



EST-CE LA FIN DU BULL MARKET?

**UN LEADER MONDIAL DU
TRADING EN LIGNE.
LE SAVOIR-FAIRE SUISSE EN PLUS.**

IG.com

ACTIONS | CFD | INDICES | MATIÈRES PREMIÈRES



BANK

Membre Partenaire du GSCGI

SOMMAIRE

3	EDITORIAL	INVITATION aux Membres du GSCGI: Participez au Groupe de Travail qui examinera les Ordonnances OSF - OEF - OOS ...Le Conseil du GSCGI
4-5	SPONSOR DE NOVEMBRE 2018	EST-CE LA FIN DU BULL MARKET? <i>Andreas Rublmann, IG BANK, Membre Partenaire du GSCGI</i>
6-8	LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash 120-116-114-112/2018, (EIOPA, ESMA & ESAs), FECIF: Press Release, Oct. 2018 — PRIIPs KID Not Fit For Purpose!</i> CIFA informs... <i>XVIIth Intl Forum 2019 to be held in NYC — TRUSTING 13</i>
9	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI
10-14	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	(1) Le Conseil fédéral ouvre la consultation concernant les ordonnances OSF - OEF - OOS; (2) Les rétrocessions sous l'oeil du juge pénal (CDBF); (3) FATF: Regulation of virtual assets (Rec. N°15); (4) Tour d'horizon de la fiscalité applicable aux investissements immobiliers en Suisse (CoRe Service SA)
15-17	ANALYSES & PLACEMENTS	Will rising interest rates spell the end for dividend strategies? ...Roberto Magnatantini, SYZ Private Banking, Membre Partenaire du GSCGI
18-19	LE COIN TECHNIQUE	(1) Equity Markets — “Passive” Crisis! ...J.F.Owczarzak, MJT; (2) What If There Isn't A Rebound? ...B. Estier, BEST;...both Members of GSCGI
20-21	IN GLOBO	World Gold Council: Gold Demand Trends Q3 2018 & various by CFB
22-23	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	Academy & Finance (Geneva, Nov. 9, 2018) GSCGI/GE: by A. Rublmann, IG BANK, Membre Partenaire du GSCGI (Nov. 23, 2018)
24-25	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	GSCGI/GE: 2018, Oct. 19 — EQUITY MARKETS: there's a time for surfing and a time for hedging! ...conf. Natixis, Membre Partenaire du GSCGI; article by CFB
26	BOOK REVIEW	Debt: The First 5000 Years <i>by David Graeber (2011, updated in 2014)</i>
27	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	Financial Time Table — 1794/2008 / Remembering late Paul Desmond, President of LOWRY Research ...Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI
28	SPONSOR DE NOVEMBRE 2018	IG BANK — www.ig.com

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

INVITATION aux Membres du GSCGI:

Participez au Groupe de Travail qui examinera les Ordonnances OSF - OEF - OOS

Le 15 juin 2018, le Parlement a adopté la loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin).

Comme annoncé dans le Communiqué de presse du Conseil fédéral du 24.10.2018 (*voir ce communiqué en page 10*), les trois ordonnances suivantes sont soumises à la consultation publique:

- L'Ordonnance sur les Services Financiers (OSFin)
- L'Ordonnance sur les Établissements Financiers (OEFin)
- L'Ordonnance sur les Organismes de Surveillance (OOS)

La procédure de consultation prendra fin le **6 février 2019**.

Les deux lois entreront en vigueur le **1er janvier 2020**, en même temps que les ordonnances correspondantes.

* * *

INVITATION aux Membres du GSCGI:

**Nous vous proposons de participer activement à l'élaboration
du rapport de consultation de notre Groupement.**

Annoncez-vous le plus rapidement possible auprès du Secrétariat:

par email secretariat@gscgi.ch

ou par téléphone [022 736 18 22](tel:0227361822)

Le Conseil du GSCGI

EST-CE LA FIN DU BULL MARKET?



EST-CE LA FIN DU BULL MARKET?

C'est une question qui revient souvent depuis le début de l'année. Bien que les marchés boursiers américains aient encore atteint de nouveaux sommets, le parcours a été semé d'embûches avec plusieurs pics de volatilité. La bourse américaine est même devenue un cas isolé, alors que les indices boursiers européens sont en nette perte et que les pays émergents sont officiellement entrés dans un «bear market», chutant de plus de 20% en 2018.

Après des années d'excès de liquidités et de gains exubérants, nous entrons dans une nouvelle ère où les banques centrales se durcissent, annonçant potentiellement la fin d'un des plus longs rallyes boursiers de l'histoire.

Signes de récession à l'horizon

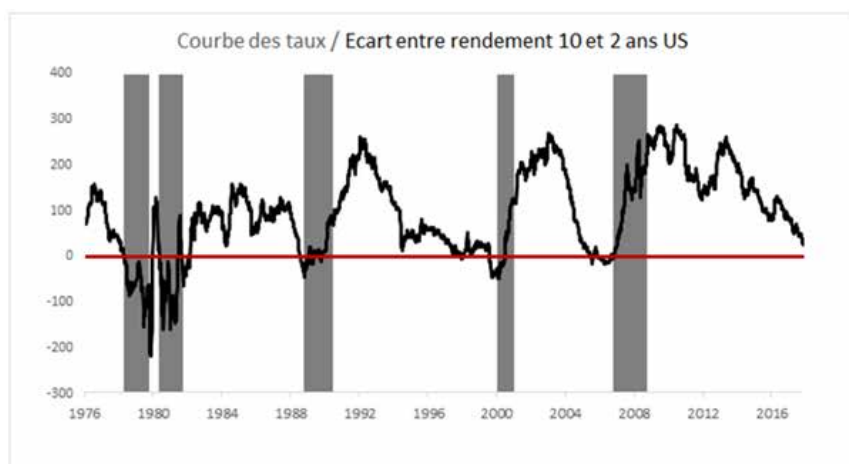
La nervosité est palpable alors que des signes de fin de cycle apparaissent, à commencer par le plus connu: l'inversion de la courbe des taux. L'écart de rendement entre le 10 ans et 2 ans des obligations souveraines des États-Unis s'approche dangereusement de zéro, ce qui a habituellement précédé une période de récession (*zone grise sur le graphique*).

Le taux de chômage au plus bas depuis 1969, les fortes valorisations, ou encore le durcissement monétaire sont également des indicateurs parmi d'autres signalant une récession dans un horizon d'environ un à deux ans.

Les nouvelles inscriptions au chômage ont tendance à monter 7 mois en moyenne avant une récession, cependant celles-ci continuent sur leur pente descendante pour le moment.



Andreas RUHLMANN
Analyste des Marchés Financiers — IG BANK
Membre Partenaire du GSCGI



...cont'd on page 5

EST-CE LA FIN DU BULL MARKET?



Le marché boursier est lui-même un indicateur avancé d'une récession, mais jusqu'à présent il tient bon, alors que les phases de corrections sont rapidement rachetées par les «bulls» qui n'abdiquent pas. Qu'est-ce qui pourrait changer la donne?

Le marché du crédit tient les rênes

Le resserrement monétaire de la Fed est le principal facteur à l'origine de la hausse de la volatilité cette année. En effet, les taux courts et longs ont augmenté de façon significative;

le 2 ans et 10 ans américains atteignant leur plus haut niveau depuis 2011, au-delà de 2,9% et 3,2% respectivement. Le coût du crédit ayant augmenté, les actions ont vu leurs P/E se contracter en conséquence.

En observant le graphique mensuel du taux obligataire du bon du trésor américain à 10 ans, celui-ci semble en passe de poursuivre sa hausse et continuera ainsi à peser sur les actions. Les acteurs de marché seront donc doublement vigilants à l'évolution de l'inflation et aux indications de la Fed...



Cet article est disponible en version intégrale sur le website -- www.gscgi.ch

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...

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



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

FECIF NewsFlash 120/2018 — EIOPA: Decision on cooperation in the supervision of cross-border insurance distribution

Executive Summary — The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published a Decision, plus Appendices, on the cooperation of national competent authorities (NCAs) with regard to the supervision of cross-border insurance distribution activities of insurance undertakings and insurance intermediaries.

Analysis — The Decision replaces the former Luxembourg Protocol which had to be substantially revised as a result of the new regulatory framework for insurance distribution activities under the Insurance Distribution Directive (IDD) and the recent supervisory experience with cross-border insurance distribution activities. The Decision aims to strengthen cooperation between NCAs and in particular to enhance the exchange of all relevant information, enabling NCAs to fulfil their supervisory tasks and to protect customer interests. The Decision is an important step to ensure well-functioning, risk-based and preventive supervision of the insurance market throughout the European Union.

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

* * *



JIRÍ ŠINDELÁŘ
FECIF's
Vice-Chairman

FECIF NewsFlash 116/2018 — ESMA: Update Q&As on MiFID II investor protection and intermediaries

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has updated its Questions and Answers on the implementation of investor protection topics under the Market in Financial Instruments Directive and Regulation (MiFID II/ MiFIR).

Analysis — The Q&As on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics provides new answers on:

- Best execution - Reporting for firms using a venue's RFQ system to agree a trade; and,
- Investment advice on an independent basis – Use of a 'look-through' approach.

The overall Q&As provide clarifications on the following topics:

- Best execution;
- Suitability and appropriateness;
- Recording of telephone conversations and electronic communications;
- Post-sale reporting;
- Record keeping;
- Investment advice on an independent basis;
- Inducements (research);
- Information on charges and costs;
- Underwriting and placement of a financial instrument;
- Client categorisation;
- Inducements;
- Provision of investment services and activities by third country firms;
- Application of MiFID II after 3 January 2018, including issues of late transposition ; and
- Other issues.



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



* * *

GSCGI
is Member of
FECIF's Board

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

...cont'd from page 6

The purpose of this Q&A is to promote common supervisory approaches and practices in the application of MiFID II and MiFIR.

ESMA will continue to develop this Q&A on investor protection topics under MiFID II and MiFIR, both adding questions and answers to the topics already covered and introducing new sections for other MiFID II investor protection areas not yet addressed in this Q&A.

Sources — *The Q&A is available [here](#).*

* * *

FECIF NewsFlash 114/2018 — ESMA: Letter to European Commission on MiFID II/MiFIR third-country regimes

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has written to the European Commission in relation to additional issues concerning some MiFID II/MiFIR requirements on investor protection and intermediaries.

