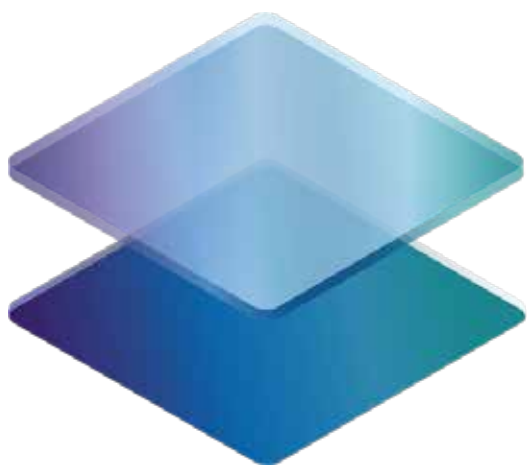




# SMAT

a créé une plateforme digitale  
d'actifs alternatifs dédiée aux  
gestionnaires de fortune.

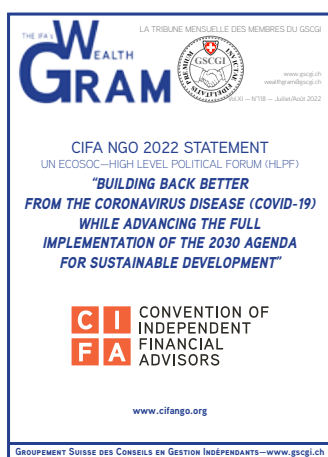


# Smat.

[www.smat.io](http://www.smat.io)  
Membre du GSCGI

Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant qui:

- ▶ Depuis 29 ans, défend auprès des autorités compétentes les intérêts de ses Membres et de leurs professions, les représente en Suisse (DFF, SFI, FINMA & Parlement), en Europe (via la FECIF) et mondialement (via la CIFA).
- ▶ Propose d'importantes solutions utiles pour ses Membres, telles que:
  - ❑ service juridique
  - ❑ plan-cadre d'assurance RC professionnelle
  - ❑ contrat-type de gestion discrétionnaire
  - ❑ contrat-type de conseil financier
  - ❑ accord cadre de formation continue avec l'AZEK
  - ❑ accord cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
  - ❑ accord cadre avec Wecan Group et la Blockchain Association for Finance (BAF)
  - ❑ permanence fiscale
  - ❑ solutions externes pour les services de compliance officer et risk control manager
  - ❑ conférences mensuelles éducatives
- ▶ Publie le WealthGram, magazine 'en ligne' mensuel de ses Membres. 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 ce magazine.



Editeur: G S C G I

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

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.

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.

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

- 2 LE GROUPEMENT EN BREF**  
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.
- 4 ÉDITORIAL**  
Impact de la Réglementation au Royaume Uni: un aperçu. Le Conseil du GSCGI.
- 5 LE SPONSOR DE SEPTEMBRE 2022**  
Smat—smat.io  
Smat a créé une plateforme digitale d'actifs alternatifs dédiée aux gestionnaires de fortune.
- 7 LES MEMBRES HERMÈS-ÉLITE DU GSCGI**  
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.
- 8 LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI**  
PRESTINVEST SA, Membre du GSCGI, obtient son accréditation à la FINMA en tant que Gestionnaire de Fortune
- 9 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**  
FECIF informs...  
latest information from: EC, EIOPA, ESAs, OJEU, EBA, and ESMA.
- 13 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**  
CIFA informs...  
Visualizing the Difference Between Switzerland and Europe's Welfare States
- 15 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE**  
— Communication FINMA sur la surveillance pour les gestionnaires de fortune et trustees...  
— Responsabilité de la banque: Trading électronique sur forex avec effet de levier  
— Tribunal fédéral, 6B\_1381/2021. 'Contrat execution only'. Appel de marge et réalisation des actifs. Gestion déloyale de la banque niée.
- 20 ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE**  
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.
- 21 IN GLOBO**  
Various by CFB.
- 23 ANALYSES & PLACEMENTS**  
The European electricity crisis
- 27 LE COIN TECHNIQUE**  
S&P500—Time to Hedge or Not to Hedge?
- 28 LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI**  
—Conférence—GFSI—22 Septembre 2022—FairmontGrandHôtel,Genève  
—Conférence—CONINCO—Webinaire—Mardi 6 Septembre 2022—10h30—CONINCO est Membre du GSCGI  
—Conférence—PERFORMER—JEUDI 13 OCTOBRE 2022—9h00/18h00—Organisée par LUSENTI PARTNERS—Membre du GSCGI
- 31 LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI**  
GSCGI—GE: 2 Septembre 2022, Smat, Membre du GSCGI
- ... LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI**  
*Retrouvez ici, dans la prochaine édition, le compte-rendu de notre conférence du 2 sep. 2022*
- 32 BOOK REVIEW**  
MORE: The 10,000-Year Rise of the World Economy, by Philip Coggan
- 33 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE**  
DJIA Decennial Pattern—Hint from past Years ending in 2.  
Cosima F. BARONE—FINARC SA.
- 34 LE SPONSOR DE SEPTEMBRE 2022**  
Smat SA—www.smat.io—Membre du GSCGI

## Impact de la Réglementation au Royaume Uni: un aperçu

*Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI*

Nous vous proposons ci-après des pépites du **commentaire de Garry Heath**, fondateur de l'association britannique, **The Impartial Financial Advisers Association** (aussi nommée **Libertatem UK**), sur le thème de l'impact de la réglementation. Tout comme le GSCGI, Garry Heath est Membre du Board de FECIF.

Ci-après, des extraits intéressants:

- ➔ Tous les deux ans, l'association professionnelle des conseillers britanniques établit un rapport sur la disponibilité des conseils professionnels pour les consommateurs britanniques. Ce rapport est élaboré à partir de recherches documentaires sur des informations déjà publiées, combinées à une grande enquête sur l'attitude des sociétés de conseil. Comme le Royaume-Uni a probablement le type de réglementation le plus invasif, ce rapport est reçu non seulement au Royaume-Uni mais aussi dans le monde entier.
- ➔ Le concept a été créé en 2015 après que le régulateur britannique ait décidé de modifier arbitrairement le marché du conseil. Ces changements ont détruit l'accès aux conseils pour plus de 12 millions de consommateurs aux revenus modestes.
- ➔ La question principale est de savoir combien de consommateurs britanniques ont recours au secteur du conseil professionnel. On pourrait s'attendre à ce que les chiffres baissent en raison du COVID et de la perte de 950 conseillers au cours de la période, mais bizarrement, la capacité du secteur a augmenté de 1,2 million de nouveaux clients, pour atteindre 6,1 millions.
- ➔ En 2005, notre secteur desservait 16 millions de consommateurs, mais à l'issue du troisième rapport Heath, fin 2019, nous en desservions moins de 5 millions.
- ➔ L'une des questions régulièrement posées par tous les rapports Heath est basée sur le type de société de conseil qui répond aux questions. Nous avons établi quatre types potentiels:  
**Boutique**—Mon entreprise ne prend en charge qu'un nombre limité de clients issus d'un marché cible clairement défini, et pour lesquels notre service est

spécifiquement conçu.

**Segmentée**—Mon entreprise recherche de manière proactive des clients issus d'un ou plusieurs marchés cibles spécifiques, mais accepte d'autres types de clients.

**Généraliste**—Mon entreprise fournit des conseils financiers à un large éventail de clients potentiels et s'efforce en permanence d'attirer de nouveaux clients.

**Autre**—Aucune des catégories ci-dessus

Sur THR1 en 2015, chacun des 3 types a enregistré 30%, la catégorie "Autre" faisant 10%. A cette époque, les attentes du marché étaient que les "Boutiques" et "Segmentés" bénéficieraient du changement et que les cabinets "Généralistes" seraient voués à l'échec.

Sept ans plus tard, nous avons vu l'inverse de cette attente. Les "Boutiques" ont atteint un pic en 2019 mais sont maintenant en recul. Les "Segmentés" ont chuté de moitié en 2019 et montrent maintenant une petite amélioration. Les "Généralistes" ont tenu bon et affichent désormais une amélioration de leur part de marché. Elles sont également les plus rapides à recruter de nouveaux conseillers, les plus rentables, et un pouvoir croissant sur le marché.

En conclusion, l'aspect de la représentation est fort intéressant. Garry Heath dit **"On pourrait penser que les sociétés de conseil seraient très désireuses d'être représentées correctement. Malheureusement, ce n'est pas le cas. Alors que l'IFAA est 4 fois plus populaire que sa concurrence, l'association professionnelle la plus populaire ne fait rien. Ainsi, alors que les sociétés de conseil sont les plus préoccupées par les sujets que les associations professionnelles peuvent améliorer, moins de 20% de toutes les sociétés sont prêtes à payer pour être représentées."**

Le rôle de représentation et de défense des métiers de finance du GSCGI est très important. Nous remercions nos Membres de toute catégorie, car leur soutien à notre Groupement professionnel nous donne les moyens de continuer à défendre leurs intérêts auprès des institutions législatives, de régulation et de surveillance.

## Smat a créé une plateforme digitale d'actifs alternatifs dédiée aux gestionnaires de fortune.

Smat a développé un outil digital doté d'une expérience utilisateur simple et intuitive, dédié et conçu pour les professionnels de la gestion de fortune, tels que les gestionnaires de fortune indépendants, les *single/multi family offices*, certaines banques privées, ou encore les fonds de pension.

