



## LE FORFAIT FISCAL ITALIEN

*Nouvel Eldorado des Clients Fortunés*

# CORE

- SERVICE -

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

## SOMMAIRE

<b>3</b>	EDITORIAL	<b>LSFin-LEFin: le législateur, répèterait-il les erreurs du passé?</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>4-5</b>	SPONSOR D'OCTOBRE 2017	<b>Le forfait fiscal italien: nouvel eldorado des clients fortunés</b> <i>Pietro ROSOLLA, CoRe Service S.A., Membre du GSCGI</i>
<b>6-7</b>	LES MEMBRES DU GSCGI	<b>FECIF informs...</b> NewsFlash 95, 94 & 93/2017 (ESMA; EBA & ESMA; DG FISMA) <b>CIFA informs...</b> XVI <sup>th</sup> International Forum 2018 — TRUSTING 11
<b>8-10</b>	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	<b>(1) Regards croisés sur le projet LSFin et le ... Prospectus UE ...</b> <i>Hristina Stoyanova, <a href="https://www.cdbf.ch/983/">https://www.cdbf.ch/983/</a></i> <b>(2) Le Conseil fédéral adopte l'ordonnance sur l'échange international automatique...</b> ; <b>(3) Le National pose des cautions à l'échange automatique des données.</b>
<b>11</b>	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	<b>Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI</b>
<b>12-15</b>	ANALYSES & PLACEMENTS	<b>(1) Dans les Hedges Funds comme au cinéma, soyez futés!</b> ... <i>Cédric Kohler, FUNDANA, Membre du GSCGI</i> ; <b>(2) Slash Government Regulations, Cut Red Tape, and Prosper ...</b> <i>Prof. Steve H. Hanke</i>
<b>16-17</b>	LE COIN TECHNIQUE	<b>(1) Oil should retrace during October, before it resumes its uptrend towards year-end ...</b> <i>J.F. Owczarzak, MJT</i> ; <b>(2) Bull signal on US Treasury 10-year yield helps US Dollar Index to bottom ...</b> <i>B. Estier, BEST</i> ; ... <i>both Members of GSCGI</i>
<b>18-19</b>	IN GLOBO	<i>various by CFB &amp; Doing Business 2017, Equal Opportunity for all — World Bank Group</i>
<b>20-21</b>	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	<b>SAMT-Geneva and Zürich</b> (Oct. 10/11, 2017) <b>GSCGI/GE</b> (Oct. 20, 2017) <i>en collaboration avec CoRe Service S.A., Membre du GSCGI</i>
<b>22-23</b>	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<b>GSCGI/GE: (15 sep. 2017) Opportunités de fin de cycle: un contexte propice au retour des idées ...</b> <i>Emmanuel Ferry, PBS, Membre Paartenaire du GSCGI</i>
<b>24</b>	BOOK REVIEW	<b>International cooperation in financial markets regulation: A Swiss perspective,</b> <i>by Biba Homsy, Centre de Droit Bancaire et Financier, CDBF.</i>
<b>25</b>	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	<b>Finally, September is behind ...</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA</i>
<b>26</b>	SPONSOR D'OCTOBRE 2017	<b>CoRe Service S.A. — <a href="http://www.coreservice.ch">www.coreservice.ch</a></b>

## Editeur: G S C G I

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

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

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

*Advisory Committee Director,  
Maquette & Réalisation:*  
*Cosima F. Barone*  
*[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)*  
*[c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)*

## ÉDITORIAL

### LSFin-LEFin: le législateur, répèterait-il les erreurs du passé?

Nous étions quelques Membres GFI du GSCGI à nous rendre au Palais Fédéral le 13 septembre dernier pour assister aux débats en plenum du Conseil National autour des nouvelles lois de finance dont la Suisse va se doter prochainement.