Analysis — The letter highlights a number of items, which are relevant in the context of the United Kingdom's withdrawal from the European Union, in particular:

- Concerns regarding the MiFIR regime for third country firms providing investment services and activities to eligible counterparties and per se professional clients;
- Concerns regarding the MiFID II regime for third country firms providing investment services and activities to retail and professional clients on request;
- Third country firms providing investment services and activities at the exclusive initiative of EU clients (*reverse solicitation*); and
- Investment firms outsourcing critical or important functions other than those related to portfolio management to third country providers.

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

* * *

FECIF NewsFlash 112/2018 — ESAs: Report on risks and vulnerabilities second half 2017

Executive Summary — Today, the European Supervisory Authorities (ESAs) wrote a letter to the European Commission expressing their concerns regarding the possibility of duplicating information requirements for investment funds from 1 January 2020 and the importance of legislative changes to avoid such a situation.

Analysis — Additionally, to support such changes, as well as to address key issues that have arisen from the practical application of the Key Information Document (KID) for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs), the ESAs intend to propose targeted amendments to the PRIIPs Delegated Regulation.

Taking into account the time needed for the co-legislators to scrutinise any amendments to the Delegated Regulation, the ESAs intend to submit proposals to the European Commission in the first quarter of 2019. As part of this process, the ESAs intend to launch a short public consultation during the fourth quarter of this year.

The ESAs' letter responds to two letters received from the European Commission in July and August stating a deferral of the review of the PRIIPs Regulation and requesting guidance from the ESAs regarding the information to be disclosed for investment funds.

The KID for PRIIPs is a mandatory, three-page A4 information document to be provided to consumers before purchasing a PRIIP. PRIIPs include for example funds, structured products, unit-linked and with-profits life insurance contracts, and structured deposits.

The PRIIPs Regulation defines the main rules and principles for KIDs. It is supplemented by a Delegated Regulation specifying the presentation and contents of the KID, which is based on Regulatory Technical Standards that the ESAs were mandated to develop.

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

* * *

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

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

...cont'd from page 7

FECIF: PR Oct. 2018 — PRIIPs KID Not Fit For Purpose!

"One of the most alarming but pleasing conclusions from the event is that even EU officials realise that the Key Information Document under the PRIIPs regulation is not meeting its key objectives", FECIF Secretary General and CEO of FEIFA, Paul Stanfield has asserted. Stanfield's comments relate to views expressed and debated at FECIF's annual conference, held a few days ago in Brussels.

This unique event brought together all key stakeholders in the financial services arena; regulators, European politicians, consumer advocates, trade association executives and other major industry figures. High profile MEP and ECON member **Markus Ferber** gave an enlightening and very sincere keynote presentation that predominantly focused on Brexit, from the perspective of the financial services industry on both sides of the English Channel. **Diego Valiante**, a Senior Official at the European Commission's DG FISMA and Professor at Bologna University, was a member of the first panel session, which looked at MiFID II, IDD and PRIIPs, debating whether they represented "Revolution or Evolution". Alongside him were respected journalist **Adrien Parades** and industry experts **Johannes Muschik** (AFPA: Austrian Financial Planning Association) and **Vania Franceschelli** (ANASF: the major trade body for Italian Financial Advisers).

Both Mr Ferber and Mr Valiante separately admitted that PRIIPs and, in particular, the KID, were not fit for purpose. In addition, when asked by Stanfield if MiFID II, the IDD and PRIIPs had led to consumers being better informed, not a single member of the esteemed audience believed that they had.

The second panel session brought together **Guillaume Prache**, CEO of Better Finance (*the European Federation of Investors and Financial Services Users*) with **Daphne Foulkes** and **Simon Colboc** (*respectively Chairperson and Secretary General of FEPI, the newly launched FECIF European Pensions Institute*). The quartet was completed by **Marta Gellova**, Vice-Chairperson of EFPA Europe and therefore an expert on qualifications and CPD for advisers across Europe. This panel discussed "all things pension" and, amongst many matters discussed, they interestingly all stressed the importance of access to advice for consumers with regards to the PEPP (*Pan-European Pension Plan*).

Following a subsequent presentation on Fintech and Crowdfunding, which tied in with the associated event being hosted on the following day by the ECN (*European Crowdfunding Network*), FECIF's Chairman **David Charlet**, having earlier issued the welcome address, closed the event by drawing together the issues and views from the entire event.

* * *

CIFA informs...

CIFA's Annual International Forum

"By Invitation Only" / 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

Le Conseil fédéral ouvre la consultation concernant les ordonnances relatives à la loi sur les services financiers et à la loi sur les établissements financiers

Berne, 24.10.2018 - Lors de sa séance du 24 octobre 2018, le Conseil fédéral a ouvert la consultation concernant les trois ordonnances qui contiennent les dispositions d'exécution relatives à la loi sur les services financiers (LSFin) et à la loi sur les établissements financiers (LEFin).

La procédure de consultation prendra fin le 6 février 2019.

Les deux lois entreront en vigueur le 1er janvier 2020, en même temps que les ordonnances correspondantes.

Le 15 juin 2018, le Parlement a adopté la loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin). La LSFin établit les règles que les prestataires de services financiers doivent respecter en matière d'offre de valeurs mobilières et d'autres instruments financiers et facilite aux clients l'exercice de leurs prétentions à l'égard de ces prestataires. La LEFin introduit des règles de surveillance cohérentes pour les établissements financiers (*gestionnaires de fortune, gestionnaires de fortune collective, directions de fonds et maisons de titres*).

L'ordonnance sur les services financiers (OSFin) précise les obligations des prestataires de services financiers en matière de conseil et d'information et contient des dispositions sur l'organisation de ces prestataires, sur le nouveau registre des conseillers à la clientèle, sur la documentation destinée aux clients et sur les organes de médiation. Elle comprend également les dispositions d'exécution concernant le prospectus à publier en cas d'offre de valeurs mobilières. Enfin, elle renferme des dispositions régissant la feuille d'information de base, dont le but est de permettre aux clients de comparer plus facilement qu'actuellement différents instruments financiers.

L'ordonnance sur les établissements financiers (OEFin) précise les conditions d'autorisation et les obligations que les établissements financiers doivent remplir ainsi que la surveillance à laquelle ces derniers sont soumis. Faisant désormais l'objet d'une surveillance prudentielle, les gestionnaires de fortune individuelle et les trustees

doivent satisfaire à des exigences moins élevées que les gestionnaires de fortune collective, les directions de fonds et les négociants en valeurs mobilières (*désormais appelés maisons de titres*), pour lesquels les dispositions ont été largement reprises de l'ordonnance sur les placements collectifs et de l'ordonnance sur les bourses.

L'ordonnance sur les organismes de surveillance (OOS) règle quant à elle les conditions d'autorisation et les activités des nouveaux organismes de surveillance. Selon la LEFin, ces organismes seront chargés de la surveillance courante des gestionnaires de fortune, des trustees et des essayeurs du commerce visés par la loi sur le contrôle des métaux précieux. Pour ce faire, ils utiliseront un modèle fondé sur les risques. Chargée par la loi de délivrer les autorisations à ces organismes et d'appliquer les dispositions en matière de surveillance, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers prescrira aux organismes de surveillance un système d'évaluation des risques et des exigences minimales.

* * *

Adresse pour l'envoi de questions:

Anne Césard, co-responsable de la communication du Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales SFI

n° tél. +41 58 462 62 91, anne.cesard@sif.admin.ch

* * *

*Consulter le communiqué de presse du Conseil fédéral et les projets d'ordonnances **ici**...*

<https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-72655.html>

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Les rétrocessions sous l'œil du juge pénal

...article de Philipp Fischer — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1030/>

Le 14 août 2018, le Tribunal fédéral a rendu l'arrêt **6B_689/2016** (*destiné à la publication*), qui vient compléter les différentes jurisprudences rendues en matière de rétrocessions.

Dans cet arrêt, le Tribunal fédéral retient que l'**art. 400 al. 1 CO**, qui est la pierre angulaire du raisonnement relatif à l'obligation (*de droit dispositif*) de restituer les rétrocessions, crée une obligation "accrue ou qualifiée" d'agir et de protéger les intérêts du mandant. L'obligation de rendre compte joue un rôle préventif en vue de la protection des intérêts du mandant, car le respect de ce devoir permet au mandant de contrôler l'activité du mandataire. À l'inverse, la violation de cette obligation (*déoulant du droit civil*) peut constituer un acte de gestion déloyale au sens de l'**art. 158 CP**. En réponse à un argument du recourant, le Tribunal fédéral retient que l'intégration, dans le rapport contractuel entre le mandant et le mandataire récipiendaire des rétrocessions, d'une clause générique de renonciation au droit à la restitution des rétrocessions (*clause non-conforme aux exigences de la jurisprudence; cf. ci-dessous*) ne fait pas échec à une condamnation pénale pour des faits postérieurs au leading case de 2006 (*cf. Arrêt 1 ci-dessous*), alors même que les exigences en termes de devoir d'information n'ont été définitivement fixées par le Tribunal fédéral que dans un arrêt de 2011 (*cf. Arrêt 2 ci-dessous*). En d'autres termes, le Tribunal fédéral retient que le recourant a agi avec conscience et volonté sur tous les éléments de l'infraction de gestion déloyale à compter de la publication de l'Arrêt 1 (*rendu le 22 mars 2006*).



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

une responsabilité pénale. À noter toutefois que la portée de cet arrêt ne doit pas être surestimée, dans la mesure où il est fondé sur une situation pathologique dans laquelle, au-delà de la question des rétrocessions, le gérant de fortune a cumulé les violations de ses obligations à l'égard du client, qui était du reste également son pupille.

Hormis l'application de la norme pénale relative à la gestion déloyale, les nouvelles normes réprimant la corruption privée (**art. 322octies CP**) pourraient également revêtir une importance significative dans ce domaine. Ainsi, offrir un avantage indu à un mandataire pour l'exécution ou l'omission d'un acte (i) en relation avec son activité professionnelle ou commerciale et (ii) qui est contraire à ses devoirs ou dépend de son pouvoir d'appréciation est punissable d'une peine privative de liberté de trois ans au plus ou d'une peine pécuniaire. Une responsabilité pénale similaire s'applique à celui qui accepte un tel avantage indu (**art. 322novies CP**) (*cf. Leandro Lepori, cdbf.ch/943*).

En résumé, toutes les situations dans lesquelles le récipiendaire d'une rétrocession (*par exemple un intermédiaire financier*) est soumis à une obligation de fidélité à l'égard d'un tiers-mandant (*par exemple le client final*) doivent être examinées à la lumière de ces normes de

droit pénal, en précisant qu'une divulgation complète des rétrocessions au tiers-mandant (*client*) constitue une piste pour limiter le risque pénal. Ces questions de droit pénal affectent tant celui qui paie des rétrocessions, que celui qui les reçoit.