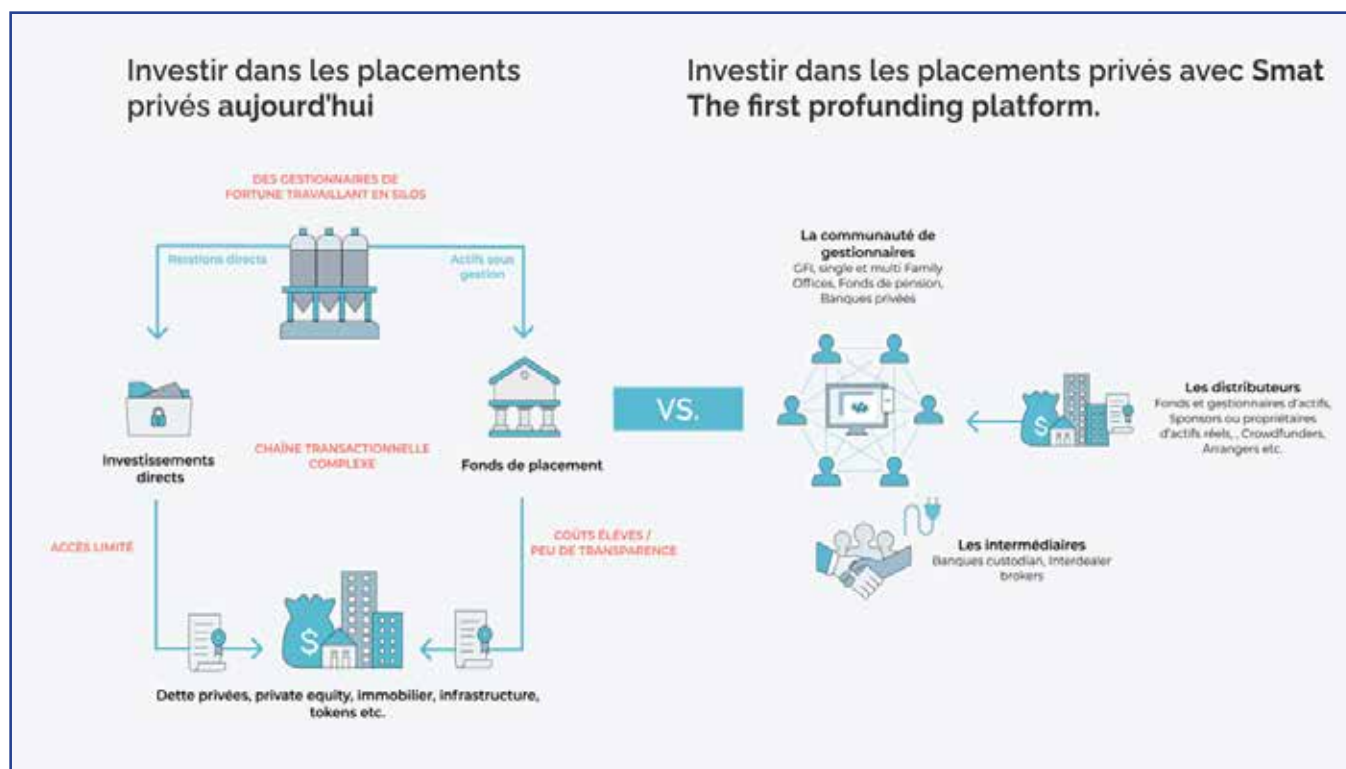
L'objectif est (i) de leur donner un meilleur accès au marché des actifs alternatifs (à savoir le marché du non-côté, comme par exemple le *private equity*, la dette privée, l'immobilier, etc.), (ii) d'améliorer la transparence et la lisibilité des produits référencés et (iii) d'en favoriser la liquidité.

La plateforme offre un accès direct à ce type d'instruments, elle digitalise leur processus de souscription et permet une gestion consolidée

et dynamique du portefeuille des clients investis dans cette classe d'actifs.

Cette solution est née des constats suivants: d'un côté, le marché des placements privés est en plein essor et suscite un appétit considérable des investisseurs, et de l'autre, l'accès des gestionnaires à ce type d'opportunités est complexe et repose principalement sur leur réseau et leur expertise.

Bien que de nombreux outils digitaux aient vu le jour pour faciliter l'accès des investisseurs individuels à ce type de produits (telles que les plateformes de *peer-to-peer lending* ou de *crowdfunding*), il n'existe aucune solution digitale, adaptée et conçue pour les professionnels, ce qui limite donc considérablement le potentiel de ce segment.



## SMAT A CRÉÉ UNE PLATEFORME DIGITALE D'ACTIFS ALTERNATIFS DÉDIÉE AUX GESTIONNAIRES DE FORTUNE

Depuis septembre 2021, Smat a sélectionné pour la communauté des gestionnaires de fortune qui ont rejoint la plateforme, plus de CHF 200 millions d'opportunités d'investissements sur le marché primaire.

L'accès à la plateforme est gratuit et vous pouvez vous inscrire à l'adresse suivante: [app.smat.io/login](https://app.smat.io/login).

Smat propose également une solution en *white labelling*, qui permet de structurer la distribution des produits alternatifs au sein d'un même établissement (notamment les établissements bancaires dotés d'un département *Private Market*), et donc d'augmenter significativement les performances de distribution.

Enfin, la prochaine mission de Smat est de donner un accès direct à sa communauté de gestionnaires de fortune aux actifs digitaux, à savoir les cryptomonnaies et les cryptoactifs au sens large (tels que les NFT, les *security tokens*, etc.), dans un environnement régulé et sécurisé. Les ambitions restent les mêmes: faciliter l'accessibilité, la transparence et la liquidité des actifs alternatifs grâce à une infrastructure technologique adaptée, efficace et simple d'utilisation.

Là encore, la solution est venue des constats faits par le marché lui-même: les solutions actuelles pour les gestionnaires de fortune qui

veulent investir dans les actifs digitaux pour le compte de leur client ne sont pas optimales car elles sont onéreuses et/ou peu transparentes (exemple des structures qui permettent d'investir dans des actifs digitaux de manière indirecte) et/ou complexes à mettre en place d'un point technologique.

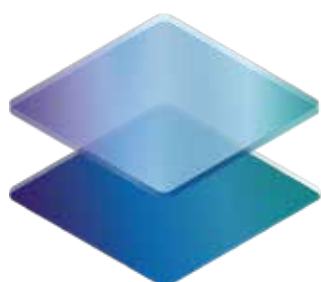
Cette vision est partagée par une trentaine de professionnels de la gestion de fortune qui ont investi dans Smat par le biais de son jeton d'utilité, et qui constitueront l'organe indépendant et décisionnaire pour le devenir de cette plateforme unique: donner un accès direct aux gestionnaires de fortune, aux actifs digitaux, pour le compte de leurs clients.

Actuellement, cette communauté ne cesse de grandir et Smat met tout en œuvre pour leur fournir une solution test pour la fin de cette année civile.

N'hésitez pas à nous contacter pour tout renseignement complémentaire ou demande de démo sur l'outil.

Venez nous rencontrer le 2 sep. 2022 et participez au déjeuner-conférence organisé par le GSCGI au Métropole à Genève [12h00-14h00].

**Smat**  
[Smat.io](https://smat.io)



**Smat.**





Le Groupement apprécie beaucoup la fidélité des ses Membres Hermès-Elite et tient à les remercier de leur précieuse collaboration et de leur contribution (sponsorship et articles) au succès du WealthGram.

Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.

**PRESTINVEST SA, MEMBRE DU GSCGI, OBTIENT SON ACCRÉDITATION À LA  
FINMA EN TANT QUE GESTIONNAIRE DE FORTUNE**

Toute l'équipe de Prestinvest SA (Genève) a le plaisir  
de vous annoncer que, depuis le 16 août 2022,  
la FINMA nous a octroyé l'autorisation  
de continuer à exercer l'activité de gestionnaire de fortune.

Nous remercions particulièrement le GSCGI  
pour ses nombreuses conférences et publications sur le sujet.

La communication d'éléments pertinents,  
lors de ces événements,  
a contribué d'une manière très positive à la réussite et  
l'aboutissement du processus d'obtention de notre licence.

Confiants dans les perspectives de la gestion de fortune  
en Suisse, nous souhaitons une grande réussite  
à tous les Membres actifs du GSCGI.



P R E S T I N V E S T



## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

### FECIF—NewsFlash—95/2022—European Commission: external study on the EU's retail investor protection framework, covering disclosure, inducements and suitability rules

**EXECUTIVE SUMMARY**—The European Commission published a study on Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors. The study represents an important element in the Commission's evidence gathering process in support of the forthcoming strategy on retail investments.

**ANALYSIS**—The study underlines that financial markets, within and beyond the EU internal market, are characterised by their complexity, with the risk that decisions made by consumers do not necessarily serve their real needs when entering these complex market as (potential) private buyers – but rather benefit the suppliers or intermediaries involved in the sale of financial products. The diversity of the products and the way they are presented makes it challenging for many consumers to perform a thorough and rational screening of information and make an informed decision process by weighing up the (absolute and relative) risks and costs of different investment offers against their (potential) returns.

There is therefore a risk that (new) investment decisions are being driven by factors other than rational choice. EU legislation in the area of retail investor protection aims to address, at least partly, challenges stemming from the information asymmetry and lack of product transparency. It aims to make the supply of financial products more easily "navigable" for consumers through pre-contractual disclosure and also to ensure that advisors act in the client's best interests and are able to offer impartial advice on the basis of a clear assessment of the client's needs, objectives and financial situation. It aims to prevent conflicts of interest and ensure sure that potential conflicts of interest are disclosed.

In this context, the European Commission commissioned a study to feed into the development of the retail investment strategy announced for 2022, which is one of the actions planned under the [Capital Markets Union's Action Plan](#). The aim of the Retail Investment Strategy is to respond to new challenges in the market, such as the increasing digitalisation of investment advice and the use of digital distribution channels.

The objectives of the Retail Investment Strategy as defined in the CMU Action Plan are expected to ensure that retail investors in the EU:

- ➊ benefit from adequate protection;
- ➋ are offered bias-free advice and fair treatment;
- ➌ have access to open markets with a variety of competitive and cost-efficient financial services and products; and
- ➍ are provided with transparent, comparable and understandable information about products.

The CMU Action Plan also defines 16 action areas. Action area 8 – building retail investors' trust in capital markets – covers issues at the core of this study, notably inducements and disclosure.

**SOURCES**—The study is available upon request from either FECIF or GSCGI.

\* \* \*

### FECIF—NewsFlash—93/2022—EIOPA: consultation on governance arrangements in third countries

**EXECUTIVE SUMMARY**—The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) has launched a public consultation relating to a draft supervisory statement on the use of governance arrangements in third countries. Stakeholders

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

are invited to provide their feedback on the draft supervisory statement until 31 October 2022.

**ANALYSIS**—EIOPA's aim with the supervisory statement is to enhance the supervision and monitoring of insurance undertakings' and intermediaries' compliance with relevant EU legislation concerning governance arrangements in third countries.

The supervisory statement recalls that EIOPA has previously underlined the **need for insurance undertakings to not display the characteristics of an empty shell company, and instead demonstrate an appropriate level of corporate substance**, including the presence of key decision-makers, function holders and staff to an extent proportionate to the nature, scale and complexity of the entity's business in the European Economic Area (EEA).