Le Groupement, son Conseil et en particulier sa Commission Veille Juridique, n'ont pas ménagé leurs efforts pour accompagner de bout en bout le processus législatif pour les nouvelles lois de finance — **LSFin-LEFin: 15.073 Loi fédérale sur les Services financiers et Loi fédérale sur les Etablissements financiers** — afin de communiquer aux autorités fédérales les connaissances et l'expertise internationale du GSCGI des dernières décennies:

- ➔ en siégeant au 'Board' de la FECIF — Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers / [www.fecif.org](http://www.fecif.org) — dont le lobbying à Bruxelles est important et constant;
- ➔ en étant au Comité Exécutif et en collaborant étroitement avec la CIFA — Convention of Independent Financial Advisors / [www.cifango.org](http://www.cifango.org) — seule "NGO" de la finance au monde au bénéfice d'un statut "général" consultatif auprès de l'ECOSOC aux Nations Unies.

Lors de la consultation de 2014, le Groupement a suggéré, encore une fois, de structurer la place financière en s'inspirant de la SEC et FINRA américaines, concept que le législateur a pris en considération, vu que tout au long des textes législatifs il est mentionné clairement que les lois LSFin-LEFin s'en sont inspirées.

De plus, à la suite de notre rapport et d'une rencontre à Berne avec Daniel Roth, alors Chef du Service juridique du DFF, une juriste du département a été mandatée pour participer au Forum International de la CIFA de 2015 à Monaco, afin de rencontrer les représentants des associations faîtières 'partenaires de la CIFA' des divers



pays et continents. Cette même année, le Professeur Aymo Brunetti (*Chef de l'Advisory Board du DFF*) nous a aussi honoré de sa présence comme panéliste de choix durant les débats.

Le Groupement a été activement présent lors de toutes les étapes des lois LSFin-LEFin -- consultations, table ronde consacrée à la surveillance des gestionnaires, audition à la CER-N -- avec un message très

clair: il est temps que la Suisse adopte un système de surveillance étatique, de façon à rendre sa procédure de surveillance 'crédible et appréciée' à l'international. Le temps de l'autorégulation est révolu.

Notre pays visant à l'équivalence avec la réglementation internationale, le message adressé à nos collègues internationaux doit être clair et sans ambiguïté.

De même, un seul Organe de Surveillance (*un seul OS car il y a un seul État Suisse; il y a une seule FINRA aux États-Unis!*), sous le contrôle direct de la FINMA, contribuerait à effacer la 'fragmentation chronique' de son système de surveillance, suite à la création de nombreux OAR, le rendant inexorablement peu crédible sur le plan international.

Laisser persister un message confus ou laisser croire que l'autorégulation pourrait continuer ne serait que terriblement pénalisant pour la Suisse et sa place financière.

La Suisse se trouve à présent à l'aube d'une réelle renaissance et d'une reconnaissance internationale pour son système de surveillance, dont tout acteur de la place financière suisse viendrait à bénéficier.

Alors, c'est à l'administration de veiller à ne plus jamais laisser planer des doutes tant destructeurs de valeur pour notre place financière.

**COSIMA F. BARONE**  
FINARC SA  
MEMBRE DU CONSEIL DU GSCGI

## LE FORFAIT FISCAL ITALIEN: NOUVEL ELDORADO DES CLIENTS FORTUNÉS

### CORE - SERVICE -

Le 8 mars dernier, l'Italie a rejoint la longue liste des pays européens essayant d'attirer sur leur sol des nouveaux contribuables fortunés.

Grâce au dispositif de la loi de finance 2017, l'Italie permet dorénavant aux étrangers fortunés d'installer leur résidence fiscale en Italie en échange d'un impôt forfaitaire de 100.000 euros par an ... en quelque sorte basé sur leurs revenus réalisés à l'étranger.

La principale condition requise pour pouvoir bénéficier de ce 'cadeau fiscal' est de ne pas avoir été résident en Italie pendant au moins 9 des 10 dernières années. La nationalité n'est pas un obstacle comme, par exemple, en Suisse où les ressortissants helvétiques ne peuvent bénéficier du forfait fiscal que pendant la première année de leur installation.