Aperçu des questions de droit pénal

Après être née en droit civil (*cf. Rashid Bahar, cdbf.ch/446*) et avoir connu différents prolongements en droit réglementaire (*cf. notamment Lucia Gomez Richa, cdbf.ch/621 et Rashid Bahar, cdbf.ch/850*), la saga des rétrocessions se poursuit ainsi dans le domaine du droit pénal. L'arrêt qui fait l'objet de ce résumé complète l'arrêt **6B_845/2014 du Tribunal fédéral du 16 mars 2015** (*non publié*), qui avait retenu que la violation de l'obligation de restitution pouvait déclencher une responsabilité pénale au sens de l'**art. 158 CP** (*gestion déloyale*). Dans l'arrêt commenté ici, le Tribunal fédéral accomplit toutefois un pas supplémentaire en retenant que la violation de l'obligation d'information peut déjà fonder

Panorama des arrêts en matière de rétrocessions

Pour mémoire, dans une jurisprudence inaugurée en 2006, le Tribunal fédéral a rendu quatre grands arrêts en matière de rétrocessions, dont découlent les principes généraux qui régissent cette matière à l'heure actuelle:

Arrêt 1: Le mandataire est en principe tenu de restituer au mandant tout ce que le mandataire a reçu du chef du mandat, y compris les rétrocessions, étant précisé que cette obligation de restitution est de droit dispositif (**ATF 132 III 460, Rashid Bahar, cdbf.ch/446**).

Arrêt 2: La renonciation par le mandant au droit à la restitution des rétrocessions présuppose une information

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Les rétrocessions sous l'œil du juge pénal

...article de Philipp Fischer — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1030/>

complète ex ante (*ATF 137 III 393, Philipp Fischer, ch/773*). Une renonciation valable présuppose ainsi que le client ait été, au préalable, informé (i) des paramètres essentiels de l'accord sur la base duquel les rétrocessions sont calculées et payées et (ii) du montant prévisible de celles-ci, par exemple par la communication des pourcentages (*sous forme de fourchette*) que les rétrocessions représentent par rapport aux actifs sous gestion. L'intermédiaire financier doit attirer spécifiquement l'attention du client inexpérimenté en matière financière sur les éventuels conflits d'intérêts qui peuvent découler de la perception de rétrocessions.

Arrêt 3: Les indemnités de distribution, typiquement versées par un promoteur d'un produit financier à un distributeur (*par exemple une banque*), sont soumises au même régime juridique que les rétrocessions (*ATF 138 III 755, Philipp Fischer, cdbf.ch/841*).

Arrêt 4: Le délai de prescription applicable à la créance en restitution des rétrocessions (i) est de 10 ans et (ii) court à compter du jour où le mandataire a reçu les rétrocessions (*ATF 143 III 348, Philipp Fischer, cdbf.ch/978*).

Par ailleurs, la **LSFin** retranscrit en droit administratif les principes dégagés par le Tribunal fédéral sur la base de raisonnements fondés sur le droit des obligations. Ainsi, l'art. 26 de la **LSFin** (*qui devrait être complété par l'article 29 du projet d'ordonnance sur les services financiers*) n'interdit pas les rétrocessions (*désignées par le terme de "rémunérations reçues de tiers"*), mais impose une transparence complète ex ante au prestataire de services financiers qui entend conserver celles-ci.

Philipp Fischer est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève (2004) et du brevet d'avocat genevois (2007). Il a obtenu un Master of Laws (LL.M.) de la Harvard Law School (2009). Après avoir travaillé au sein d'études d'avocats à New York, Zurich et Genève (2010 – 2016), il a co-fondé l'étude OBERSON ABELS SA à compter du 1er février 2016. Il pratique le droit bancaire et financier, ainsi que le droit des sociétés.



JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

FATF: Regulation of virtual assets (*Recommendation N°15*)

...FATF Press Release as of 19 October 2018

Paris, France, 19 October 2018 - Virtual assets and related financial services have the potential to spur financial innovation and efficiency and improve financial inclusion, but they also create new opportunities for criminals and terrorists to launder their proceeds or finance their illicit activities. The FATF has therefore been actively monitoring risks in this area, and issued guidance on a risk-based approach to virtual currencies in 2015. There is an urgent need for all countries to take coordinated action to prevent the use of virtual assets for crime and terrorism.

The FATF Recommendations set out comprehensive requirements for combating money laundering and terrorist financing that apply to all forms of financial activity—including those that make use of virtual assets. However, governments and the private sector have asked for greater clarity about exactly which activities the FATF standards apply to in this context. The Risk-based Approach requires jurisdictions to identify money laundering and terrorist financing risks and take appropriate action to mitigate those risks. This includes identifying and mitigating illicit financing risks associated with new products or business practices, and other activities not explicitly referred to in the FATF Recommendations.

Given the urgent need for an effective global, risk-based response to the AML/CFT risks associated with virtual asset financial activities, the FATF has adopted changes to the **FATF Recommendations** and Glossary that clarify how the Recommendations apply in the case of financial activities involving virtual assets. These changes add to the Glossary new definitions of “**virtual assets**” and “**virtual asset service providers**” – such as exchanges, certain types of wallet providers, and providers of financial services for Initial Coin Offerings (ICOs). These changes make clear that jurisdictions should ensure that virtual asset service providers are subject to AML/CFT regulations, for example conducting customer due diligence including ongoing monitoring, record-keeping, and reporting of suspicious transactions. They should be licensed or registered and subject to monitoring to ensure compliance. The FATF will further elaborate on how these requirements should be applied in relation to virtual assets.

All jurisdictions should urgently take legal and practical steps to prevent the misuse of virtual assets. This includes assessing and understanding the risks associated with virtual assets in their jurisdictions, applying risk-based AML/CFT regulations to virtual asset service providers and identifying effective systems to conduct risk-based monitoring or supervision of virtual asset service providers. Some jurisdictions already regulate virtual asset activity in

accordance with the 2015 guidance. Today's clarifications to the FATF Standards are largely compatible with their existing regulatory requirements. The FATF emphasises that jurisdictions have flexibility to decide under which AML/CFT category of regulated activities virtual asset service providers should be regulated, e.g. as financial institutions, DNFBPs, or as another, distinctive category.

The FATF uses the term “virtual asset” to refer to digital representations of value that can be digitally traded or transferred and can be used for payment or investment purposes, including digital representations of value that function as a medium of exchange, a unit of account, and/or a store of value. The FATF emphasises that virtual assets are distinct from fiat currency (*a.k.a. “real currency,” “real money,” or “national currency”*), which is the money of a country that is designated as its legal tender.

The FATF Recommendations require monitoring or supervision only for the purposes of AML/CFT, and do not imply that virtual asset service providers are (*or should be*) subject to stability or consumer/investor protection safeguards, nor do they imply any consumer or investor protection safeguards. At this time, virtual asset service providers in most jurisdictions are not regulated for the purposes of financial stability or for investor and consumer protection.

The FATF Standards permit jurisdictions to prohibit certain activities based on risk and scope in that jurisdiction (*e.g. casinos, in jurisdictions where gambling is illegal*) and, provided the prohibition is enforced, does not require jurisdictions to have measures to regulate those prohibited activities. Some countries may decide to prohibit virtual assets based on their own assessment of risk.

The FATF will provide clarification to jurisdictions in managing the ML and TF risks of virtual assets, while creating a sound AML/CFT regulatory environment in which companies are free to innovate. As part of a staged approach, the FATF will prepare updated guidance on a risk-based approach to regulating virtual asset service providers, including their supervision and monitoring; and guidance for operational and law enforcement authorities on identifying and investigating illicit activity involving virtual assets.

In light of the rapid development of the range of financial functions served by virtual assets, the FATF will also review the scope of activities and operations covered in the amended Recommendations and Glossary in the next 12 months and consider whether further updates are necessary to ensure the FATF Standards stay relevant.

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Tour d'horizon de la fiscalité applicable aux investissements immobiliers en Suisse

...article de Patrick Piras, CoRe Service SA, Membre du GSCGI

La stabilité politique et le dynamisme économique de la Suisse ont toujours attiré les investisseurs immobiliers et ce ne sont pas les diverses mesures de protection comme la Lex Koller ou récemment la Lex Weber ni surtout la complexité des règles fiscales qui freinent cet intérêt. Sur ce dernier point voici un petit rappel des taxes et impôts auxquels vous devez vous préparer si vous souhaitez acheter, louer, vendre ou transmettre votre patrimoine immobilier.

Nous avons pour habitude de dire qu'il y a autant de régimes fiscaux différents que de Cantons Suisses, mais en matière de fiscalité immobilière c'est encore pire. En effet, la fiscalité immobilière Suisse, où cohabitent plusieurs impôts, plusieurs taux ainsi que différents barèmes selon que vous achetiez en nom propre ou via une société immobilière, peut se révéler complexe pour les propriétaires helvètes ou étrangers.

Si vous achetez directement en nom propre, que vous soyez résident Suisse ou étranger (*sous réserve de la Lex Koller*), les règles suivantes vont s'appliquer:

1. Au moment de l'acquisition des droits de mutation seront perçus par la plupart des Cantons. Le canton de Schwytz ne perçoit pas de droits de mutation. Les cantons d'Argovie, de Glaris, de Schaffhouse, d'Uri, de Zoug et de Zurich ne connaissent pas cet impôt, mais font payer des émoluments de mutation ou de registre foncier. Les **droits de mutation**, représentent un pourcentage du prix de l'achat compris entre 0,4 et 3% selon le canton.
2. L'**impôt foncier** est prélevé par les cantons ou les communes sur les immeubles. Il est généralement calculé sur la valeur totale de l'immeuble, sans déduction des dettes dont il est grevé. L'immeuble est imposé au lieu où il se trouve, sans considération de l'endroit où est domicilié le propriétaire. D'autres Cantons (ZH, SZ, GL, ZG, SO, BL et AG) ne prélèvent aucun impôt foncier. Selon les cantons, le **taux d'imposition varie entre 0 et 3%**.
3. Tous les cantons et communes perçoivent un **impôt sur la fortune** des personnes physiques. Pour les biens immobiliers, l'impôt est calculé sur leur valeur fiscale, chaque canton appliquant ses propres méthodes de calcul. Contrairement à l'impôt foncier, les dettes sont déduites de la valeur du bien. La valeur fiscale de l'immeuble correspond environ à 80% de la valeur vénale. A noter que le seuil d'assujettissement à l'impôt sur la fortune varie: les ménages sont imposables dans le canton de Fribourg dès 20 000 francs alors qu'à Genève, le palier est fixé à 108 601 francs. A noter que le Conseil d'Etat Genevois vient d'annoncer son intention de majorer de 20% ladite valeur fiscale, ce qui ne sera pas sans conséquence sur cet impôt.
4. Tout propriétaire qui habite un logement ou qui en a la jouissance doit déclarer la **valeur locative**, qui correspond au revenu qu'il pourrait tirer de sa location. En contrepartie, il peut déduire de son revenu imposable, les intérêts hypothécaires et certains frais. Cette valeur locative du bien varie selon les cantons, certains comme Genève acceptant la déduction de nombreux frais d'entretien. Ce système d'imposition revient à taxer un revenu fictif, et à mettre sur pied d'égalité, propriétaire et locataire. ... La principale règle est que la valeur locative ne peut être inférieure à 70% de la valeur de marché du bien. Si le bien est loué, c'est bien évidemment le revenu locatif qui devra être déclaré et soumis après les mêmes déductions au taux

progressif. De nouveau le Conseil d'Etat Genevois vient d'annoncer un nouveau mode de calcul ainsi qu'une indexation de 4,7%.