Specifically, governance arrangements raise concerns when they are used to conduct certain regulated functions and activities for undertakings and intermediaries that ultimately serve policyholders in EEA. This has the potential to impair risk management and effective decision making, and impact the ability of supervisory authorities to conduct proper supervision.

To achieve clarity of supervisory expectations, the principle of substance over form is used to ensure that similar risks are treated in a similar way, irrespective of the legal form of the governance arrangement and their location.

Stakeholders are invited to provide their feedback on the draft supervisory statement until 31 October 2022 by responding to the questions included in the consultation paper via email as specified in the document.

**SOURCES**—The initiative and the consultation paper are available [here](#).

\* \* \*

**FECIF—NewsFlash—89/2022—ESAs: report on the extent of voluntary disclosure of principal adverse impact under the Sustainable Finance Disclosure Regulation**

**EXECUTIVE SUMMARY**—The Joint Committee of the three European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA – ESAs) published the first annual report on the extent of voluntary disclosure of principal adverse impact under the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) – Article 18 of Regulation (EU) 2019/2088.

**ANALYSIS**—Based on a survey of National Competent Authorities (NCAs), the ESAs have developed a preliminary, indicative and non-exhaustive overview of good examples of best practices, and less good examples of voluntary disclosures.

Highlights:

- ➔ the extent of compliance with voluntary disclosures varies significantly across respondents, but, overall, the first disclosures since the application of the SFDR are not very detailed - this is expected to change for the disclosures made for the 2022 reporting period once the SFDR Delegated Regulation applies;
- ➔ there is an overall low level of disclosure on the degree of alignment with the objective of the Paris Agreement – when disclosure of alignment is made, it is often vague; and
- ➔ there is a low level of compliance with the details required for explaining why financial market participants do not take into account the adverse impact of their investment decisions.

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

The report also includes a set of recommendations for NCAs to ensure appropriate supervision of financial market participants' practices, such as running regular surveys in their own market to determine whether supervisory entities comply with Article 4 SFDR disclosures.

**SOURCES**—The document is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—87/2022—OJEU: Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (25 July), Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288 of 6 April 2022 has been published in the Official Journal of the European Union (OJEU).

**ANALYSIS**—The Delegated regulation supplements Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR).

The text regards to regulatory technical standards specifying the details of the content and presentation of the information in relation to the principle of 'do no significant harm', specifying the content, methodologies and presentation of information in relation to sustainability indicators and adverse sustainability impacts, and the content and presentation of the information in relation to the promotion of environmental or social characteristics and sustainable investment objectives in pre-contractual documents, on websites and in periodic reports.

The regulation, binding in its entirety and directly applicable in all Member States, enters into force on the twentieth day following that of its publication in

the Official Journal of the European Union. **It shall apply from 1 January 2023.**

**SOURCES**—The text is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF NewsFlash 86/2022—EBA: final regulatory products to harmonise the supervisory review and evaluation process of investment firms

**EXECUTIVE SUMMARY**—The European Banking Authority (EBA) jointly with the European Securities and Markets Authority (ESMA), published the final Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (SREP) for investment firms. The EBA published also the final draft Regulatory Technical Standards (RTS) on Pillar 2 add-ons for investment firms. Both regulatory products are based on the Investment Firms Directive (IFD) and aim to harmonise the supervisory practices regarding the supervisory review and evaluation process of investment firms.

**ANALYSIS**—The **final Joint SREP Guidelines** have been developed together with the European Securities and Markets Authority (ESMA). **They set out the common process and criteria for the assessment of the main SREP elements, including:**

- ➔ business model;
- ➔ governance arrangements and firm-wide controls;
- ➔ risks to capital and capital adequacy;
- ➔ liquidity risk and liquidity adequacy.

As part of this assessment, a scoring system is introduced to facilitate the comparability across firms. The joint Guidelines also specify the monitoring of key indicators and the use of supervisory measures

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

as a result of the SREP assessment and put forward provisions on the application of SREP in the cross-border context.

The criteria for the assessment of risks in the joint Guidelines follow the requirements of the Investment Firms Regulation (IFR) and Investment Firms Directive (IFD) and the procedures and methodologies provided are proportionate to the nature, size and activities of investment firms.

The RTS ensure a consistent EU wide determination of additional capital requirements to cover risks or elements of risks not covered or insufficiently covered by Pillar 1 requirements.

These final draft RTS provide technical details, including specific indicative metrics, to assess and measure material risks not otherwise captured or inadequately captured by Pillar 1 requirements. Such technical details will ensure common supervisory practices in the determination of additional own funds requirements.

The final joint SREP Guidelines has been developed together with ESMA on the basis of Article 45(2) of Directive (EU) 2019/2034. The final draft RTS have been developed, in consultation with ESMA, on the basis of Article 40(6) of Directive (EU) 2019/2034, which mandates the EBA to specify how the risks and elements of risks are to be measured for the determination of additional capital requirements

**SOURCES**—The mentioned documents are available:

- ➔ [Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process \(SREP\) under the Investment Firms Directive](#)
- ➔ [Regulatory Technical Standards on Pillar 2 additions for investment firms](#)

\* \* \*

## FECIF NewsFlash 84/2022—ESMA: proposal for key risk indicators for retail investors

**EXECUTIVE SUMMARY**—The European Securities and Markets Authority (ESMA) today publishes an article on the development of key retail risk indicators (RRIs) for the EU single market.

**ANALYSIS**—The proposed RRIs highlight risks around:

- ➔ inexperienced investors;
- ➔ use of digital tools by younger investors; and
- ➔ spikes in overall trading during periods of market stress.

This development of RRIs is based on the new mandate ESMA recently received in this regard. ESMA is building on existing consumer analysis and indicators from the Trends, Risks and Vulnerabilities Reports to propose a conceptual framework that:

- ➔ defines key terms;
- ➔ considers how to measure risks practically; and
- ➔ identifies sources of risk to consumers.

Within this framework, RRIs should aim to reflect market developments, especially the rise of online- or mobile-based retail trading.

**As for the next steps**, ESMA will continue to refine and develop RRIs to enhance its risk monitoring in this area. The article sets out several possible extensions to the analysis, including broadening the coverage in terms of the products and markets covered, and enhancing the evidence base on investor characteristics.

**SOURCES**—The article is available [here](#).



CIFA INFORMS...

**CIFA** CONVENTION OF  
INDEPENDENT  
FINANCIAL  
ADVISORS

## VISUALIZING THE DIFFERENCE BETWEEN SWITZERLAND AND EUROPE'S WELFARE STATES

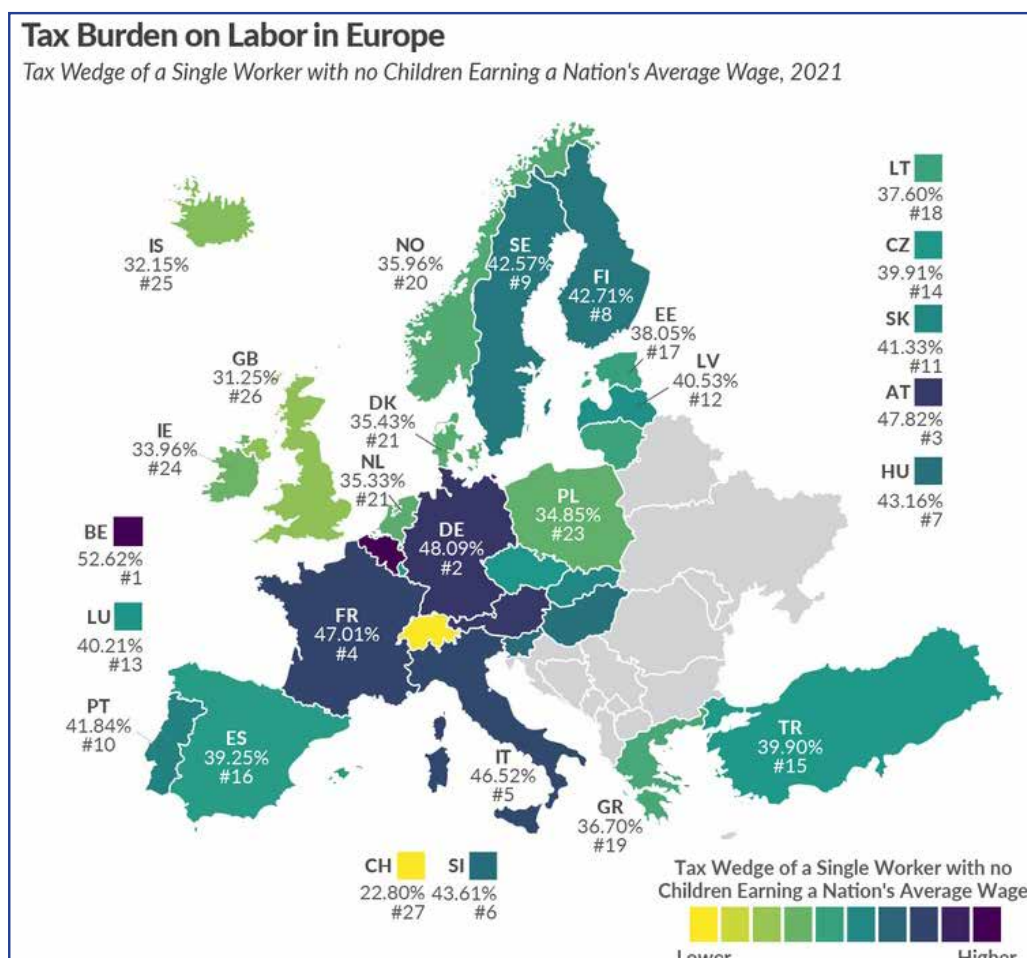
*Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—[www.cifango.org](http://www.cifango.org)*

*URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2022/08/28/visualizing-the-difference-between-switzerland-and-europes-welfare-states/>*

What accounts for Switzerland's "improbable success"? How did a small, land-locked nation with few natural resources become so successful?

Switzerland routinely ranks very high in international comparisons of economic liberty, so that means that there are many good policies.

But since I'm a public finance economist, I think this map from the Tax Foundation helps to explain why Switzerland is a role model. As you can see, the tax burden on workers is dramatically lower than in other European nations. Indeed, Switzerland is almost 10 percentage points lower than the next-closest country.



The map shows the tax burden on a single worker with no dependents, but you find a similarly large

gap when looking at the tax burden on a four-person household.