Pas d'interdiction non plus de pouvoir exercer une activité lucrative sur le sol italien. Cependant, les revenus venant de cette activité seront taxés normalement au taux de droit commun, jusqu'à 43%.

Le système italien permet également aux grandes familles, grâce à une clause spécifique, de pouvoir également domicilier fiscalement leurs proches moyennant un supplément d'impôt de 25.000 euros par personne.

#### Un dispositif prévu pour 15 ans maximum

Toute personne intéressée par ce régime fiscal peut en faire la demande, soit lors du dépôt de la première déclaration fiscale italienne, soit avant son installation en Italie. Une demande devra être adressée aux autorités fiscales italiennes, qui à leur tour prendront 4 mois pour décider d'accorder ou de refuser ce statut fiscal à 'forfait'. Il ne faut pas pour autant attendre indéfiniment une réponse de l'administration italienne car, passé le délai des 4 mois, toute absence de réponse est considérée comme un accord tacite accordé à la demande en question.



**Pietro Rosolia**  
Responsable Europe  
CoRe Service S.A.  
prosolia@coreservice.ch

Les informations concernant l'état civil, y compris la citoyenneté et le dernier lieu de résidence fiscale, devront impérativement être communiquées, ainsi que les liens personnels, économiques et culturels/sociaux avec l'Italie.

L'Italie n'impose pas d'acquérir un bien immobilier sur sol italien. Au contraire, la seule location d'un logement est suffisante pour devenir résident Italien et ainsi obtenir d'être soumis au régime fiscal forfaitaire.

Ce statut n'est valable que pour 15 ans. Cependant, il peut être révoqué à tout moment par le contribuable, mais il le sera automatiquement si ce dernier ne devait pas s'acquitter du montant du forfait annuel. A noter que la révocation serait alors définitive et ne permettrait, en aucun cas, de pouvoir bénéficier à nouveau de ce régime fiscal.

#### Une exemption à la carte

Les bénéficiaires de ce régime fiscal forfaitaire n'auront à déclarer ni leur patrimoine détenu en dehors d'Italie, ni les revenus réalisés à l'étranger, qu'ils aient été rapatriés en Italie ou non.



## LE FORFAIT FISCAL ITALIEN: NOUVEL ELDORADO DES CLIENTS FORTUNÉS

Mais, dans ce cas, ils n'auront pas accès au crédit d'impôt prévu par les conventions, entre l'Italie et d'autres pays, contre les doubles impositions.

Les contribuables peuvent, toutefois, choisir avec quels pays étrangers ils veulent se prévaloir de ce nouveau régime fiscal, de sorte à laisser les revenus des pays non choisis être normalement taxés en Italie et ainsi bénéficier des avantages des conventions contre la double imposition.

Par exemple, si le sujet au bénéfice du forfait fiscal italien ne devait pas déclarer les dividendes sur les actions Nestlé qu'il percevait à l'étranger, la retenue à la source suisse de 35% ne pourrait pas être récupérée. Il pourrait, au contraire, choisir de déclarer ces dividendes en Italie afin de bénéficier du taux conventionnel et, en même temps, d'en réduire l'imposition à 26%.

La personne au bénéfice du forfait fiscal italien pourrait ainsi choisir de déclarer uniquement son patrimoine et revenu de source Suisse, mais d'exclure tout revenu réalisé dans d'autres pays.

### Les autres avantages

Les bénéficiaires de ce régime n'auront pas non plus à payer la taxe sur les actifs mobiliers (IVAFE) et immobiliers (IVIE) détenus à l'étranger.

Enfin, ces contribuables ne seront soumis ni à l'impôt sur les successions, ni à celui sur les donations, sur les avoirs à l'étranger, les laissant ainsi libres de pouvoir bénéficier des nombreuses options intéressantes pour une planification successorale efficace.