5. Lors de la vente, le profit éventuel sera taxable. Tous les cantons, sans exception, taxent les **gains immobiliers**. Son montant dépend généralement du gain réalisé et de la durée de détention de l'immeuble. Si le bénéfice réalisé par la vente est réinvesti pour acquérir un nouveau logement, le paiement de l'impôt sera différé, à concurrence d'une certaine somme.
6. En cas de donation ou de succession, les droits immobiliers ainsi transmis peuvent être soumis aux droits de mutation à titre gratuit, droits qui vont dépendre dans la plupart des cas du Canton de la situation du bien immobilier et du lien de parenté entre les parties. La plupart des Cantons ne taxant pas les donations ou successions en ligne directe.

L'acquisition immobilière en nom propre permet d'éviter la double imposition économique, à savoir la taxation du bénéfice dans la société (*à des taux nets de 20% à 24% dans les cantons romands*), puis une nouvelle fois au titre du dividende payé par l'actionnaire (*à des taux entre 20 et 27%*). Selon les cantons, le propriétaire direct bénéficie en outre d'une charge fiscale plus clémente sur la fortune et profite d'un taux, en principe, plus avantageux pour l'impôt sur les gains immobiliers ainsi que sur les successions.

Si vous achetez via une société immobilière les règles vues précédemment diffèrent notablement. D'un côté, les droits de mutation lors de l'achat et de la vente des actions de la société immobilière ne s'appliquent pas. Les intérêts passifs dont la société est débitrice peuvent être déduits sans limitation, la valeur du bien peut être amortie au bilan et déductible du résultat, et enfin la quasi-totalité des frais et charges se rapportant à l'immeuble sont déductibles.

Une société immobilière permet encore de revendre des biens à court terme et de profiter d'une imposition de la plus-value à un taux limité (*soumis au taux de l'impôt sur les sociétés*). Le cas échéant, elle autorise la déduction des pertes en cas de moins-value lors de la revente. En outre, certains cantons ne taxent pas au titre de gain immobilier la vente d'une participation minoritaire. L'inconvénient majeur de la détention via une société immobilière concerne les plus-values à long terme. En effet, la plus-value taxable tiendra compte de la valeur nette comptable de l'actif immobilisé, valeur qui par principe diminue chaque année et grossira donc le résultat net taxable de la société. Cependant la nouvelle réforme de l'imposition des entreprises, la RIE III, (*encore à négocier*), devrait limiter cet inconvénient. La baisse annoncée des taux d'imposition du bénéfice, probablement aux alentours des 15%, ainsi que la suppression du droit de timbre d'émission sur les fonds propres des sociétés immobilières devraient leur donner des avantages dans certains cas d'investissement.

ANALYSES & PLACEMENTS

Will rising interest rates spell the end for dividend strategies?

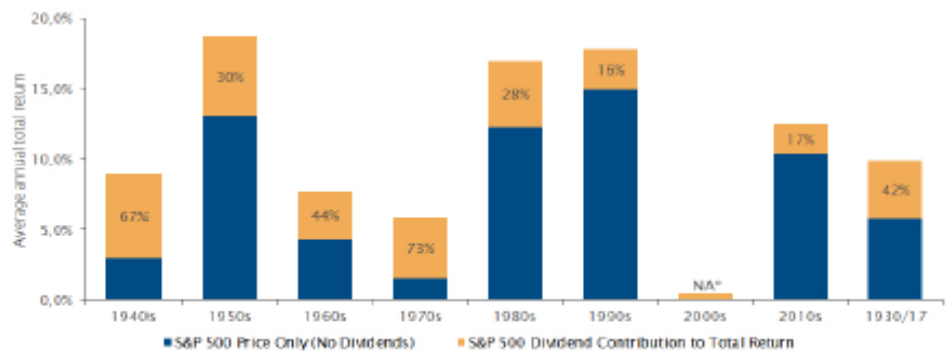
...article de SYZ Private Banking, Membre Partenaire du GSCGI

Income-oriented investors have long viewed dividend equities as an attractive source of yield. And rightly so, as dividends have accounted for over 40% of the total return of the S&P 500 – an index that has historically paid a

relatively low dividend compared to other regions. We can see in the chart below that dividends contributed a significant portion to total returns.

Dividends have accounted for 42% of the S&P 500's total return since the 1940s

“Dividend stock indices are much better balanced than they were just two decades ago, which has reduced their sensitivity to rising interest rates.”



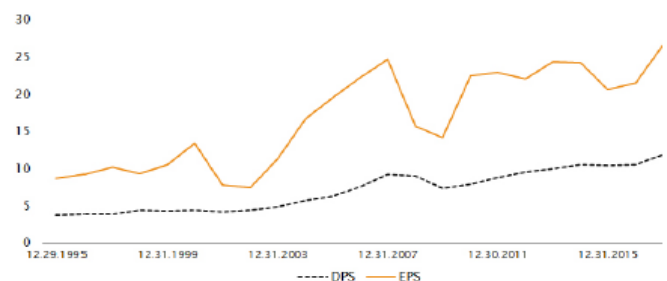
Source: Morningstar — Data: as of January 2018

The importance of a regular dividend

Dividends tend to be steadier than earnings and they are of great importance to many investors who are looking for a stable income stream to help them meet their financial obligations.

As the chart (*on right*) shows, companies across the world have been very reluctant to cut their dividend payouts over the past 20 years, even at times when their earnings have fallen sharply.

Dividends have been much more stable than earnings over the past 20 years



Source: SYZ Asset Management, Bloomberg, Thomson Datastream, UBS Quant and European Equity Strategy. Data: as of December 2016

ANALYSES & PLACEMENTS

Will rising interest rates spell the end for dividend strategies?

...article de SYZ Private Banking, Membre Partenaire du GSCGI

But there's more to dividend stocks than just yield; the need to pay a regular dividend has some important consequences on how a company is run: it encourages management discipline and tends to foster a prudent approach. When a portion of a firm's earnings has to be distributed every year, the management is forced to prioritize the best projects and is discouraged from empire-building through acquisitions. The icing on the cake for investors is that dividends are paid in cash, which means dividends are not afflicted by creative accounting often seen for earnings or EPS.

And yet not all dividends are created equal. We would warn investors against companies paying unfunded dividends (*those whose dividend yields are greater than their free cash flow yield over multiple years*) and against companies whose balance sheets are loaded with excessive debt. In both cases, such firms have often taken advantage of very low interest rates to borrow cash to fund their payouts. This has been an especially common practice in the US, where share buy-backs have been extensively used to reinforce EPS growth. But in a rising-interest-rate environment, such a model could quickly become unsustainable. In the US, corporate leverage are already hitting historic highs (*as the chart below shows*), which can spell problems if these debt need to be refinanced at higher rates.

Corporate leverage in the US is at all-time highs

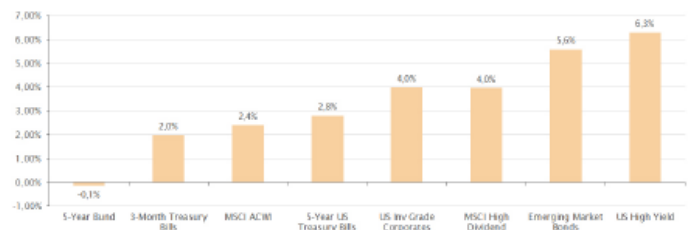


Source: Thomson Reuters, Credit Suisse Research
Data as of: January 2017

Would rising rates derail the investment case for dividend stocks?

But let's go back to yield. With trillions of global bonds still providing negative or barely positive yields, high-dividend stocks are attractive alternatives to bonds and other income-paying assets, as we can see in the following chart.

Equity dividends compare favorably with fixed income yields



Source: Bloomberg, Barclays, JPMorgan, Credit Suisse Research
Data as of: August 2018

The most obvious beneficiaries of investors' hunt for yield over recent years have been the so-called "bond proxies" – stocks that provide high, but low growth dividends. These stocks tend to have a higher correlation with fixed income returns than the broader equity market. Telecom, real estate and utilities stocks make up most of this category. But with interest rates on the rise, the tide could well be turning, and bond proxies may be expected to suffer. Since the end of 2015, the US Federal Reserve has raised rates eight times to 2.25% for the target rate and is expected to hike again at their meeting in December 2018.

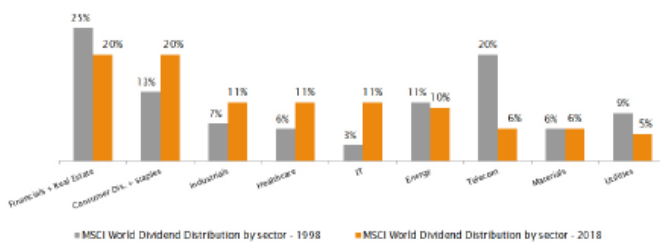
What sometimes goes unappreciated is the fact that industrials, healthcare, technology and consumer sector stocks have replaced traditional bond proxies as the main source of yield within the equity markets over recent years. As a result, dividend stock indices are much better balanced than they were just two decades ago which has reduced their sensitivity to rising interest rates. In the chart (*on next page*), we see that dividend paying stocks can be found in all sectors and are no longer concentrated in a few.

ANALYSES & PLACEMENTS

Will rising interest rates spell the end for dividend strategies?

