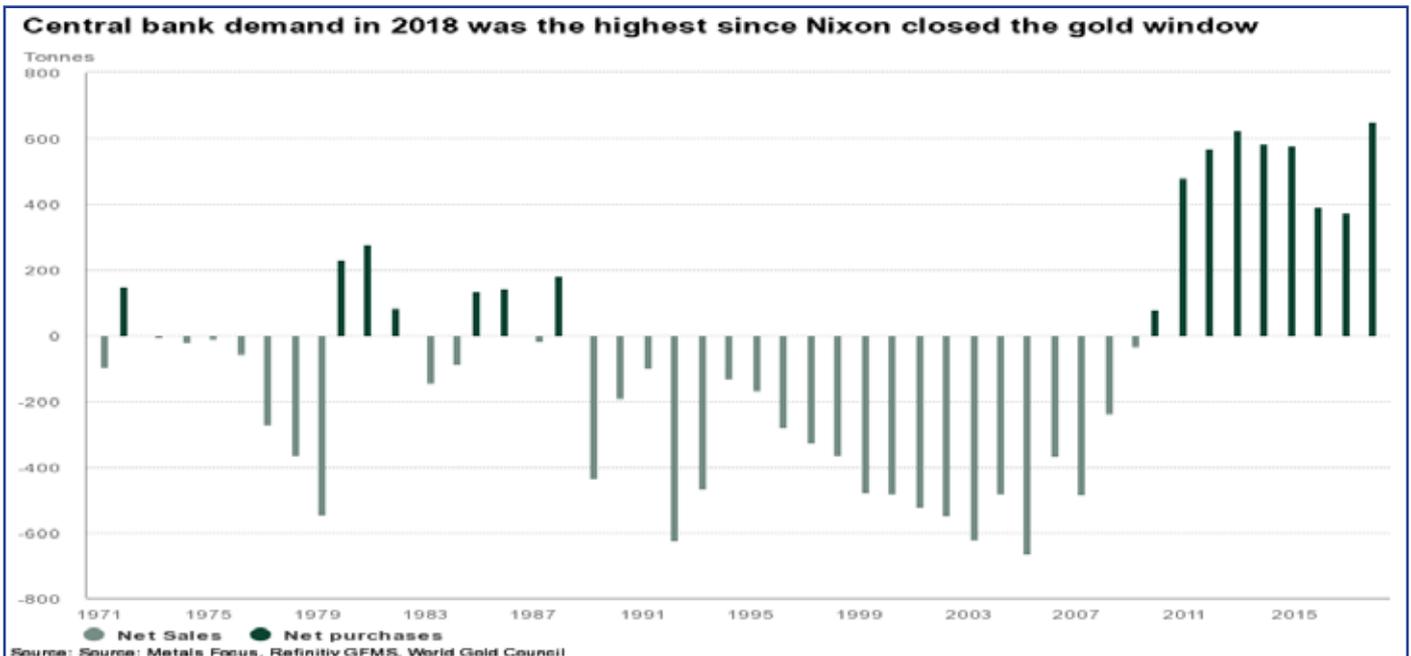
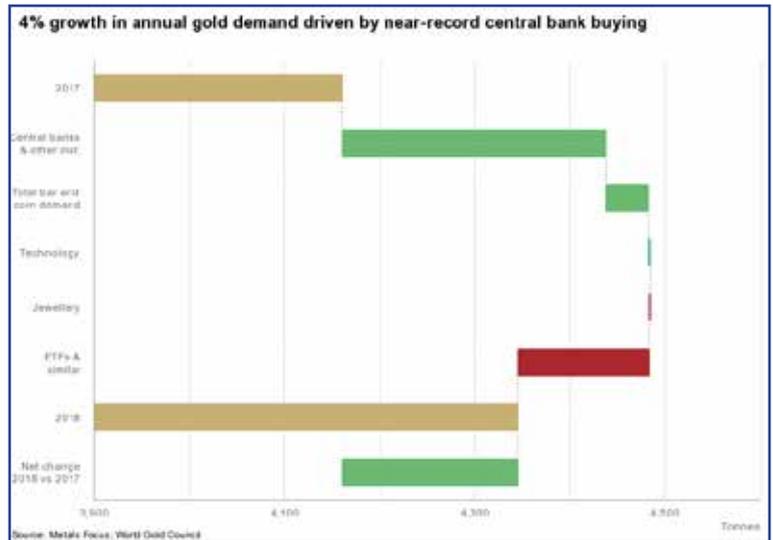
A multi-decade high in central bank buying (651.5t) drove growth.