## CIFA INFORMS...



## VISUALIZING THE DIFFERENCE BETWEEN SWITZERLAND AND EUROPE'S WELFARE STATES

*Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—[www.cifango.org](http://www.cifango.org)*

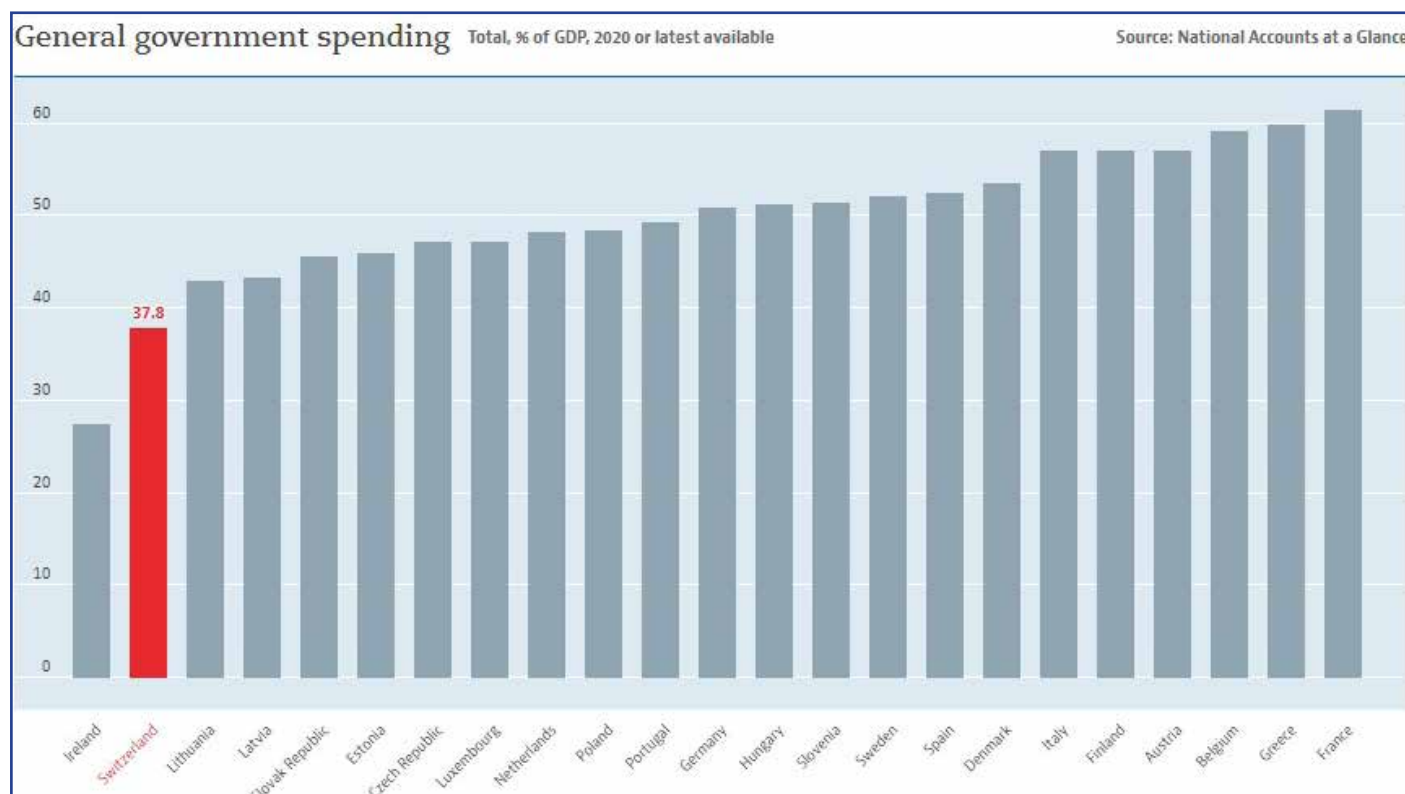
*URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2022/08/28/visualizing-the-difference-between-switzerland-and-europes-welfare-states/>*

By the way, Switzerland's value-added tax is far lower than any other European nation, so ordinary workers aren't being indirectly pillaged (and tax "progressivity" is very low in Switzerland, so high-income workers are not being pillaged, either).

How does Switzerland succeed in maintaining a relatively low tax burden?

Well, it's easy to keep taxes under control when there are limits on the burden of government spending.

And, thanks to the nation's very effective spending cap, you can see from this OECD chart that Switzerland is in a far stronger position than most European nations.



So kudos to Switzerland, which is sometimes thought to be the world's most libertarian nation.

**P.P.S.** Ireland also is a success story, but it's not as good as suggested by the above chart.

**P.S.** The Swiss also deserve praise for maintaining federalism, as well as their private retirement system.



## COMMUNICATION FINMA SUR LA SURVEILLANCE POUR LES GESTIONNAIRES DE FORTUNE ET TRUSTEES...

*Communiqué—FINMA—11 août 2022*

### Communication FINMA sur la surveillance pour les gestionnaires de fortune et trustees: premières mesures en cas de requêtes tardives

Le délai transitoire pour l'autorisation des gestionnaires de fortune et trustees expire en décembre 2022. Dans sa communication sur la surveillance, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA donne un premier aperçu des mesures prises à l'encontre des gestionnaires de fortune et trustees.

Différentes investigations de la FINMA ont déjà eu lieu dans le contexte de l'exercice d'une activité sans droit et plusieurs dénonciations pénales ont été déposées. La FINMA sanctionne systématiquement les infractions aux lois sur les marchés financiers et fera de même pour les gestionnaires de fortune et trustees qui auront dépassé le délai transitoire du 31 décembre 2022.

La FINMA publie une nouvelle communication sur la surveillance dans laquelle elle présente aux gestionnaires de fortune et trustees l'état actuel du processus d'autorisation ainsi qu'un aperçu des mesures prises jusqu'à présent.

La FINMA recommandait à tous les établissements de transmettre leur demande d'autorisation complète à l'organisme de surveillance (OS) d'ici le 30 juin 2022. Les demandeurs qui ont déposé leur demande en temps utile auprès d'un OS sont bien préparés pour la suite du processus d'autorisation.

Les établissements qui n'ont pas encore déposé leur demande auprès d'un OS s'exposent au risque de dépasser de leur propre faute le délai transitoire. Une prolongation de délai est généralement exclue dans leur cas.



## Communication FINMA sur la surveillance 02/2022

Premières mesures à l'encontre de gestionnaires de fortune et trustees en cas de demandes tardives

11 août 2022

## RESPONSABILITÉ DE LA BANQUE: TRADING ÉLECTRONIQUE SUR FOREX AVEC EFFET DE LEVIER

Article de Nicolas Ollivier—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1242/>

Le Tribunal fédéral a confirmé dans un arrêt du 21 avril 2022 (4A\_412/2021) un jugement rendu par le Tribunal cantonal du canton de Vaud qui déboute un client de son action contre une banque concernant des transactions forex avec un effet de levier très élevé (1:100) ayant causé des pertes suite à l'abandon du taux plancher CHF/EUR le 15 janvier 2015.

Le litige s'articule principalement autour des quatre axes suivants:

### I. La qualification de la relation contractuelle

Le client fait grief à la banque de ne pas lui avoir fait signer un contrat *e-Forex*, dont elle aurait pourtant expliqué à la FINMA qu'il était une condition nécessaire à l'accès à ses plateformes Forex. Le contrat *e-Forex* concernait en fait une autre plateforme que celle utilisée par le client. Or, il n'avait pas démontré qu'un tel contrat fût indispensable pour accéder à cette dernière.

Le recourant reprochait de ne pas avoir bénéficié de la précision apportée par le contrat *e-Forex*, selon laquelle la banque agissait en tant que contrepartie du client et, partant, comme fournisseur de liquidités plutôt que comme commissionnaire. Le Tribunal fédéral relève que le client n'a pas allégué ni établi que la banque aurait été chargée d'agir en son propre nom mais pour son compte à lui. Sur cette base, notre Haute Cour confirme que les transactions sur devises représentaient des contrats de vente.

### II. Le devoir d'information

La Chambre patrimoniale a considéré que vu la relation de simple dépôt et contrats de vente, la banque n'avait envers lui qu'un devoir d'information restreint, limité à la bonne foi (art. 2 CC).

Le Tribunal fédéral considère que la banque avait clairement et suffisamment mis en garde le client – épaulé par un gestionnaire indépendant – quant au fonctionnement des ordres *stop-loss* et aux risques inhérents à l'effet de levier. Il exclut l'application de l'art. 11 LBVM, sur lequel se basait le client pour arguer d'un devoir d'information plus étendu. La doctrine soutient que la LBVM ne s'appliquait en matière de devises qu'aux instruments dérivés et non aux opérations au comptant sur devises. Le client ne prétendant pas que les transactions forex litigieuses concernaient des produits dérivés, le Tribunal fédéral ne se prononce pas. Il rappelle sa jurisprudence selon laquelle l'étendue du devoir d'information ancré à l'art. 11 LBVM dépend de l'expérience et de la connaissance du client. Il impute au client celles de son gérant indépendant – lequel avait identifié les risques afférents au trading sur devises avec levier – et considère qu'il n'avait pas à être informé de ce risque.

### III. La liquidation sans consulter le client

Les conditions générales stipulaient que dans certaines conditions de marché, le fait de prévoir un ordre à seuil de déclenchement (*stop-loss*) ne permettait pas forcément de limiter les pertes aux montants prévus. Le client contestait le droit de la banque de liquider ses positions sans le consulter en se référant à la clause d'appel de marge. Le Tribunal fédéral rappelle que la marge est destinée à protéger le risque de la banque en cas d'insolvabilité du client. Il s'agit d'une problématique distincte de celle de savoir à quel moment devait être exécuté l'ordre *stop-loss*, respectivement si la banque engageait sa responsabilité pour les pertes liées à l'exécution tardive de cet ordre.

Les Tribunaux jugent que la banque pouvait se prévaloir d'une situation spéciale prévue dans ses

## RESPONSABILITÉ DE LA BANQUE: TRADING ÉLECTRONIQUE SUR FOREX AVEC EFFET DE LEVIER

Article de Nicolas Ollivier—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1242/>

conditions générales justifiant de suspendre le négoce des devises, puis de liquider la position à un taux inférieur au stop-loss. Après l'annonce de la BNS, il n'existait quasi plus de liquidités sur le marché. Il était légitime d'interrompre le système durant 54 minutes, puis d'effectuer la liquidation des ordres *stop-loss*, qui étaient des ordres «au mieux».