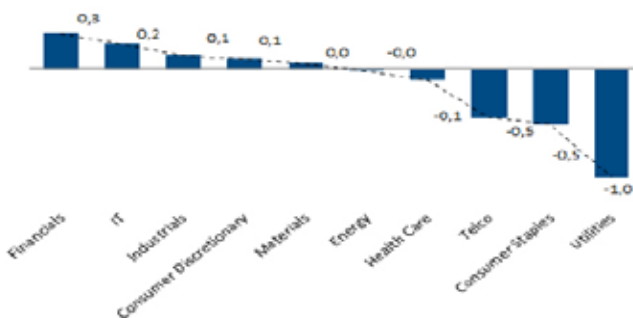
...article de SYZ Private Banking, Membre Partenaire du GSCGI

Sector contribution to total dividend paid for the MSCI World Dividend Index 2018 vs. 1998



Companies in the financials, technology and industrials sectors are actually likely to benefit if interest rates rise, and together these firms make up a significantly greater proportion of dividend stock indices than the combined weight of the utilities, real estate and telecoms sectors. And as the chart below shows, in periods of rising rates, financials tend to outperform the most and utilities underperform the most. Given these divergent performance profile, it would be too simplistic to buy, or sell dividend strategies solely on expectations of changes in rates. An active manager can construct portfolios that achieve very different outcomes depending on stock selection and how he or she positions the portfolio for any specific rate scenario.

Russell 1000 excess returns in periods of rising rates (2012-16)



Therefore, rising rates is unlikely to derail dividend strategies unless they are built strictly around bond proxies.

Seeking out the best opportunities

Where exactly can we expect to find the best dividend opportunities? Within financials the most obvious beneficiaries of higher rates would be banking stocks, as the steeper yield curves that result will enable banks to capture the higher differential between short-term borrowing rates and long-term lending rates. Industrials also tend to do well when rates go up, especially areas such as professional services and capital goods. Other cyclical areas with good potential for dividend growth can be found in the consumer discretionary and energy sectors. Meanwhile, the technology sector is home to some of the best earnings growth stories in the market, often backed by very strong balance sheets.

The latest market sell-off in the first half of October, while too recent to draw conclusions from, provided some interesting observations. Despite a sharp short-term rise in interest rates, utilities, telecoms and real estate substantially outperformed the broader market. Such a counterintuitive outcome was a good reminder of the complexity of the relationship between interest rates and equity returns. The defensive nature of these sectors was clearly more important in the eyes of investors than their supposed sensitivity to rates.



Roberto Magnatantini
Global Equities Expert

Download the Report [here](#)

LE COIN TECHNIQUE

Equity Markets — "Passive" Crisis!

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



With the recent market correction, BlackRock, the world's largest ETF provider and a bellwether for passive investment has broken through support. Yet, it may also be the bellwether (and advanced indicator) for a numerous amount of trades, which thrived during the 2016 - 2017 reflation period and are currently reversing. If these follow BlackRock's example, large chunks of the world's global financial markets may be leading the market lower.

BlackRock Inc. (Weekly graph or the perspectives over the next 2 to 4 quarters)



During the recent market rout, BlackRock broke through the support of our C Corrective targets to the downside around 450 USD/share. This breakdown opened the door to much lower targets: our I Impulsive targets to the downside towards the 340 - 263 range (right-hand scale). While, on the timing front, the 2016/2017 uptrend was completed early this year (our long term oscillators; lower rectangle), our medium term oscillators (upper rectangle) are now suggesting that BlackRock could continue lower, first into early/mid Q1, and then again towards late 2019. These perspectives are not very encouraging for BlackRock and the passive investment sphere, which, in our view, points to more difficult times for Equity markets ahead.

For more information on our services and methodology, please visit 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.

iShares MSCI All Country World Index Fund (Weekly graph or the perspectives over the next 2 to 4 quarters)



We now turn to MSCI All Country World Index. Similarly to BlackRock Inc, this global index finished an uptrend sequence early this year on our long term oscillators (lower rectangle).

It has since entered a correction period to the downside. Our medium term oscillators (upper rectangle) are now suggesting that it probably continues lower, first continue into Q1, and then, following a Spring bounce, probably again towards end 2019. The MSCI All Country World Index is however lagging BlackRock Inc in terms of the scope of its recent sell-off: the dynamics are very similar, yet prices have not broken through our corrective support yet. Indeed, the Index is currently moving towards the support of its C Corrective targets to the downside between 64 and 68 (right-hand scale). If it follows BlackRock's example, and breaks below these levels over the next few months (until early/mid Q1), the move down would turn impulsive with much lower target levels ahead. We calculate these towards the 55 - 49 range, close to the 2016 lows and circa 18 to 27% below current levels. We believe this risk could materialize between now and the end of next year.

CONCLUDING REMARKS: BlackRock Inc. may be a bellwether (an advanced indicator) for Global equities. Its large focus on passive strategies certainly makes it very sensitive to their fate. Investors seem to be anticipating some negative developments and, indeed, if the current correction in Equities does continue into late 2019, BlackRock's ETF products will certainly suffer from increasing outflows of funds. Interestingly, the profiles we show here are not unique. Many markets and sectors are showing similar dynamics. To name just a few: Emerging Markets, Europe markets (especially in USD terms), Industrial metals, Metals, Mining and Natural

resources producers, US Housing, European Banks or Automobiles. Some have already broken through the support of their corrective targets to the downside (such as BlackRock), some are still working towards them (such as the All Country World Index). Yet if BlackRock is indeed a bellwether for these profiles, we would probably expect that a significant portion of global equity markets could start breaking down over the next few months. On many, this potentially implies a full retracement of the 2016/2017 uptrend until the end of next year. Shorter term, equity markets seem quite Oversold, and could bounce during November. We would probably seize this opportunity, towards late November, to further reduce equity market risk.

LE COIN TECHNIQUE

What If There Isn't A Rebound?

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

As October 2018 ends, having seen a 10% correction for the US equity S&P500, amazingly close to our Green Path drawn in the previous WealthGram, the question remains whether a major low has been seen and what kind of rebound the US equity market will make. The good news is that the decline to 2603 by the S&P500, representing the US large caps, occurred as the last domino, so to speak. Indeed, US small caps already started to underperform the S&P500 since July and even made a higher high in September. Traditionally, a major top for large caps occurred 4-6 months after a top of the small caps. Thus, the October top at 2940 of the S&P500 was widely not seen as an all-time high. A higher high above that level has been on the radar of many market analysts during most of the October decline, except may be in its final week when the sell-off accelerated below 2710. The bad news is that US equities face many hurdles to be certain that a sizable rebound would take place until year end. Internationally, there is not much support from other equity markets. Emerging Markets have been in bad shape, the Relative Strength of ETF EEM versus S&P500 (orange line on upper panel) has been declining since April and EEM has been in a Bear market of more than 20%. Among other developed markets during October, the Nikkei's recent pullback remained within a wide yearly range, while European markets displayed lower highs & lows despite a bottoming Relative Strength (green dotted line) versus S&P500. A long rising 10-year US Treasury yield above 3%, the US dollar Index is about to rise again

toward higher highs, and this often correlates with declining commodities indices. This in turn is bad news for emerging markets. So, it seems that the US remains alone to help itself. The current US Equity sector rotation toward defensive sectors away from cyclical and technology (including FAANG) is usually not associated with Bull markets. The Relative Strength of the Nasdaq100 versus S&P500 (red dotted line) is making a nice rounding top and is becoming a bigger concern as long as it keeps declining. Thus, a rebound of the S&P500 from 2603 has to happen in the coming days with a sustained rise on high volume of higher highs & lows toward 2816-2860 area. This would break the waterfall price pattern, which started in the second half of October. This would also avoid a terrible downward immediate acceleration below key Gann levels of 2603, 2402, 2210, 2026 along the Red Path. Fortunately, an eminent proponent of Elliott Wave mentioned recently that a crash like the Red Path, has a very low probability to start on any day: 1 in 39000.



Graph:

Chart of S&P500 of weekly candles with Ichimoku cloud and VIX represented in orange dotted line behind the S&P500 candles. Displayed on the upper panel is the bottoming Relative Strength (RS) of small caps Russell2000 versus S&P500 in green dash line, the rebounding RS of emerging markets versus S&P500 in orange solid line and the more declining RS of Nasdaq100 versus S&P500 in red dotted line. On the lower panel, MACD is crossing down soon below zero, while the weekly STO is declining into the oversold area. The expected 10% DECLINE of the Green Path has been amazingly on track, slightly exceeded with a low spike at 2602. Along the expected 4-year cycle low, the Green Path should call for a rebound into year end. However, failure to do so right away would become a serious concern, and a break of 2602, a key Gann level, may lead to further losses, in the worst case looking like the Red Path.

Source: Stockcharts.com

Red & Green Paths are proposed 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 Q3 2018

- ▶ Gold demand was 964.3t in Q3, just 6.2t higher y-o-y.
- ▶ Robust central bank buying, and ...
- ▶ A 13% rise in consumer demand offset large ETF outflows.

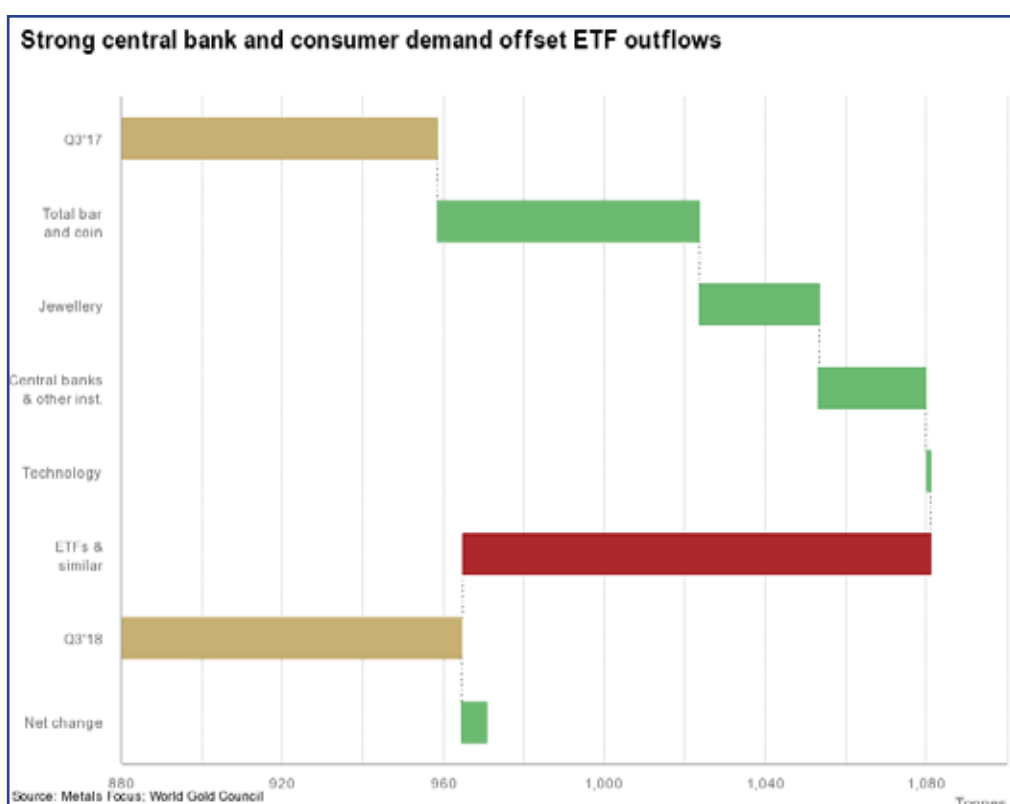
Bar and coin demand jumped 28% to 298.1t as retail investors took advantage of the lower gold price and sought protection against currency weakness and tumbling stock markets.