Demand was bumped up in Q4 by 112.4t of ETF inflows, but annual inflows into these products (of 68.9t) were 67% lower than 2017. Investment in bars and coins accelerated in the second half of the year, up 4% to 1,090.2t in 2018.

Full year jewellery demand was steady at 2,200t.

Gold used in technology climbed marginally to 334.6t in 2018, although growth ran out of steam in Q4.

Annual gold supply firmed slightly to 4,490.2t, with mine production inching up to a new high of 3,364.9t.



## Are ICO Tokens Securities? Startup Wants a Judge to Decide

[...] A Canadian social-media startup is gearing up to challenge Washington's ability to regulate the fledgling cryptocurrency industry. [...]

[...] Social-media startup Kik Interactive Inc. of Waterloo, Ontario, plans to fight an expected enforcement action from the Securities and Exchange Commission over a 2017 initial coin online offering. [...]

[...] The SEC's enforcement division believes Kik issued an unregistered security when it sold \$100 million in "kin," a digital token that Kik says works like a currency on its platform. [...]

[...] At issue is whether kin should be considered an investment security. [...]

[...] The SEC has said most tokens issued in ICOs, public offerings of bitcoin-like digital tokens that exploded in popularity in 2017, fall into that category. Yet Kik and others in the cryptocurrency industry say the tokens represent a new kind of asset that shouldn't be subject to the same rules as stock or bond offerings. [...]

Read on: <https://www.wsj.com/articles/are-ico-tokens-securities-startup-wants-a-judge-to-decide-11548604800>

Source: *The Wall Street Journal* - Jan. 27, 2019

CFB

## Record year for passive funds as active fund outflows continue

[...] Globally, the volume of money held in ETFs in particular has soared. [...]

[...] Some \$4.6tn was held in ETF assets globally at the end of 2018, according to data from consultancy ETFGI, up from less than \$100bn at the turn of the century. [...]

[...] In the US, that has resulted in passive fund groups such as Vanguard owning a significant volume of the country's stock markets. [...]

[...] Vanguard alone owns at least 5 per cent of 491 stocks out of 500 in the S&P 500, according to data from the Federal Reserve Board. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/9f50bf50-136b-11e9-a581-4ff78404524e>

Source: *The Financial Times* - Jan. 15, 2019

CFB

## The Shrinking of the Political Middle—and What It Means

[...] As the far right and far left gain strength, countries find it increasingly difficult to get things done—both domestically and globally. [...]

[...] The demise of the center, years in the making, takes different forms in different countries. In Western Europe, it has come through the rise of splinter parties. [...]

[...] In the U.S. and the U.K., the erosion of the middle has come through polarization between and within the major parties: Both American Republicans and British Conservatives are torn between their establishment and nationalist wings. [...]

[...] Similar forces can be seen in some emerging markets. Last year, both Brazil and Mexico elected presidents from parties that had never held power before, Brazil's from the far right, Mexico's from the far left. [...]

[...] How did politics fragment? [...]

[...] Until a decade ago, most established parties of the left and right, in search of power and votes, moved steadily toward the center, in the process embracing many of each other's positions. The center-left accepted globalization and deregulation, the center-right the welfare state. [...]

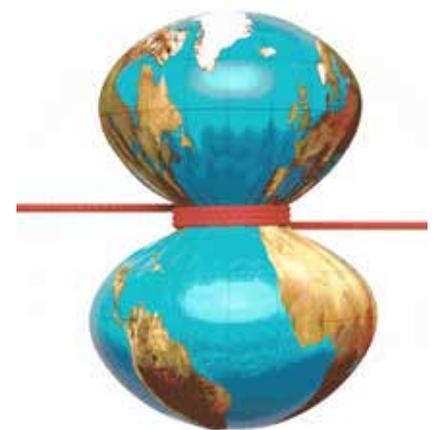
[...] If a shrinking middle ground makes national governance harder, it makes international governance next to impossible. [...]