### IV. La thèse d'une manipulation frauduleuse de la banque

Selon le client, la banque aurait manipulé des ordres *stop-loss*. Dans le quart d'heure précédant l'annonce de la BNS le 15 janvier 2015 à 10h30, la banque aurait fixé manuellement dans son système interne un cours à CHF 1.19547 pour 1 EUR, alors qu'il gravitait aux alentours de CHF 1.20 sur les marchés. Cette manipulation aurait déclenché les ordres *stop-loss* (dont celui du client) fixés à CHF 1.196 pour EUR 1. La banque aurait alors manuellement empêché l'exécution des ordres, espérant revendre plus tard ces positions avec un profit.

Les Tribunaux excluent l'hypothèse d'une manipulation au motif qu'elle n'a pas été prouvée, le client renvoyant en vrac au témoignage de son gestionnaire (écarté au motif qu'il avait un intérêt à l'issue du litige) ainsi qu'à trois pièces volumineuses (difficilement lisibles et insuffisantes pour corroborer la thèse de manipulation).

Le Tribunal fédéral considère que l'on ignore la possible suite donnée par la FINMA au courrier du client lui exposant ses soupçons. Les juges fédéraux soulignent finalement qu'il restait au client la possibilité de mettre en œuvre une expertise judiciaire, qu'il n'a pas utilisée.

Cette décision est en ligne avec la jurisprudence ancienne (4C.152/2002) et le droit suisse actuel ne protégeant pas les clients de détail d'un levier fixé par défaut à 1:100 (au contraire de la réglementation européenne pour certains produits). Au-delà de cet aspect du ressort du législateur, le jugement est justifié par le fait que le forex est un instrument financier simple et transparent par rapport au coût (si le *spread* est divulgué) avec des risques facilement appréhendables pour l'investisseur qui dispose de toutes les informations pour son évaluation (levier, marge et cours), à la différence des produits OTC structurés par les banques. Pour ceux-ci, le Tribunal fédéral considère que la banque est un commissionnaire qui se porte lui-même contrepartie (art. 436 CO). Elle est tenue à un devoir de fidélité lui interdisant de réaliser un profit illicite (4A\_547/2012).



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## TRIBUNAL FÉDÉRAL, 6B\_1381/2021. 'CONTRAT EXECUTION ONLY'. APPEL DE MARGE ET RÉALISATION DES ACTIFS. GESTION DÉLOYALE DE LA BANQUE NIÉE.

Dans cette affaire, un client avait déposé plainte pour escroquerie, gestion déloyale et faux dans les titres à l'encontre d'un établissement bancaire avec lequel il était contractuellement lié. À la suite du classement de sa plainte par ordonnance puis confirmation de cette dernière décision par le Tribunal cantonal vaudois, le client dépose un recours en matière pénale au Tribunal fédéral.

Aux mois de juin 2011 puis d'avril 2015, le client signe un premier contrat d'ouverture de compte auprès d'une banque puis un «contrat de négoce d'options et de futures». Celui-ci prévoit notamment la mise en place d'un système de garanties sous forme de marges, lesquelles sont fixées par la banque en fonction du risque induit par les transactions et prélevées sur le compte du client. En outre, le contrat stipule également que si les besoins en marge ne sont pas satisfaits, la banque pourra clôturer tout ou partie des positions à sa libre appréciation; le client étant alors seul responsable des éventuels pertes, dommages et conséquences liés à une liquidation forcée desdites positions.

Entre les 9 et 12 février 2018, ensuite d'un appel de marge resté sans réponse de la part du client, la banque a repris les positions de ce dernier et effectué diverses transactions au terme desquelles son compte affichait un solde débiteur de Frs. 4'013'500.30 en faveur de ladite banque.

En lien avec ces opérations, la banque a transmis à son client des documents intitulés «transaction notification».

Dans une plainte déposée le 26 juin 2019, le recourant expose qu'en agissant ainsi la banque lui aurait causé un préjudice de plus de 4 millions de francs, considérant que cette dernière n'aurait pas effectué de véritables transactions pour clôturer ses positions contrairement aux informations communiquées ou que les prix figurant sur les documents remis seraient faux. Finalement, il accuse la banque d'avoir fixé le prix de ses positions contrairement aux prix qui prévalaient ce jour-là sur le marché. En particulier, il explique que les transactions figurant dans les «transaction notification» émis par la banque ne correspondent pas au volume des transactions effectuées sur le marché boursier en question le jour où la banque a clôturé ses positions; son dommage équivalant ainsi à la différence entre le prix du marché et le prix fixé par la banque lors de la reprise des positions de son compte.

En droit, le Tribunal fédéral se penche d'abord sur l'infraction de faux dans les titres (art. 251 CP), en rappelant les éléments constitutifs de ladite infraction. Notre Haute Cour parvient à la conclusion que ceux-ci ne sont pas réunis en l'espèce. En effet, se référant à sa jurisprudence, le Tribunal fédéral confirme le principe selon

## **TRIBUNAL FÉDÉRAL, 6B\_1381/2021. CONTRAT 'EXECUTION ONLY'. APPEL DE MARGE ET RÉALISATION DES ACTIFS. GESTION DÉLOYALE DE LA BANQUE NIÉE.**

lequel tout document émanant d'une banque ne revêt pas une force probante accrue. En l'espèce, les documents litigieux avaient été générés automatiquement, sans intervention manuelle et n'étaient pas munis d'un sceau. En outre, dans la mesure où le client gérait seul son compte, il devait être considéré qu'il n'existait pas de relation de confiance entre la banque et le recourant.

En second lieu, le Tribunal fédéral examine la question d'une éventuelle gestion déloyale (art. 158 CP) et rappelle que celle-ci suppose une personne ayant la qualité de garant, soit d'une personne étant au bénéfice d'un pouvoir de disposition autonome sur tout ou partie des intérêts pécuniaires, sur les moyens de production ou le personnel d'une entreprise.

Le recourant soutient qu'en décidant de clôturer ses positions et de les reprendre dans ses livres, la banque aurait agi sur la base d'un mandat de gestion non écrit la mettant dans une position de garant, dès lors qu'elle gérait alors de manière indépendante les actifs de son client et que celui-ci était privé de la possibilité de le faire lui-même. En ce sens, il considère que cette dernière s'est ainsi enrichie à son détriment.

Cela étant, le Tribunal fédéral estime qu'aucun des arguments avancés ne permet de conclure à un enrichissement de la banque au détriment

du recourant et que partant, la motivation du recourant à cet égard ne permet pas de retenir que la Cour cantonale se serait arbitrairement écartée d'un moyen de preuve clair ou qu'elle aurait arbitrairement omis; cette dernière n'a pas violé le droit fédéral en confirmant l'ordonnance de classement. Le recours a donc été rejeté.

## PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

Le GSCGI offre à ses membres une couverture cadre d'assurance exclusive, négociée avec les assureurs ZURICH et LIBERTY. Ces deux assureurs sont nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des risques (ci-après) aux conditions préférentielles pour les Membres du GSCGI.

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

à l'abri de situations inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

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

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

## COUVERTURES D'ASSURANCES

### Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

Les fautes les plus courantes sont:

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

Qui est assuré?

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

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

### Responsabilité des dirigeants (D&O)

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

Il peut vous être reproché une mauvaise décision ou de ne pas avoir pris une décision, d'avoir fait un choix stratégique contraire au but social, d'avoir effectué des investissements hasardeux, communication financière insuffisante ou erronée, manque de surveillance des dirigeants ou

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

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

Quelle est la couverture?

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

### Assurance Fraude (FR)

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

Qui est assuré? L'entreprise

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

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

### Assurance Cyber (AC)

Le risque cyber peut affecter l'activité des Gestionnaires de fortune indépendants et des Conseillers financiers.

Couvertures: Cyber-RC, restauration des données et des systèmes, gestion des crises et perte d'exploitation.



## NEW RESEARCH FORECASTS MORE DIRE SEA LEVEL RISE AS GREENLAND'S ICE MELTS

[...] The study, published in *Nature Climate Change*, reached a more drastic conclusion than earlier assessments in part because it used a different method to gauge ice loss. [...]



An iceberg in Baffin Bay near Pituffik, Greenland, in July. Kerem Yucel/Agence France Presse — Getty Images

[...] The melting of the Greenland ice sheet could eventually raise global sea levels by at least 10 inches even if humans immediately stop burning the fossil fuels that are warming the planet to dangerous levels, according to a new study published on Monday. [...]

[...] The latest assessment from the United Nations Intergovernmental Panel on Climate Change, for example, projects somewhere between two and five inches of sea-level rise by 2100. [...]

[...] In the new study, researchers examined what's known as the climactic snow line, or the boundary between a snow-covered and snow-free surface, on the ice sheet. [...]

[...] The conclusions indicate that even the most conservative estimate of melting ice could have dangerous human effects, Dr. Walsh said. While 10 inches may not seem like much on average, the sea level does not rise equally everywhere. [...]

The New York Times—Aug. 29, 2022—<https://www.nytimes.com/2022/08/29/climate/greenland-ice-sea-levels.html>

## METHANE HUNTERS: WHAT EXPLAINS THE SURGE IN THE POTENT GREENHOUSE GAS?

[...] About 15 years ago, Global Monitoring Laboratory researchers observed an uptick in atmospheric methane, a potent greenhouse gas with a warming impact 80 times greater than CO<sub>2</sub>. In the past few years, however, that uptick has accelerated into a surge. [...]

[...] The implications for global warming are immense: of the 1.1C increase in global temperatures since pre-industrial times, about a third can be attributed to methane. [...]

[...] Atmospheric methane had its highest growth rate ever recorded by modern instruments in 2020, and then that record was broken again in 2021. Nobody knows exactly why. [...]

[...] The recent increase in methane is not coming primarily from fossil fuels, but from other sources. That suggests the planet itself could be emitting more methane, and it is not slowing down. [...]

Financial Times—Aug. 23, 2022—<https://www.ft.com/content/9ef195d6-dcc3-4378-bb35-2721981d6416>

## DATA STORAGE IS REACHING THE LIMITS OF PHYSICS

[...] Making hard drives more durable is a key engineering challenge for manufacturers, but the current generation of digital hard drives have run up against the physical limits of matter. In data centers where thousands of servers live, heat needs to be eliminated with air conditioning using water and electricity. Hardware companies are investing in new technologies to keep hard drives on a path of increasing density and energy efficiency. **To improve hard drives, engineers are looking to new technologies and factories in orbit.** In 2015, a startup called Cloud Constellation Corporation began working toward launching SpaceBelt, a data-center spaceship and space station scenario that is just the latest of humanity's dreams that we can preserve what we want to preserve forever. [...]