Jewellery demand rose 6% in Q3 as lower prices caught consumers' attention.

A growing number of **central bank buyers** saw demand in this sector rise 22% y-o-y to 148.4t, the highest level of quarterly net purchases since 2015.

Technology registered its eighth consecutive quarter of y-o-y growth, up 1%.

Sharp outflows in **gold-backed ETFs** offset growth across much of the gold



Bar and coin investors took advantage of the price dip; demand rose 28% y-o-y. Stock market volatility and currency weakness also boosted demand in many emerging markets. China – the world's largest bar and coin market – saw demand rise 25% y-o-y. Iranian demand hit a five-and-a-half year high.

Q3 jewellery demand saw price-led y-o-y growth of 6%. Lower gold prices during July and August encouraged bargain hunting amongst price-sensitive consumers. Growth in India and China outweighed weakness in the Middle East.

Central bank gold reserves grew 148.4t in Q3, up 22% y-o-y. This is the highest level of net purchases since 2015, both quarterly and y-t-d, and notable due to a greater number of buyers.

Demand for gold in technological applications rose in Q3 by 1% y-o-y, to 85.3t. This marks the eighth consecutive quarter of growth, primarily driven by gold's use in electronics such as smartphones, servers and automotive vehicles.

ETFs shed 103.2t in Q3. ETFs saw a 116t decline when compared with inflows of 13.2t in Q3 '17, experiencing the first quarter of outflows since Q4 2016. North America accounted for 73% of outflows, fuelled by risk-on sentiment, the strong dollar and price-driven momentum.

* * *

Download the full report [here](#)

Marchés financiers: le bras de fer se poursuit entre Berne et Bruxelles

[...] Vu les faibles progrès réalisés dans les négociations entre la Suisse et l'UE, il est possible que l'équivalence boursière ne soit pas reconduite. [...]

[...] Le Conseil fédéral campe sur sa position. Selon lui, notre réglementation boursière remplit toutes les conditions pour obtenir de l'Union européenne (UE) une reconnaissance illimitée dans le temps. [...]

[...] La procédure est devenue politique, en raison du manque de progrès réalisés au niveau de l'accord-cadre institutionnel. [...]

[...] Au cas où la Commission européenne ne prolongerait pas l'équivalence boursière l'année prochaine, le Conseil fédéral a arrêté, cet été, une mesure visant à protéger les marchés helvétiques. Par voie d'ordonnance, il veut obliger les plateformes étrangères qui admettent la négociation d'actions suisses à obtenir une équivalence de leur réglementation boursière. Le gouvernement a d'ores et déjà averti que les pays membres de l'UE ne la recevraient pas si l'équivalence des bourses suisses n'était pas reconduite. [...]

Read on: <http://www.agefi.com/home/politique/detail/edition/online/article/vu-les-faibles-progres-realises-dans-les-negociations-entre-la-suisse-et-lue-il-est-possible-que-lequivalence-boursiere-ne-soit-pas-reconduite-482505.html>

Source: L'AGEFI - Oct. 29, 2018

CFB

Does Anyone Even Know How Much China Has Lent to Poorer Countries?

[...] Over the past 15 years, China has fueled one of the most dramatic and geographically far-reaching surges in official peacetime lending. More than 100 predominantly low-income countries have taken out Chinese loans to finance infrastructure projects, expand their productive capacity in mining or other primary commodities, or support government spending in general. [...]

[...] There is some information about the size and timing of Chinese loans from the financial press and a variety of private and academic sources, but information about the loans' terms and conditions is scarce to nonexistent.. [...]

Read on: <https://www.barrons.com/articles/china-overseas-loans-1541182563>

Source: Barron's - Nov. 2, 2018

CFB

How the Fight Over Italy's Budget Could Have Been Avoided

[...] Brussels is picking a stupid fight with Italy. The squabble illustrates severe problems with the European Union's fiscal rules and with how those rules are put into effect. [...]

[...] The trouble started 30 years ago with negotiations over the creation of the European Monetary Union. [...]

[...] The "reference values" used in the treaties—3% of GDP for deficits and 60% for debt—were not based on any economic analysis. [...]

[...] The deficit rule originated in France in the early 1980s because the French government wanted an attainable target and thought 3% would remind French Catholics of the Christian doctrine of the Trinity. [...]

[...] The 60% debt limit was nothing more than the average level of government obligations in Western Europe in the early 1990s. [...]

Read more: <https://www.barrons.com/articles/how-the-fight-over-italys-budget-could-have-been-avoided-1541199417>

Source: Barron's - Nov. 2, 2018

CFB

Kenyans Say Chinese Investment Brings Racism and Discrimination

[...] As the country embraces China's expanding presence in the region, many Kenyans wonder whether the nation has unwittingly welcomed an influx of powerful foreigners who are shaping the country's future — while also bringing racist attitudes with them. [...]

[...] Kenya may have been a British colony, where white supremacy reigned and black people were forced to wear identification documents around their necks. But it has been an independent nation since 1963, with a sense of pride that it is among the region's most stable democracies ... But episodes involving discriminatory behavior by the region's growing Chinese work force have unsettled many Kenyans, particularly at a time when their government seeks closer ties with China. [...]

Read on: <https://www.nytimes.com/2018/10/15/world/africa/kenya-china-racism.html?ref=collection%2Fsectioncollection%2Fworld>

Source: The New York Times - Oct. 15, 2018

CFB

ACADEMY & FINANCE

LSFin et LEFin : comment vous préparer ?

GÉRANTS INDÉPENDANTS, TRUSTEES, FAMILY OFFICES, CONSEILLERS EN PLACEMENT, GÉRANTS DE FONDS, BANQUES

Conditions d'autorisation, réglementation des produits, règles de conduite, exigences organisationnelles, audit : les dispositions légales, les précisions des ordonnances

9.00 LSFin et LEFin : quels changements fondamentaux ?

- Objectifs des LSFin et LEFin et impact sur les prestataires de services financiers
- **Quels prestataires sont assujettis ?**
 - Quels prestataires suisses seront assujettis ?
 - Comment sont traités les trustees et les family offices ?
 - Qui doit être qualifié de gérant de fortune ?
 - Quels prestataires de services financiers déployant principalement leur activité à l'étranger ou depuis l'étranger sont visés par les LSFin et LEFin ?
- **Quels sont les services financiers visés ?**
 - Quels services financiers les différents prestataires de services financiers peuvent-ils offrir ?
 - Existe-t-il de nouveaux services réglementés ?
 - Quels sont les services non réglementés ?
- **Quelles sont les règles en matière de catégorisation de la clientèle et quels allègements sont prévus en fonction des catégories ?**
- **Quels produits financiers seront davantage réglementés ?**
 - Lesquels seront exemptés de toute réglementation ?
 - Quelle est l'incidence des lois sur la distribution de fonds de placement ?
- **Quelle est l'incidence de la LSFin sur l'offre de services et de produits financiers sur une base cross-border depuis la Suisse ou depuis l'étranger ?**

Frédérique Bensahel, Avocate associée, FBT Avocats, Genève

9.50 Quels prestataires de services financiers seront assujettis à la LEFin ?

- Tous les prestataires de services financiers sont-ils assujettis à la LEFin ? Existe-t-il des exemptions ?
- **Quels prestataires sont nouvellement concernés par la réglementation ? Quelles sont les conditions pour ces nouveaux acteurs ?**
- **Les conditions pour obtenir l'autorisation :**
 - Quelles exigences concernant les dirigeants et les actionnaires des prestataires de services financiers ?
 - Quelles sont les règles en termes d'organisation ? Quand les exigences devront-elles être remplies ?
 - Quelles exigences financières en matière de fonds propres et d'assurance ?
- **Comment l'autorisation d'exercer en qualité d'établissement financier peut-elle être obtenue ? Quelles sont les exigences pour assurer le maintien de l'autorisation ?**
- **Quelle organisation peut d'ores et déjà être mise en œuvre ?**
- **Quelles sont les dispositions transitoires ? Dans quel délai les prestataires de services financiers doivent-ils impérativement agir ?**

Pierre-Olivier Etique, Avocat associé, FBT Avocats, Genève

10.40 Pause-café

11.00 Quelles règles de conduite sont introduites par la LSFin ?

- Quelles règles de conduite s'appliquent à quels prestataires de services financiers ?
- **Quelle est l'incidence de la catégorisation de la clientèle sur l'application des règles de conduite ? Les clients peuvent-ils renoncer entièrement ou partiellement à la protection offerte par la LSFin ?**
- **Quel est l'écart entre les règles actuellement applicables et les nouvelles règles ? Quelle charge administrative les nouvelles règles vont-elles imposer ?**
- **Comment les prestataires de services financiers devront gérer la problématique des conflits d'intérêts ? Les opérations des collaborateurs devront-elles être surveillées ?**
- **Quelles sont les nouvelles règles en matière de résolution des litiges ?**
- **En quoi les nouvelles règles de conduite influencent-elles l'offre de produits financiers ?**
- **Comment faut-il préparer la mise en œuvre des règles de conduite ?**
- **Quelles sont les mesures à prendre en fonction des activités financières ?**
- **Quelles sont les principales similitudes et divergences par rapport au droit européen, en particulier MiFID et PRIIPS ?**
- **La mise en œuvre des règles de conduite de la LSFin permettra-t-elle une équivalence avec le droit européen ?**

Olivier Sierro, Banque Pictet & Cie SA, Genève

11.50 Les nouvelles exigences en termes d'organisation et d'audit prudentiel : quels sont les défis organisationnels et documentaires pour les intermédiaires financiers ?