[...] This makes the coming years particularly fraught as the institutions that underpin the global economic system come under strain. The World Trade Organization could grind to a halt as Mr. Trump challenges its legitimacy. [...]

Read more: <https://www.wsj.com/articles/the-shrinking-of-the-political-middleand-what-it-means-11548070200>

Source: *The Wall Street Journal* - Jan. 21, 2019

CFB





**CONSULENTIA 19**  
PROTAGONISTI DELLA CRESCITA

**ROMA** 5-6-7 FEBBRAIO  
2019

**DIALOGO**

**AUDITORIUM  
PARCO della MUSICA**

<http://www.consulentia19.it/>

## AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES

### INVITATION / INSCRIPTION

#### Déjeuner-conférence 15 Février 2019

Nous avons le plaisir de vous inviter, ainsi que vos collègues et ami(e)s à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, organisé en collaboration avec LOMBARD ODIER, Membre Partenaire du GSCGI ([www.lombardodier.com](http://www.lombardodier.com))...



**LOMBARD ODIER**  
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

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

## LA RÉVOLUTION DURABLE... ...ET CE QU'ELLE SIGNIFIE POUR LES INVESTISSEURS

sera présenté par:



#### YVES CHARLET

Responsable EAM Suisse romande  
Banque Lombard Odier & Cie SA

Avant de rejoindre Lombard Odier, Yves Charlet a accumulé plus de vingt ans d'expérience dans le domaine bancaire.

Il a notamment occupé tour à tour les postes de Business Developer, Responsable d'équipe EAM à Lausanne et Responsable EAM Suisse romande au sein d'UBS.

#### BERTRAND GACON

Head of Corporate Sustainability  
Banque Lombard Odier & Cie SA

Bertrand démarre son parcours professionnel dans le secteur financier et travaille tour à tour en Asie, à Paris et à Genève au sein du groupe BNP Paribas. En 2006, Bertrand crée l'offre Investissement Responsable de la banque française. En 2011, il rejoint le groupe Lombard Odier à Genève et prend la direction de l'Impact Office. En 2018, il prend la responsabilité de la durabilité d'entreprise pour l'ensemble du groupe.



### PROGRAMME

**Date** **Vendredi, 15 Février 2019**  
**LIEU** Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland  
**12h00** Enregistrement  
**12h30** Conférence & Session Q&A  
**13h00** Le repas commence à être servi  
**14h00** Fin de conférence

**Prière de vous inscrire avant le mercredi, 13 Février 2019, par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\* \* \*

15 Février 2019/Geneva: Orateurs: Y. Charlet & B. Gacon, Lombard Odier, Membre Partenaire du GSCGI

22 Mars 2019/Geneva: Orateur: Prof. Luc Thévenoz, Centre du Droit Bancaire et Financier

\* \* \*

*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

2019, Jan. 25 — Investir dans le marché des crypto-actifs

...article de Cosima F. Barone



**JAN BRZEZEK**

CEO ET FONDATEUR

**CRYPTO FINANCE GROUP**

Jan Brzezek est fondateur du Group Crypto Finance ainsi que CEO de Crypto Finance AG, Crypto Fund AG et Crypto Broker AG. Avant de fonder la société de technologie financière, Jan Brzezek a occupé différentes fonctions chez UBS Asset Management, Wealth Management & Investment Bank. De plus, il était un expert mondial de l'innovation et a travaillé sur l'impact des nouvelles technologies sur le modèle d'affaires d'UBS. Il était responsable de la preuve de concept du produit structuré intelligent. Auparavant, il a travaillé plusieurs années dans le domaine de la vente de produits dérivés et de titres à revenu fixe pour UBS à Zurich, Singapour et Hong Kong. Avant sa carrière chez UBS, il était expert en produits dérivés à la SIX Swiss Exchange. Jan est titulaire d'une Licence en sciences bancaires et financières de l'Université des sciences appliquées de Zurich.