### Notre avis sur ce nouveau régime

Dans la guerre fiscale que se livrent tous les pays d'Europe, l'Italie a frappé très fort! Elle s'est alignée sur l'Angleterre et la Suisse en termes de montant du forfait annuel et elle a comblé les points faibles de ces 2 concurrents. Elle

n'interdit pas à ses propres ressortissants d'en bénéficier. Elle autorise une activité lucrative sur sol italien, contrairement à la Suisse. Elle permet de rapatrier les revenus sans être taxé comme en Angleterre. De plus, cerise sur le gâteau, elle octroie des visas aux extra-communautaires qui souhaiteraient s'installer en Italie sous ce régime fiscal forfaitaire.

D'après la presse transalpine, ce régime fiscal pourrait intéresser plusieurs milliers de personnes, essentiellement les résidents "non-domiciliés" anglais en fin de droit, ainsi que certains forfaitaires Suisses préférant vivre à Rome, ou à Milan, plutôt que dans les Alpes Valaisannes, certes très belles, mais qui n'offrent pas toujours un cadre de vie très excitant.

La seule faiblesse que nous y voyons est l'instabilité politique du pays car, les diverses administrations se succédant, cela laisse planer le risque d'une remise en cause de ce régime par tout nouveau gouvernement. Nous prenons, cependant, le pari que l'Italie sera pragmatique et que ce régime ne subira pas de modification majeure. Après tout, cette mesure a été votée par un gouvernement de centre gauche!

**Pietro Rosolia**  
Responsable Europe  
CoRe Service S.A.  
prosolia@coreservice.ch

*Pietro Rosolia est responsable du marché Europe et de la division Wealth Planning de CoRe Service S.A. M. Rosolia est un avocat italien inscrit au Barreau de Rome. Il est membre de STEP. M. Rosolia a plus de 15 ans d'expérience dans le domaine de l'ingénierie patrimoniale et dans le conseil juridique et fiscal auprès des familles fortunées européennes. Mr Rosolia a travaillé comme conseil auprès de l'Etude d'avocats Chiapparelli Partners à Rome et Madrid, puis comme Wealth Planner chez UBI Bank avant de rejoindre CoRe Service en 2017.*

**CORE**  
- SERVICE -

## 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 95/2017 — ESMA: Work plan on MIFID II pre-trade transparency waivers and position limits

**Executive Summary** — The European Securities and Markets Authority (ESMA), together with the national competent authorities (NCAs), have today published an updated work plan for the opinions on pre-trade transparency waivers and position limits that must be issued under the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) and Regulation (MiFIR). In view of the large number of opinions to be issued, about 700 for pre-trade transparency waivers and 110 for position limits, and in order to avoid processing bottlenecks, the work plan presents a pragmatic approach for ensuring the implementation of the MiFID II/MiFIR waivers and position limits as of 3 January 2018 pending the issuance of the opinions.

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

\* \* \*



JIRÍ ŠINDELÁŘ  
FECIF's  
Vice-Chairman

### FECIF NewsFlash 94/2017 — EBA and ESMA: Guidance on suitability of management body members and key function holders

**Executive Summary** — The European Banking Authority (EBA) and the European Securities and Markets Authority (ESMA) have published their joint Guidelines to assess the suitability of members of management bodies and key function holders.