The Wall Street Journal—Aug. 25, 2022—[https://www.wsj.com/articles/data-storage-is-reaching-the-limits-of-physics-11661435363?mod=hp\\_listc\\_pos3](https://www.wsj.com/articles/data-storage-is-reaching-the-limits-of-physics-11661435363?mod=hp_listc_pos3)

## GLOBAL SCOPE OF EU'S GREENWASHING CRACKDOWN SPOOKS WALL STREET

[...] Global warming is, by definition, a global problem. But the worldwide scope of the EU's latest climate change effort — designed to end the practice of describing things as greener than they really are — is provoking alarm on Wall Street. [...]

[...] The Corporate Sustainability Reporting Directive, agreed in principle with little fanfare earlier this summer and due to come into force from next June, compels all "large" companies that operate in the EU or have listed securities in the bloc to produce extensive new reports on the effects of their business, and of their parent companies, on the environment. [...]

[...] CSRD introduces mandatory audited corporate reporting on a vast range of environmental, social and governance impacts including greenhouse gas emissions and internal risks and controls. [...]

[...] "The extraterritoriality is bonkers," a policy expert at a large US institution told the Financial Times.. [...]

FinancialTimes—Aug. 22, 2022—<https://www.ft.com/content/084b3974-763f-4a96-866e-3acf29a9fd8c>

## ECB CHIEF ECONOMIST SEES BENEFITS OF RAISING RATES IN 'SMALLER INCREMENTS'

[...] The European Central Bank's chief economist, Philip Lane, has said it should increase borrowing costs at a "steady pace", casting doubt over whether he will support calls to raise interest rates by a record 0.75 percentage points next week. [...]

[...] The ECB raised rates for the first time since 2011 in July, lifting its deposit rate out of negative territory to zero in a bigger move than it had signalled as it sought to bring inflation back towards its 2 per cent target. [...]

[...] ***"A steady pace (that is neither too slow nor too fast) in closing the gap to the terminal rate is important for several reasons,"*** said Lane. However, he did not express firm opposition to the idea of a bigger rate rise next week. [...]

FinancialTimes—Aug. 29, 2022—<https://www.ft.com/content/062fca86-6d23-4b4c-8277-bab3ef457b4c>

## GLOBAL ECONOMY FACES GREATEST CHALLENGE IN DECADES, POLICYMAKERS WARN

[...] The world's leading economic authorities this weekend sounded the alarm about the forces working against the Federal Reserve, European Central Bank and other central banks as they combat the worst inflation in decades. [...]

[...] Speaking at the annual gathering of central bankers in Jackson Hole, Wyoming, many said that the global economy was entering a new and tougher era.[...]

[...] David Malpass, president of the World Bank, warned that central banks' tools, especially in advanced economies, are ill-suited to address the supply-related inflationary pressures that are driving a significant portion of the recent inflation surge. [...]

[...] Many officials have come to believe that the structural forces that kept price pressures in check — chiefly globalisation and an abundant labour supply — have reversed. [...]

FinancialTimes—Aug. 28, 2022—<https://www.ft.com/content/b71e259f-f2f0-4e25-bd22-0dbd0f344643>

## FED'S JOHN WILLIAMS SAYS RATES WILL STAY HIGH FOR A WHILE

[...] Market expectations for interest-rate cuts soon appear incorrect, says New York Fed president. Mr. Williams is a top ally of Fed Chairman Jerome Powell and is vice chairman of the rate-setting Federal Open Market Committee. [...]

[...] Federal Reserve Bank of New York President John Williams said Tuesday that combating high inflation is likely to require lifting the central bank's benchmark short-term interest rate above 3.5% and holding it at that level through next year. [...]

[...] ***"We'll continue through next year"*** with a restrictive policy stance, he said. ***"It's going to take some time before I would expect to see adjustments of rates downward."*** [...]

The Wall Street Journal—Aug. 30, 2022—<https://www.wsj.com/articles/feds-williams-says-rates-will-stay-high-for-a-while-11661875583>

## THE EUROPEAN ELECTRICITY CRISIS

CHARLES-HENRY MONCHAU—CHIEF INVESTMENT OFFICER—BANQUE SYZ SA—MEMBRE PARTENAIRE DU GSCGI

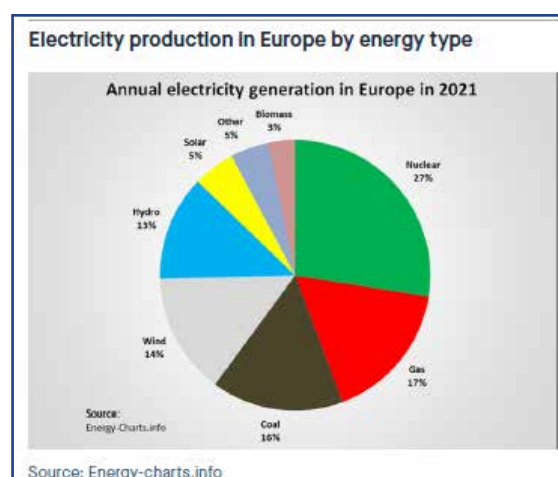
*Sluggish nuclear production, a gas market disrupted by the war in Ukraine and the unexpected effects of heat waves are sending European electricity prices into the stratosphere. How high can prices go? What are the consequences for the European economy?*

Electricity prices continue to soar in Europe. One-year forward contracts are breaking new records this week, exceeding 600 euros per megawatt-hour in Germany for the first time, while they are approaching 800 euros per megawatt-hour in France (the equivalent in megawatt-hour of an oil barrel price of 1,000 dollars...).



### Nuclear power is at the heart of the crisis

To better understand the reasons for this almost vertical ascension in electricity prices, it is interesting to analyze the sources of electricity production in Europe. As the chart below shows, Europe is heavily dependent on its nuclear reactors. Even though these nuclear power plants only account for about 11% of Europe's power generation capacity, they were by far the largest suppliers of power to the European grid in 2021, producing 27% of the continent's electricity.



Half of Europe's nuclear capacity is in France because the other major European countries (including Germany) have been phasing out nuclear power - a strategic mistake. But of the 56 French reactors, 25 are currently shut down for maintenance, while five others are operating only to a limited extent. French nuclear power has never produced so little in 30 years. According to a study by Gavekal, French nuclear capacity is currently just over 50%. In other words, a quarter of European nuclear capacity is currently out of service.

Moreover, there is no indication that French nuclear capacity will return to adequate levels any time soon. Indeed, EDF, the national electricity company, is in dire financial straits. Years of state intrusion into the national electricity market have pushed EDF into a state of near-bankruptcy with a negative EBITA of 13 billion euros in 2021. Years of accumulated losses have prevented EDF from raising the capital

## THE EUROPEAN ELECTRICITY CRISIS

*CHARLES-HENRY MONCHAU—CHIEF INVESTMENT OFFICER—BANQUE SYZ SA—MEMBRE PARTENAIRE DU GSCGI*

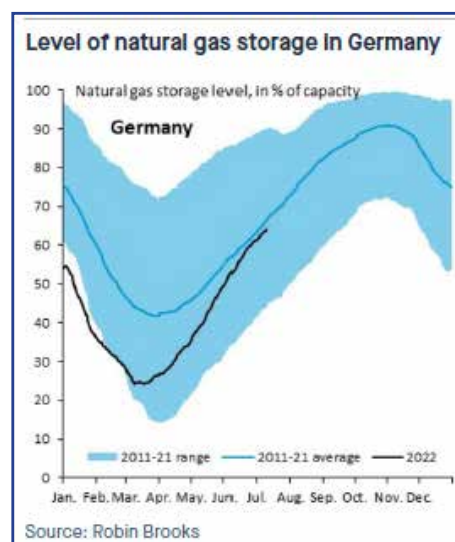
required to maintain the existing fleet of reactors and invest in the additional capacity generation that would have made it possible to meet rising electricity demand. In the immediate future, and despite the renationalization by the State, EDF may not be able to bring its reactors back on line on schedule before winter.

### Gas reserves likely to be insufficient

The decrease in nuclear production capacity has resulted in increased demand for the second source of energy production, gas-fired plants. In the past, this source fulfilled its backup role perfectly. The reserve capacities were such that any deficiency in nuclear power was easily compensated. But since the Russian invasion of Ukraine and the subsequent sanctions, the situation is completely different. With the disruption of natural gas supplies from Russia, gas prices in Europe have risen by more than 2,800% in the past two years.

Recent announcements of gas restocking - particularly in Germany - have been interpreted by some as a sign that the situation may improve before this winter. Gas storage levels in Germany are indeed on track to reach 90% capacity before the end of the fall. This is the level that is normally required for Germany and many European countries to get through the winter without supply problems. But this assumption is only valid if the Nordstream pipeline - which transports gas imported from Russia - is operating at full capacity. However, this famous pipeline is currently only operating at 20%. It can also be completely cut off at any time. Last Friday, Gazprom announced its intention to close the pipeline for 3 days, officially for maintenance. The frequency of these voluntary shutdowns on the part of Russia could accelerate during the winter.

As a result, even with storage levels close to 90 or 95% in the coming months, Germany will probably



not have enough gas this winter. If Russia cuts supplies further, the current storage level will not be able to cover 3 months of gas needs.

Of course, the old continent has the possibility of obtaining gas supplies from outside Russia. Europeans have increased their imports of LNG (liquefied natural gas) from the United States, Qatar and even... Australia. But these "extras" are obviously extremely expensive. As for clean energies (photovoltaic, wind, etc.), they are not yet able to bridge the gap.

Does Europe have other alternatives?

### Coal is not an attractive option

The risk of gas shortages this winter has prompted some European countries, including Germany, to announce that they will bring coal-fired power plants back on line. In addition to environmental concerns, this option is far from cheap. First, coal prices in Europe have risen by more than 150% in one year, reaching a level about five times the average price between 2010 and 2020. Second, its high carbon intensity is also very expensive, as the price of carbon



## THE EUROPEAN ELECTRICITY CRISIS

*CHARLES-HENRY MONCHAU—CHIEF INVESTMENT OFFICER—BANQUE SYZ SA—MEMBRE PARTENAIRE DU GSCGI*

emissions in Europe is currently almost six times its average for the period 2010-20 (source: Gavekal).