**HARTMUT NEFF**  
QUANTITATIVE STRATEGIST ET PORTFOLIO  
MANAGER CHEZ CRYPTO FUND AG



**OLIVER T. ERNST**  
RESPONSABLE DES RELATIONS CLIENTS  
CHEZ CRYPTO BROKER AG

La 1<sup>ère</sup> Réunion Mensuelle de 2019 organisée par le Groupement en collaboration avec **CRYPTO FINANCE GROUP**, Membre du GSCGI, est dédiée aux thèmes des 'crypto-actifs' et de la 'blockchain' qu'on ne saurait ignorer de nos jours alors que la 4<sup>ème</sup> révolution industrielle basée sur les crypto-technologies devient une réalité. Crypto Finance Group déploie ses activités par ses trois sections: Crypto Fund, Crypto Broker et Crypto Storage. Crypto Fund AG reste, à ce jour, le premier et le seul gestionnaire de fortune réglementé par la FINMA (*licence LPCC*).

**MONSIEUR OLIVER T. ERNST** (*Responsable de Crypto Broker AG en Suisse romande*) souligne que, grâce à l'environnement réglementé de ce secteur en Suisse, les conditions sont bien réunies pour un intérêt en hausse de la part des investisseurs, notamment institutionnels tels que Swissquote, Banque Vontobel et Falcon Private Bank. L'émergence des STO (*Security Token Offering*), version réglementée par opposition aux ICO (*Initial coin Offering*) —*qui ne le sont pas*— est par conséquent mieux considérée par les investisseurs, favorisant leur intérêt croissant. Monsieur Oliver E. Ernst décrit la stratégie de développement du groupe et présente les Membres éminents de la direction et cède ensuite le podium au CEO et Fondateur de Crypto Finance Group, **MONSIEUR JAN BRZEZEK**.

D'emblée, Monsieur Jan Brzezek, fait remarquer combien la blockchain est révolutionnaire dans tant de domaines. Cette technologie permet d'éliminer l'intermédiaire et toute transaction est immédiatement exécutée par ce système sécurisé (*voir infographie à droite*). Il affirme que désormais tant le Bitcoin que les diverses applications de la technologie 'blockchain' seront de plus en plus ancrés dans la vie de toute entreprise et également dans le secteur financier.



Le cycle 'Boom and Bust' est une réalité historique pour tout actif financier. Alors, la volatilité du prix du Bitcoin ne devrait pas tellement étonner l'investisseur chevronné. Sur une base historique (*2011 à nos jours ... voir infographie en page 24*), le Bitcoin a certainement souffert de la correction de 2018, à l'image de 2011 et 2014.

Toutefois, Monsieur Jan Brzezek reste confiant que cette classe d'actifs continuera à se développer dans le futur. C'est un fait, basé sur une analyse de performance (*2017-2018 ...*