- Comment les exigences en termes d'organisation des établissements financiers seront-elles auditées ? A quel intervalle et selon quels critères ?
- **Quelles activités seront auditées ? Existera-t-il un contrôle de l'application des règles de conduite ?**
- **Tous les prestataires de services financiers seront-ils surveillés et audités ?**
- **Quelles seront les exigences en matière d'outsourcing des fonctions internes à des tiers et en matière de système de contrôle interne ?**
- **Quelles seront les exigences pour les conseillers à la clientèle ? Quel seront les standards minimaux ? Des examens routiniers sont-ils prévus ? Quelle surveillance sera exercée sur les conseillers ?**
- **Quels intermédiaires financiers seront davantage surveillés que d'autres ? Quels intermédiaires financiers seront soumis à des exigences moindres en termes de contrôle interne ?**
- **Quand faut-il attendre la création des organismes de surveillance et des organes de médiation ?**

Emmanuel Genequand, Regulatory Partner, PwC, Genève

12.30 Fin du séminaire

GENÈVE, VENDREDI 9 NOVEMBRE 2018, HÔTEL LE RICHEMOND

AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner- conférence 23 Novembre 2018

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...



BANK

IG Bank, Membre Partenaire du GSCGI

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 FIN DU BULL MARKET?

sera présenté par:



MONSIEUR ANDREAS RUHLMANN, ANALYSTE DES MARCHÉS FINANCIERS CHEZ IG BANK

Andreas Ruhlmann, diplômé de la John Molson School of Business à Montréal et détenteur du CAIA (Chartered Alternative Investment Analyst), a évolué plus de 10 ans au cœur des salles de marchés de Saxo Bank et de la Banque Nationale du Canada. Il rejoint IG Bank en février 2014 afin de mettre son expérience au profit des clients Premium de la banque. Spécialiste du marché des devises, des actions et en analyse technique, Andreas développe également de nombreuses formations sur les stratégies de trading, l'analyse graphique, la gestion de risque et la psychologie du trader. Découvrez les formations sur ig.com

PROGRAMME

Date	Vendredi, 23 Novembre 2018
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, 21 nov. 2018, par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

23 Novembre 2018/Geneva: Orateur: Andreas Ruhlmann, IG Bank, 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

2018, Oct. 19 — EQUITY MARKETS: there's a time for surfing and a time for hedging!

...article de Cosima F. Barone



BRICE BENOLIEL
NATIXIS CIB

Brice Benoliel a rejoint Natixis CIB en 2016 et occupe actuellement le poste de responsable de l'ingénierie financière EMEA ex-France. Il a plus de 13 ans d'expérience dans le secteur financier, avec une expertise dans la fourniture de solutions structurées dans le domaine des fonds hybrides et d'actions à des clients allant des banques privées/conseillers financiers aux fonds de pension et aux compagnies d'assurance. Il a commencé sa carrière chez RBS avant de rejoindre Nomura. Brice Benoliel est titulaire d'une maîtrise en mathématiques appliquées de l'Ecole Centrale Paris, il est également Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA).



BOLYVANN NGAUG
NATIXIS CIB

Bolyvann Ngaug cumule 19 années d'expérience dans les produits structurés cross-assets, sur la partie Buy Side (5 années chez BNPP PB Paris & Luxembourg), mais également sur la partie Sell Side (4 années chez Natixis CIB, 2 années chez BBVA et 8 années chez CACIB à Genève). Chez Natixis CIB, il est actuellement responsable commercial Platinum Group EMEA et Banques Privées Suisse. B. Ngaug est diplômé d'un Master Finance de Paris 2 Panthéon Assas.



Lors de cette 6^{ème} Réunion Mensuelle de 2018, organisée par le Groupement le 19 octobre au Métropole, les orateurs de Natixis, Membre Partenaire du GSCGI, **BRICE BENOLIEL & BOLYVANN NGAUG**, ont co-présenté un thème de grande actualité en ce mois d'octobre qui sanctionne sévèrement les investisseurs en actions. Bien que le thème de leur présentation ait été choisi il y a un mois, il faut pourtant reconnaître que le 'timing' de leurs conseils apparaît 'a posteriori' bien approprié.

Monsieur Brice Benoliel décrit le panorama macro-économique global en commençant par les États-Unis dont le cycle économique est très avancé. Certes, la croissance est soutenue grâce aux effets d'une politique fiscale expansionniste et d'investissements qui conduisent au plein emploi et à la hausse de l'inflation, on peut raisonnablement s'attendre à une poursuite de cette tendance pendant quelques trimestres, mais il n'est pas exclu qu'un ralentissement apparaisse à l'horizon de fin 2019 et début 2020. En Europe, où la croissance économique reste modérée, la baisse du taux de chômage pourrait stimuler la consommation intérieure bien que l'inflation se trouve à 2.3% en septembre 2018. Mais, les exportations sont en baisse par l'effet des différends du commerce international global. La banque centrale européenne ajoute un élément de risque par le biais d'une hausse des taux d'intérêt qui pourrait éventuellement se concrétiser en septembre 2019. Aux États-Unis tout comme en Europe, des chocs sont possibles sur les places financières sans pour autant expérimenter une crise majeure.

L'Asie et tout particulièrement la Chine offrent un scénario fort différent. Le ralentissement économique structurel doit faire face également aux vents contraires de la 'guerre' commerciale US-Chine. La Chine, pourtant, ne courbe pas l'échine et se bat de toutes ses forces pour préserver une certaine croissance économique.

Baisse des taux directeurs de la part de la banque centrale, injection continue de liquidités et 'stimulus' monétaire par

une fiscalité encourageante pour les entreprises du pays, voilà un exemple de mesures dont l'impact total dépasse même le niveau produit par le choc fiscal de l'administration Trump. (voir l'infographie à droite) Ces mesures vont avoir un effet positif sur toute la zone asiatique, dont les pays dits 'émergents' exportent en général vers la Chine. Cependant, il ne faut pas ignorer le risque très réel de 'sur-leverage' du secteur bancaire chinois ... le



LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2018, Oct. 19 — EQUITY MARKETS: there's a time for surfing and a time for hedging!

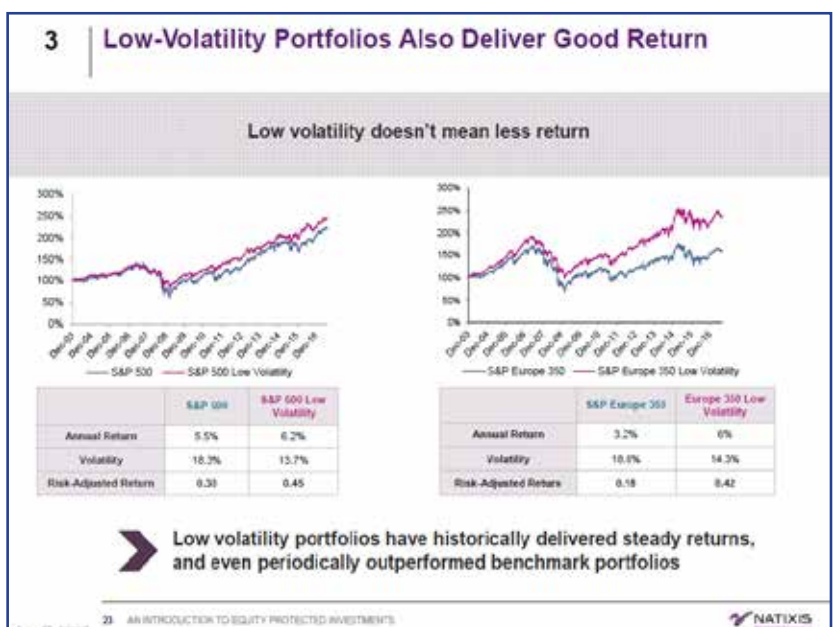
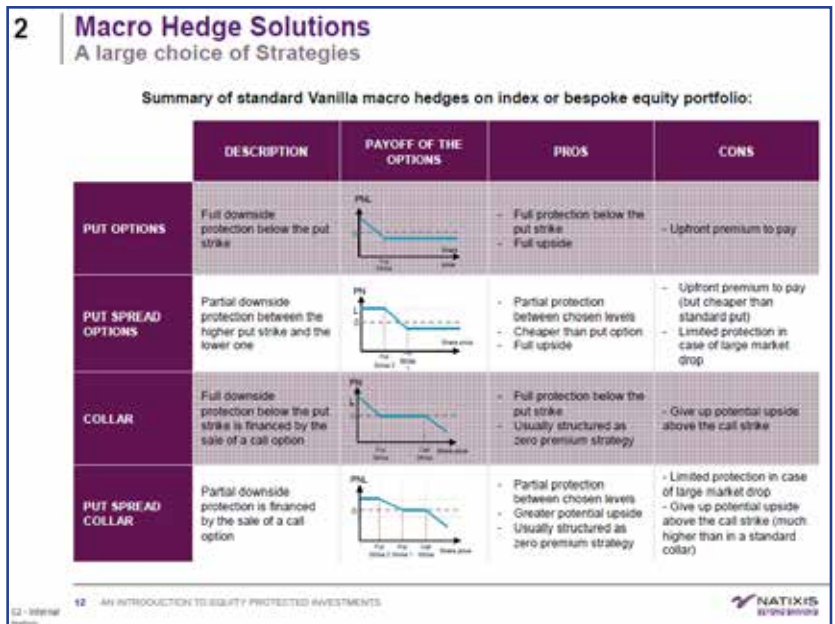
...article de Cosima F. Barone

'shadow banking' est une réalité en Chine. Les devises de ces pays sont également à surveiller car elles ne sont pas à l'abri de chocs extérieurs.

Cette analyse met clairement en évidence l'environnement macro-économique difficile auquel les investisseurs sont confrontés de nos jours. D'éventuelles guerres commerciales mondiales à venir, des sorties de capitaux en Chine, des risques politiques en Europe, s'ajoutent à la volatilité du prix du pétrole et à une décennie de QE (*quantitative easing*) des banques centrales du G7. Tous ces événements créent des pics de volatilité et augmentent le risque d'un choc extrême sur les marchés. Dès lors, les investisseurs d'aujourd'hui sont confrontés à un environnement d'investissement unique. En particulier, un investisseur éclairé doit connaître les différents outils qui peuvent l'aider à améliorer sa politique d'investissement, tels que des solutions de couverture optimales utilisées par les acteurs avancés du marché.