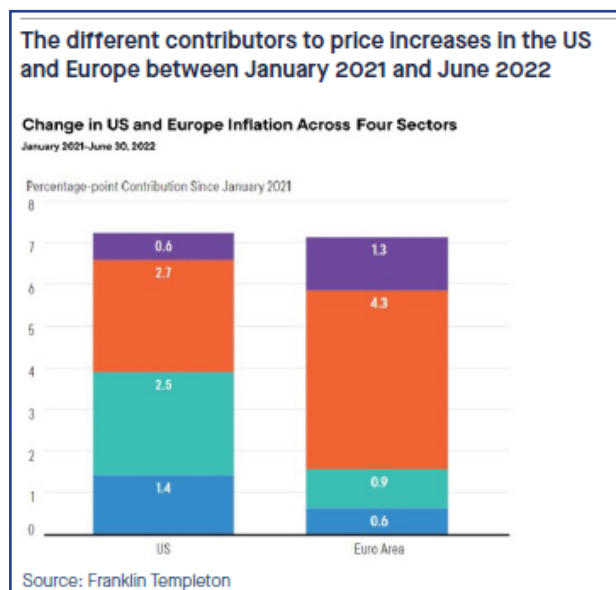
Another issue emerged during the summer: transportation costs. Due to the heat waves, the water levels of the main European rivers (including the Rhine) reached their lowest levels in 50 years. As a result, many barges are no longer able to transport goods, including coal. The barges that are able to do so have increased their rates for transporting coal by almost 400% in recent months.

Water levels are also having a negative impact on hydropower sources, which are the 4th largest source of electricity generation.

### A perfect storm

The European electricity market is therefore facing a dangerous spiral: nuclear reactors with insufficient capacity, exploding gas and coal prices, while renewable energies (hydro, wind, solar, etc.) are not yet able to take over. Taken individually, each of these issues would be manageable. But the fact that these crises are occurring at the same time makes the situation exceptionally bad.

While many observers are looking to Russian pipelines as the main trend indicator for electricity prices, the timing for nuclear power plants to come back online will play a major role in this energy crisis. Salvation must come from France, as Berlin has just refused to extend the life of the country's last three nuclear power plants to save natural gas, pointing out that this would only represent 2% of German consumption. EDF plans to restart six reactors in the next four weeks. If it succeeds, forward electricity prices this winter should fall. If it fails, electricity prices in Europe will be dependent on Russian natural gas and therefore likely to remain economically prohibitive.



### What consequences for the European economy?

The surge in electricity and natural gas prices is not yet fully visible in the bills sent to consumers and businesses. Targeted subsidies have so far cushioned some of the energy shock, even though the rise in energy prices is already clearly visible in the inflation figures, especially since the fall in the value of the euro is only making imported fuels more expensive. As the above chart shows, European inflation is much more dependent on energy than that of the US.

Many political leaders are currently preparing their respective countries for a very complicated winter. Unless there is a sudden upswing in nuclear power and/or gas imports from Russia, the European continent will have no choice but to implement a number of emergency measures: the first steps include a more or less significant reduction in consumption through voluntary savings in households, industry, services and public administration. If this is not enough, many countries will have to resort to restrictions and rationing, which

## THE EUROPEAN ELECTRICITY CRISIS

*CHARLES-HENRY MONCHAU—CHIEF INVESTMENT OFFICER—BANQUE SYZ SA—MEMBRE PARTENAIRE DU GSCGI*

could affect the industrial production apparatus as well as means of communication and transport. The ultimate step would be a ban on the use of gas except for vital services (emergency services and production of basic consumer goods).

Such a scenario would of course increase the risk of recession on the old continent, as Europe will simply not have enough energy to keep its economy running at full capacity, which will affect both industrial activity and consumption. The likely rationing and very high prices paid for energy will weigh on European competitiveness, wiping out the competitive advantage gained by the falling euro.

The recession that Europe is likely to face this winter will not give any respite to inflation: the decline in growth accelerates the depreciation of the euro, which increases the cost of imported goods and services - including energy.

The growing risk of stagflation leads us to be particularly cautious about European assets. However, we also believe that some of the bad news are already priced in and that this crisis will also create attractive investment opportunities.



**FOCUS**

RESEARCH | ANALYSIS | INSIGHT

26 August 2022

**The European electricity crisis**

Sluggish nuclear production, a gas market disrupted by the war in Ukraine and the unexpected effects of heat waves are sending European electricity prices into the stratosphere. How high can prices go? What are the consequences for the European economy?

Charles-Henry Monchau Chief Investment Officer

<https://www.syzgroup.com/fr/node/2652#>



## S&P500—TIME TO HEDGE OR NOT TO HEDGE?

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

In August 2022, the S&P500 failed to hold above its 40-wk moving average and reversed down for 2 consecutive weeks. Given the sharp fall in the 2nd week, the sudden rise of the VIX (*orange dotted*) from 20-25% may soon extend toward 30%.

While the rebounding 10-yr US yield from 2.85-3.03 remains well below the near 3.5% peak of June, the Relative Strength (RS) of Nasdaq vs S&P500 (*red dotted*) has stopped its rebound and weakens again as large-cap Technology stocks are pulling back after strong rebounds in July-August. However, small caps have not performed well during the summer as shown by a relatively flat RS line (*green dotted*), which may decline as the S&P500 weakens. The RS line of emerging markets (orange solid) vs the S&P500 shows a small rebound in a downtrend since June, which represents more of a sudden sharp decline of the S&P500 than strength in emerging markets, that have been underperforming developed markets for several months.

As the seasonal weak period of the year approaches, the recent sharp reversal is calling for defensive tactics, as we recall seeing in May—a 3600 target during the fall of 2022. From the current level near 4050, a decline toward 3930 is likely as the VIX may rise further to 30%. Then a minor rebound may take place along the Green Path toward 4150 before renewed weakness till mid-October toward the 3750 area. But given the weak seasonality, the Red Path would call for immediate decline below the 3636 June low, which may possibly extend toward a classic low spike in the 3500-3450 area, before a seasonal rebound of the end of the year.

As seen on the chart, depending on which path the S&P500 takes, the longer-term outlook for 2023 may become very divergent between a bull market for the Green Path or a lasting bear market for the Red Path.

It is now time for long-term investments to “Hedge or Not to Hedge”.

S&P500 chart is shown on a log scale from August 2020 in weekly candles with Ichimoku cloud.  
On the upper panel (*green dotted line*), the Relative Strength (RS) of Small Caps vs S&P500, which is almost flat in August 2022, the RS of Nasdaq100 vs S&P500 (*red dotted line*), which is still in a downtrend, and the RS of Emerging Equities vs S&P500 (*orange solid line*) which is rebounding.  
On lower panel, negative MACD has rebounded, but weekly STO has crossed down at a higher overbought level than in April 2022. The S&P500 may extend its downtrend toward 395. Then it may follow either the Green Path with a rebound toward 4150 or the Red Path below 3900. Note: both cases envision weakness in September-October along the US mid-term elections' four-year cycle low and the decennial cycle of a year ending in 2.

Source of data:  
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. It does not constitute a recommendation to purchase or sell any security. Neither this document and its contents, nor any copy of it, may be altered in any way. This document is not directed to, or intended for distribution to, or use by any person or entity of any jurisdiction where such distribution, publication or use would be unlawful.

CONFÉRENCE—GFSI—22 SEPTEMBRE 2022—FAIRMONT GRAND HÔTEL, GENÈVE



**Scepticisme vis-à-vis de la finance durable  
Justifié ou exagéré?  
Éléments de réponse**

**22 SEPTEMBRE 2022**  
FAIRMONT GRAND HÔTEL  
GENÈVE

Pour plus d'informations,  
veuillez cliquer ici

vous êtes invité par



**Informations & Inscription:**  
<https://www.gfsi-registration.com/>

Organisé par

**VOXIA**  
communication

**conser**



**CONFÉRENCE—CONINCO—WEBINAIRE—MARDI 6 SEPTEMBRE 2022—10H30**

CONINCO EST MEMBRE DU GSCGI



**S'INSCRIRE MAINTENANT**

## **WEBINAIRE**

### **2022, À LA CROISÉE DES CHEMINS...**

**Comment se préparer et tirer parti du formidable changement  
de modèle économique qui est en marche?**

**Réchauffement, dérèglement climatique, ressources agricoles,  
tensions géopolitiques, le faisceau d'événement se resserre  
vers un point de convergence; le temps n'est plus au Greenwashing.**

CONINCO Explorers in finance, pionnière en investissement durable, souhaite vous faire profiter de son analyse et de sa longue expérience et se réjouit de vous dévoiler son savoir-faire plus particulièrement en gestion des actions globales et européennes ESG.

Vous découvrirez ses solutions éprouvées et comment structurer votre portefeuille pour l'avenir en améliorant durablement ses performances.

**Rejoignez-nous lors d'un webinaire le mardi 6 septembre à 10h30.**

**CONFÉRENCE—PERFORMER—JEUDI 13 OCTOBRE 2022—9H00/18H00**

ORGANISÉE PAR LUSENTI PARTNERS—MEMBRE DU GSCGI

**Participation GRATUITE pour les Membres du GSCGI**

**Réservez la date !  
Save the date !**

**Jeudi /Thursday 13.10.2022**

Genève/Geneva, Hotel Mandarin Oriental

9:00 - 18:00

**Placements immobiliers  
internationaux  
International Real Estate Investments**

P E R F O R M E R  
INVESTMENT CONFERENCES



Le programme détaillé vous parviendra ultérieurement

The full program will be sent out later

Informations et inscription / Information and registration:

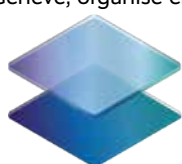
[www.performer-events.com](http://www.performer-events.com)

GSCGI—GE: 2 SEPTEMBRE 2022, SMAT SA, MEMBRE DU GSCGI

## INVITATION / REGISTRATION

### Déjeuner-conférence: 2 Septembre 2022

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 **SMAT SA**, Membre du GSCGI:



**Smat.**

[www.smat.io](http://www.smat.io)

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

### ACTIFS ALTERNATIFS? CRYPTO? DEFI?

QUELLES SOLUTIONS POUR LA GESTION DE PORTEFEUILLES DE DEMAIN

sera présenté par...