**CRYPTO FUND**

**LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI**

**2019, Jan. 25 — Investir dans le marché des crypto-actifs**

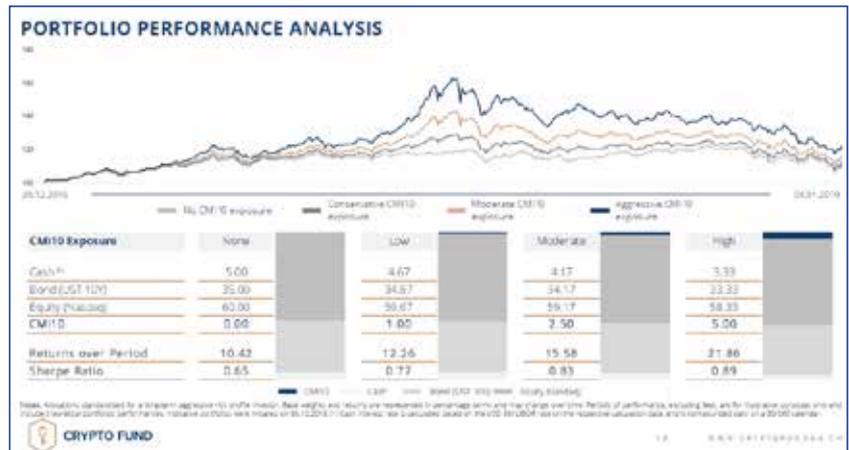
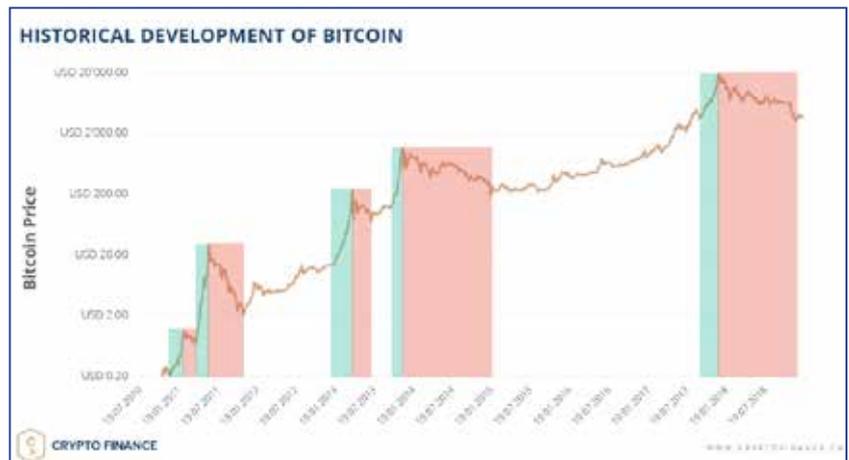
...article de Cosima F. Barone

voir infographie en milieu de la page à droite), qu'un portefeuille allouant ne serait-ce qu'un petit pourcentage des actifs aux cryptos obtient une amélioration de la performance totale. Crypto Fund AG a développé un véhicule d'investissement collectif (*fonds d'investissement*) qui, contrairement à l'investissement direct, est géré par des professionnels et offre une certaine liquidité par la 'NAV' à fréquence hebdomadaire.

**MONSIEUR HARTMUT NEFF**, physicien de formation et expert en 'high energy quantum physics', a développé au cours de sa carrière des systèmes de gestion basés sur des algorithmes qui sont utilisés sur diverses places financières. Le 'Systematic DLT Fund', bien que fondé sur la tendance du marché, arrive à mieux exploiter la volatilité dans les deux directions (*long/short*) qui existe sur le marché. Nombreux sont les indicateurs intégrés dans ce système automatisé d'investissement. Les crypto-actifs ne sont pas corrélés aux autres classes d'actifs et bénéficient d'un potentiel pratiquement illimité sans la contrainte du temps qui est un aspect important de l'investissement en options (*maturité des contrats*). Il s'agit d'un système optimisé qui n'est pas uniquement basé sur le Bitcoin. En effet, le troisième graphique à droite illustre bien l'efficacité du 'Systematic DLT Fund' comparé soit à l'investissement direct en Bitcoin et au système standard d'investissement par algorithmes.

Les investisseurs ont le choix. S'ils croient fermement dans le Bitcoin, ils trouvent dans le fonds de Crypto Fund un véhicule efficace d'investissement. Si un investisseur préfère investir dans la blockchain, il trouve son bonheur dans le STOs. Les deux sont des produits régulés, ce qui est un atout très important.

Pour le futur, les 'catalysts' pour que l'investissement en crypto-actifs puisse être adopté à large échelle sont tant l'injection de capitaux institutionnels comme une diversification optimale des classes d'actifs dans un portefeuille, que l'utilisation par des