Monsieur Brice Benoliel passe alors en revue les diverses stratégies de 'macro-hedge' (voir l'infographie en haut à droite) généralement privilégiées par les investisseurs institutionnels (fonds de pension et assureurs). Il indique également les diverses variations de ces stratégies permettant une réduction intéressante du coût de la protection à mettre en place. Certaines stratégies de protection sont en effet plutôt coûteuses, basées sur les indices dits de la 'peur' (le VIX pour les US et le V2X pour l'Europe), qui nécessitent un 'timing' bien défini.

Le choix optimal pour l'investisseur recherchant une protection pour son portefeuille actions à prix modéré est de focaliser l'investissement en actifs à basse volatilité, ce qui ne veut pas nécessairement se traduire en une performance moins importante. Au contraire, ces portefeuilles ont historiquement délivré une performance stable, voire parfois meilleure en comparaison des 'benchmarks' habituels (voir l'infographie en haut). La stratégie de couverture continue par l'achat quotidien d'option 'put' basée sur des algorithmes complexes, jusqu'alors réservé aux investisseurs institutionnels, devient désormais accessible à tout investisseur via un fonds qui va être lancé prochainement par Natixis. La force de cette stratégie de



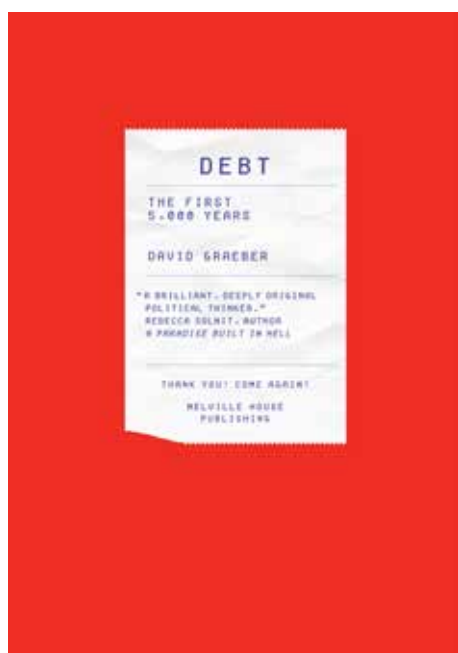
couverture 'equity-protégé' est qu'elle permet une bonne construction du portefeuille et, en même temps, une couverture bien plus efficace que celle éventuellement atteinte par un 'timing' optimal.

Cette conférence a été fort intéressante. Les nombreuses questions soumises aux orateurs démontrent l'intérêt notable de l'assistance pour les sujets présentés.

BOOK REVIEW

Debt: The First 5000 Years

by David Graeber (2011, updated in 2014 - *this version here*)



Anarchist Anthropology

Graeber's recent book *DEBT: The First 5,000 Years* reads like a lengthy field report on the state of our economic and moral disrepair...

Written in a brash, engaging style, the book is also a philosophical inquiry into the nature of debt — where it came from and how it evolved...

What makes the work more than a screed is its intricate examination of societies from ancient Mesopotamia to 1990s Madagascar, and thinkers ranging from Rabelais to Nietzsche — and to George W. Bush's brother Neil...

Graeber argues that once-prevalent relationships based on an incalculable sense of duty deteriorated as buying and selling became the basis of society and as money, previously a marker of favors owed, became valuable in its own right...

The first interest-bearing loans originated in ancient Mesopotamia. Poor farmers would borrow from merchants or officials, fall into arrears, see their farms and livestock seized and, in many cases, their families taken as debt peons. Faced with the prospect of social chaos, Sumerian and Babylonian kings periodically announced "declarations of debt freedom," known in Biblical times as the **Law of Jubilee**, which canceled all debts more than seven years old...

The traditional understanding of debt as moral obligation changed radically in the 17th century, according to Graeber, when people started to see themselves as independent contractors who could rent out their services to fellow citizens...

Read on: <https://www.nytimes.com/2011/12/11/books/review/anarchist-anthropology.html>

* * *

"Brilliant ... and unexpectedly funny."

Every economics textbook says the same thing: Money was invented to replace onerous and complicated barter systems—to relieve ancient people from having to haul their goods to market. The problem with this version of history? There's not a shred of evidence to support it...

Here anthropologist David Graeber presents a stunning reversal of conventional wisdom. He shows that 5,000 years ago, during the beginning of the agrarian empires, humans have used elaborate credit systems. It is in this era, Graeber shows, that we also first encounter a society divided into debtors and creditors....

With the passage of time, however, virtual credit money was replaced by gold and silver coins—and the system as a whole began to decline...

Debt: The First 5,000 Years is a fascinating chronicle of this little known history—as well as how it has defined human history, and what it means for the credit crisis of the present day and the future of our economy.

Read on: <https://www.mhpbbooks.com/books/debt/>

* * *

Debt by David Graeber Summary

Money was created a way to more easily track something that pre-existed it: debt. Debt, in fact, is the basis for society and the primary vehicle through which power is exercised...

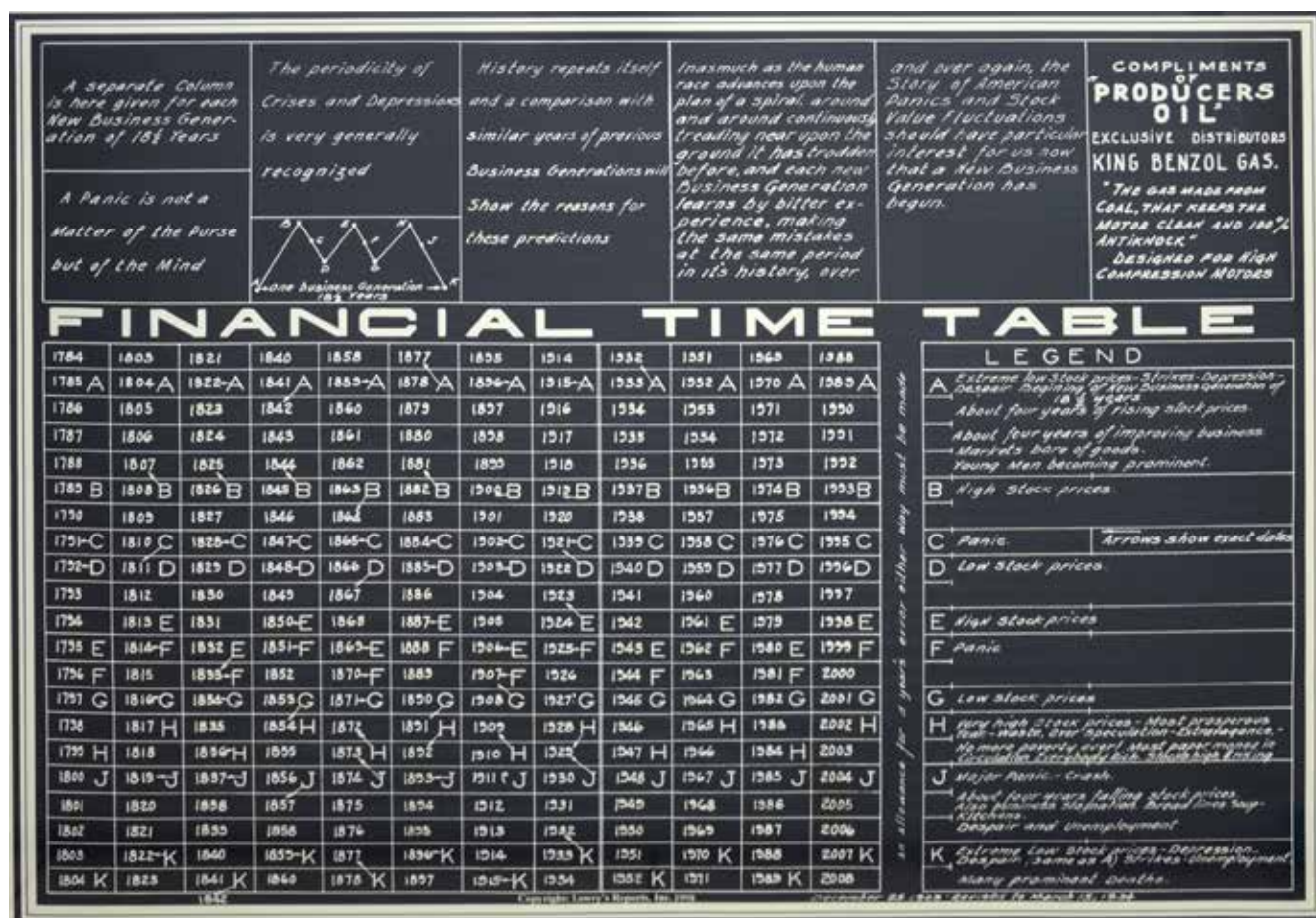
In the Bible, as in Mesopotamia, "freedom," came to refer above all to release from the effects of debt...

Read more: <https://taylorpearson.me/book-review/debt-david-graeber-summary/>

* * *

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Financial Time Table — 1794/2008 / Remembering late Paul Desmond, President of LOWRY Research



"A Panic is not a matter of the Purse but of the Mind"

The first time I laid eyes on the above historic Financial Time Table I was visiting late Paul Desmond, President, at his LOWRY's office in Palm Beach, Florida ... it was sometime at the end of last century. I ended up purchasing copies of this extremely insightful study of market cycles, one of which still hangs on my office wall. I suggest readers thoroughly study it—it's pretty self-explanatory! Why am I bringing this up today? Well, early October I was terribly saddened by the news that my long time friend Paul Desmond had passed away. Paul was known as a "technician's technician"! One of his articles was published in the WealthGram of Apr. 2014. He is deeply missed and may his soul rest in peace.



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

LA PAROLE EST A VOUS

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

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

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!

wealthgram@gscgi.ch

LE SPONSOR DE NOVEMBRE 2018

IG BANK — www.ig.com — Membre Partenaire du GSCGI

UN LEADER MONDIAL DU TRADING EN LIGNE. LE SAVOIR-FAIRE SUISSE EN PLUS.

Saisissez toutes les opportunités avec le No.1 mondial du courtage en ligne des CFD*. Tradez dès à présent avec IG Bank et bénéficiez de :

- Un accompagnement personnalisé de nos bureaux de Genève et Zurich
- Un partenaire de confiance avec plus de 40 ans d'expérience
- Une tranquillité d'esprit en choisissant une banque régulée par la FINMA

Découvrez notre offre et essayez notre compte démo, sans risque, sur **IG.com**

IG.com

ACTIONS | CFD | INDICES | MATIÈRES PREMIÈRES



* No.1 du courtage en ligne des CFD dans le monde en termes de revenus, hors Forex (Source : états financiers publiés en février 2018)