**Anthony Jaoui**  
Co-Fondateur & CEO—SMAT SA



**Pierre-Adrien Vibert**  
Co-Fondateur & CLO—SMAT SA



**Anthony Touboul**  
Co-Fondateur & COO—SMAT SA

## PROGRAMME

**Date** **Vendredi, 2 Septembre 2022**  
**LIEU** Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland  
**12h00** Enregistrement & Cocktails  
**12h30** Conférence & Session Q&A  
**13h00** Le repas commence à être servi  
**14h00** Fin de conférence

**Prière de vous inscrire avant le mercredi, 31 Août 2022, 'online' ou par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\* \* \*

02 Sep. 2022/Genève—Orateurs: Anthony Jaoui, Pierre-Adrien Vibert & Anthony Touboul, SMAT SA, Membre du GSCGI.

21 Oct. 2022/Genève—Orateurs: *tba*

18 Nov. 2022/Genève—Orateurs: *tba*

\* \* \*

Réservez ces dates!

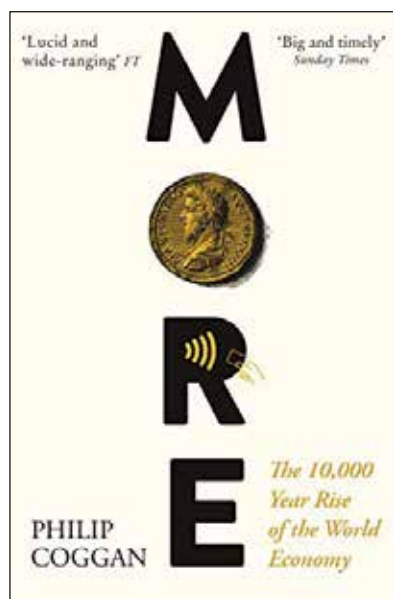
Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!



## MORE: The 10,000-Year Rise of the World Economy

by Philip Coggan



### More: The 10,000-Year Rise of the World Economy — unlocking prosperity ... FT review

What was the magic formula that had allowed Europe's economies to furnish even their poorest citizens with such unprecedented material comfort? According to Adam Smith, The secret sauce is trade, and the division of labour which it permits.

**More**, a lucid and wide-ranging new history of the global economy from Philip Coggan, is a book firmly in the Smithian tradition. And like Smith, Coggan's ultimate goal is to defend the virtues of a liberal economic order in an age when those virtues are under siege. Coggan is able to begin his tale of how trade remade the world as far back as 7000BC, with Cappadocian obsidian wending its way from Asia Minor via Cyprus to modern-day Iran. Then there is the spectacular acceleration and internationalisation of growth and technological development over the past two and a half centuries.

Coggan ... linear narrative with thematic chapters covering major factors of economic development which have been important in every age. These cross-cutting essays — on the roles in economic history of energy,

immigration, transport and government, for example — are vivid, lively and rich in insight.

<https://www.ft.com/content/c22ffef2-4c02-11ea-95a0-43d18ec715f5>

\* \* \*

### The big call for investors is energy

by Philip Coggan (Aug. 26, 2022)

Climate change and plans to cut carbon emissions will have a huge impact on portfolios. If 2022 has demonstrated anything, it is that the abundance, and price, of energy is vital for the health of the global economy. In the modern era, the post-1945 recovery in Europe and the US was assisted by a quarter-century of cheap oil. The lurch into stagflation in the mid-1970s was associated with the quadrupling of oil prices by Opec in 1973 and the 1980s rebound coincided with another slump in the crude price. Finally, there was a further surge in the oil price before the financial crisis of 2007-09. The current climate combines both a sharp increase in energy prices with a restriction in supply, in the form of reduced Russian gas exports to western Europe. But the current crisis has struck when the world is trying to grapple with a different problem: climate change.

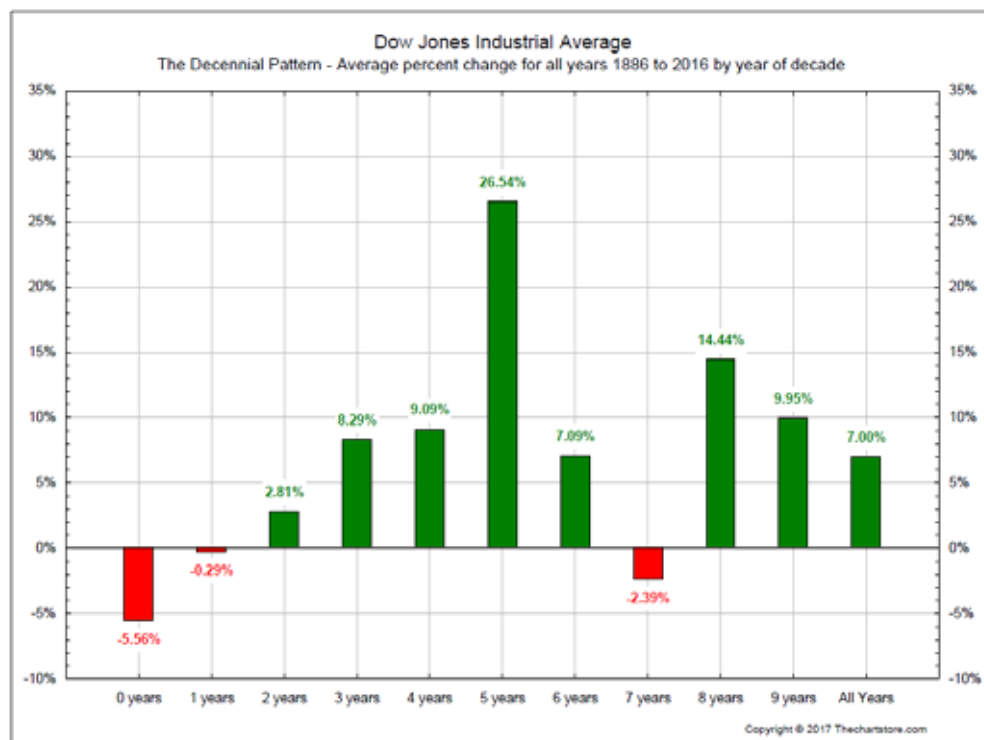
In his book **How the World Really Works**, energy expert Vaclav Smil points out that modern food production depends heavily on fossil fuels, particularly through the nitrogen-based fertilisers that have enhanced crop yields. As a result, the world has gone from supplying adequate food to about 890m people in 1950 to 7bn people in 2019. It would not be possible to feed so many people with an agricultural sector dependent on the recycling of organic waste. Even after all the international protocols and summits, global fossil fuel consumption rose by 45 per cent in the first two decades of the 21st century, thanks largely to China's economic growth. Even if the technical challenges of converting to new forms of energy could be overcome, the upfront capital investment will be enormous. Investors cannot afford to ignore this issue.

<https://www.ft.com/content/e1482ec9-bb1f-4013-a406-69c9f9c3190e>



## DJIA DECENNIAL PATTERN—HINT FROM PAST YEARS ENDING IN 2

Cosima F. BARONE—FINARC SA—[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)



Cycles are trends or patterns that may directly affect prices, leading to seasonal or periodical fluctuations that may recur over and over again. Decennial patterns are about annual seasonality, thus one of the most important cycles for investors.

The decennial cycle in the Dow Jones Industrial Average (DJIA) was first proposed by Edgar Lawrence Smith in 1939, who researched historic trends going back to 1880. After 140 years, the decennial pattern continues to interest investors.

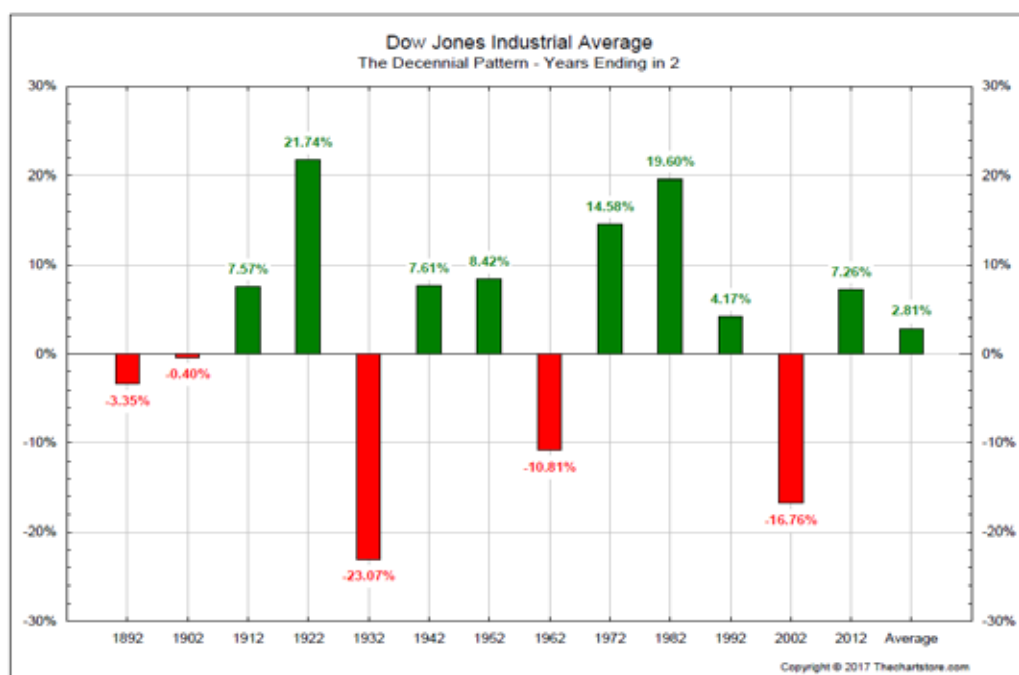
Historically, years ending in 0, 1, and 7 are the scariest in a decade (top graph), while years ending in 2 should, on average, open

the dance of positive yearly performance.

2022, having plunged over 12% for the year, is in negative territory. The graph on the right highlights 1932, 1962, and 2002 as the years having had substantial negative performance among years ending in 2. Is that a hint that, should the DJIA continue in negative territory up to yearend, the economy—perhaps not inflation—is worrying investors the most? The future will tell!

\* \* \*

Historic Graphs  
(1886 to 2016) are courtesy  
of [thechartstore.com](http://thechartstore.com)



SMAT SA—WWW.SMAT.IO—MEMBRE DU GSCGI



**Smat.**

the alternative  
investment network

[www.smat.io](http://www.smat.io) 

[admin@smat.io](mailto:admin@smat.io) 