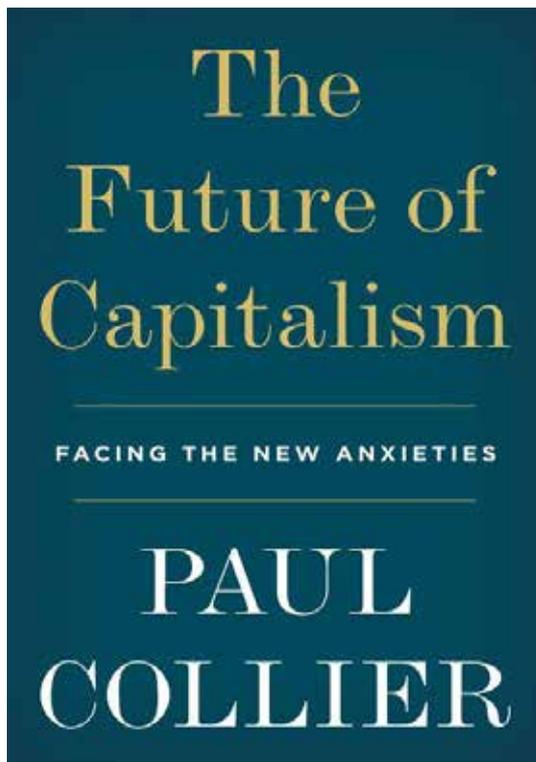
investisseurs privés et des sociétés en général adoptant la blockchain, dont les applications sont multiples.

Conférence passionnante, tout autant que la session questions/réponses, apportant un aperçu très professionnel sur les crypto-actifs!

## BOOK REVIEW

### THE FUTURE OF CAPITALISM: Facing the New Anxieties

by Paul Collier



**A powerful dissection of contemporary failures that dares to suggest concrete reforms**

Collier's starting point is one on which surely everybody agrees: *"Deep rifts are tearing apart the fabric of our societies. They are bringing new anxieties and new anger to our people, and new passions to our politics."* He adds: *"The social bases of these anxieties are geographic, educational and moral."* These rifts have been tearing the UK and US apart, bringing Brexit to the former and Donald Trump's presidency to the latter...

What is to be done? Collier suggests two types of reform: ethical and technical.

The most intriguing technical proposal Collier advances is for an updated "Georgeism". The political economist Henry George argued that the foundation of public revenue should be the taxation of rent on land...

He has other provocative ideas: one is a crime of "bankslaughter", for managers who let their banks collapse...

Read on: <https://www.ft.com/content/10b7f566-f3fd-11e8-ae55-df4bf40f9d0d>

\*\*\*

### The Future of Capitalism: Facing the New Anxieties

In *The Future of Capitalism: Facing the New Anxieties*, Professor Paul Collier of Oxford University outlines why he believes trust in our public institutions and business has collapsed...

He thinks that a combination of individualism, an obsession with perceived rights and a tendency to identify as a "citizen of the world" has detached business leaders and politicians from the rest of their fellow countrymen and women...

More specifically, Collier wants politicians to stop thinking of policies in utilitarian cost-benefit terms and acknowledge the importance of cultivating the lost sense of shared obligation between citizens of the same country...

Read on: <https://moneyweek.com/496667/book-of-the-week-2/>

\*\*\*

### How the market abandoned morality

We need a renewed critique of capitalism – but is discouraging the lifestyle of educated young people and promoting the "ethical family" really the answer?

In *The Future of Capitalism*, Paul Collier, a former chief economist at the World Bank, now professor at the Oxford Blavatnik School of Government, attacks the twin ethical systems that have dominated policymaking in the free-market era: utilitarianism and the theories of social justice associated with the political philosopher John Rawls...

*"The newly successful,"* writes Collier, *"are neither capitalists nor ordinary workers; they are the well educated with new skills. They have forged themselves into a new class, meeting at university and developing a new shared identity in which esteem comes from skill."*

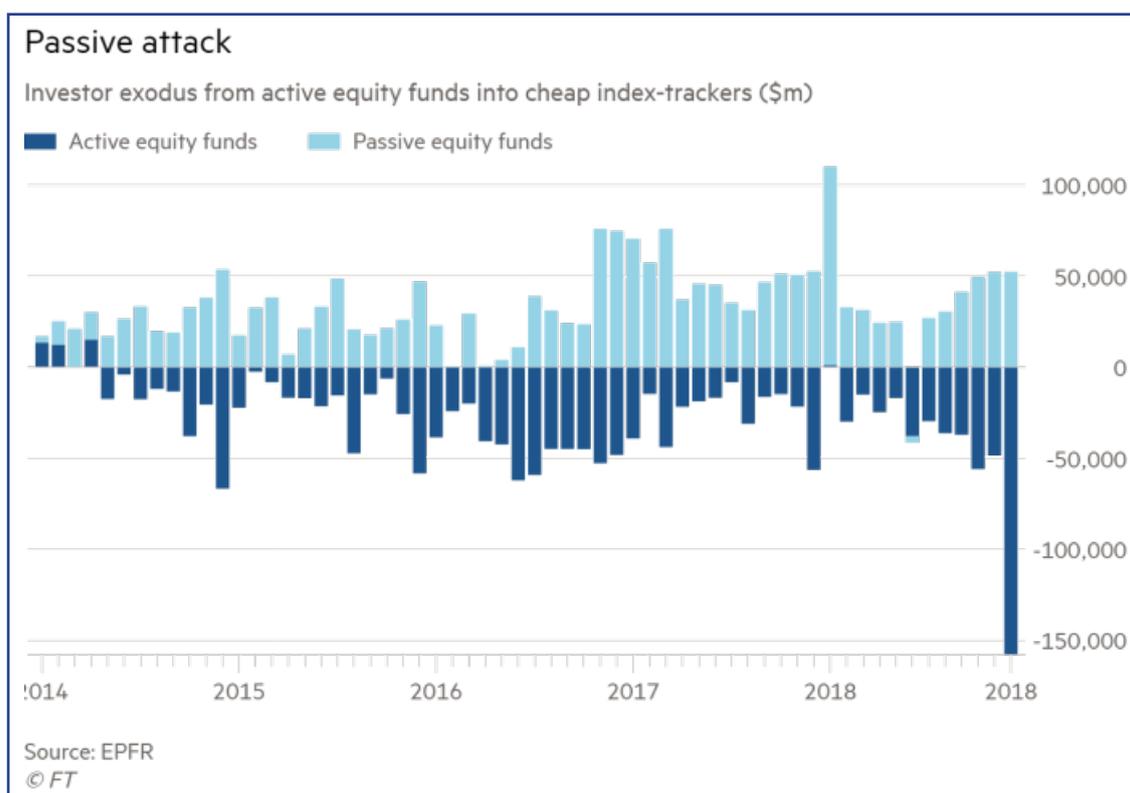
Collier's identification of the urban salariat as a "new class" is not simply a metaphor. He classifies the typical behaviours of young, urban, educated people as economic "rent-seeking", which, in traditional economics, refers to activities designed to increase your own wealth without increasing the wealth of society...

Read more: <https://www.newstatesman.com/future-capitalism-market-moral-economists-paul-collier-tim-rogan>

\*\*\*

## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

### Passive attack



### The big squeeze on fees across the \$89tn investment industry continues

- ▶ Global equity markets suffered their worst quarter in seven years in the last three months of 2018, with the US stock market alone suffering its worst December since 1931.
- ▶ Shares in the fund managers lost 26 per cent over the year — the worst annual decline since the financial crisis.
- ▶ The post-crisis bull market has masked the severity of a secular shift away from pricier active investment funds to cheaper “passive” funds.
- ▶ Fund managers have clipped fees to stay competitive.
- ▶ The relentless pressures facing fund managers should spur further consolidation in the industry.



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

Article & Graph: <https://www.ft.com/content/117b126e-25a1-11e9-b329-c7e6ceb5ffdf>

## 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 2019

GSCGI — Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants  
[www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

## Le Groupement Professionnel Indépendant

- ▶ depuis 25 ans, défend les intérêts de ses Membres
- ▶ propose d'importantes solutions utiles à ses Membres, telles que:
  - service juridique
  - plan-cadre d'assurance professionnelle RC
  - contrat-type de gestion discrétionnaire
  - contrat-type de conseil financier
  - formation continue
  - permanence fiscale
  - solution externe pour les services de compliance officer et risk control manager
  - conférences mensuelles éducatives

Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants  
[www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

7, rue François Versonnex  
1207 Genève  
Tel. +41 (0) 22 736 18 22

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

\*\*\*

*Tout ce qui est important et utile à connaître sur les investissements et leur analyse, l'environnement réglementaire, la fiscalité, la jurisprudence, etc., vous est présenté chaque mois dans le magazine mensuel 'en ligne' du GSCGI ...*