**Analysis** — These Guidelines aim to harmonise and improve suitability assessments within EU financial sectors, and to ensure sound governance arrangements in financial institutions in line with the Capital Requirements Directive (CRD IV) and the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II). The Guidelines highlight the importance for institutions to consider whether candidates have the knowledge, qualification and skills necessary to safeguard proper and prudent management of the institution. The Guidelines also foster more diverse management bodies and, therefore, contribute to improved risk oversight and resilience of institutions. These joint Guidelines specify the notions of (a) sufficient time commitment, (b) adequate collective knowledge, skills and experience, (c) honesty, integrity and independence of mind, (d) adequate human and financial resources for induction and training of members of the management body and (e) diversity, which is to be considered in the selection process. In particular, the members of the management body should have sufficient time to cover all the necessary subjects in depth, in particular the establishment of business and risk strategies and the management of the main risks. The management body, collectively, should possess adequate knowledge, skills and experience to understand the institution's activities, including the main risks. In this respect, the Guidelines provide a non-mandatory tool, covering all relevant areas of knowledge and experience that should facilitate the assessment of its collective suitability. Additionally, the Guidelines provide further guidance on the scope of assessments to be made, the assessment process for institutions and competent authorities, and related policies. They provide for the heads of internal control functions and the Chief Financial Officer, when they are not members of the management body, to be always considered as key function holders, and therefore, subject to the institutions' assessment. This joint work also builds on the outcome of the EBA's peer review of the EBA guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders of credit institutions. The joint Guidelines will apply as of 30 June 2018 to competent authorities across the EU, as well as to institutions on an individual and consolidated basis. The previous EBA Guidelines on the assessment of the members of the management body and key function holders will be repealed on the same date.

**Sources** — *The Guidelines are available upon request to either FECIF or GSCGI.*



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

\* \* \*

#### FECIF NewsFlash 93/2017 — DG FISMA: Draft delegated act on data reporting services providers MiFID II

**Executive Summary** — The European Commission has published a draft Delegated regulation amending Commission Delegated Regulation (EU) 2017/571 supplementing Directive 2014/65/EU regarding the regulatory technical standards on the authorisation, organisational requirements and the publication of transactions for data reporting services providers.

**Analysis** — This Regulation specifies the provisions pertaining to the scope of the consolidated tape for bonds, structured finance products, emission allowances and derivatives. These new provisions on non-equity instruments will be inserted in Commission Delegated Regulation (EU) No 2017/571 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on the authorisation, organisational requirements and

the publication of transactions for data reporting services provider. In addition to the enumeration of the non-equity financial instruments, the data which must be provided by the data stream, it is further specified which APAs and trading venues have to be included in the consolidated tape. Furthermore, to ensure a smooth transition to the new regime, the Regulation provides for transitional provisions requiring that the first assessment period for determining the coverage ratios by CTPs would apply as of 1 January 2019. This delegated act has not yet entered into force. It is subject to the right of the Parliament and of the Council to express objections, in accordance with the TFEU Article 290(2). The document has been sent to the European Parliament and the Council of the European Union for scrutiny.

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

\* \* \*

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

### CIFA informs...



**TRUSTING**  
The Independent Financial Advisor

CIFA  
www.cifango.org

Join CIFA's  
XV<sup>th</sup> International Forum  
in Monaco  
May 30-June 1, 2017

7 De la perte de conscience critique  
à la crainte du 'vide moral' — Pierre Christodoulidis

48 General Assembly of the United Nations:  
High-Level SDG Financing Lab — Stephen B. Young

70 The Myth of Shocks  
Robert R. Prechter

94 Will the International Nightmare of FATCA Finally  
Be Repealed? — Daniel J. Mitchell

98 Australia: Self-Managed Super Fund Association  
(SMSF) — [www.smsfassociation.com](http://www.smsfassociation.com)

### CIFA's XVI<sup>th</sup> International Forum

May 21 - 23, 2018

Hotel Hermitage — Monaco

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



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Regards croisés sur le projet LSFIn et le nouveau règlement Prospectus de l'UE

...article de Hristina Stoyanova — Centre de droit bancaire et financier, <https://www.cdbf.ch/983/>

L'environnement économique actuel, l'intérêt de plus en plus marqué des sociétés de se financer sur les marchés financiers, la contraction du crédit bancaire, ainsi que la volonté croissante d'une uniformisation des normes régissant les services financiers, ont poussé les législateurs suisse et européen à édicter de nouvelles règles sur le prospectus d'émission. Cette contribution vise à esquisser l'évolution du droit suisse et du droit de l'UE en ce qui concerne le contrôle *ex ante* (art. 53 ss P-LSFin) et la dispense de publier un prospectus selon le type d'offre (art. 38 P-LSFin).

Le prospectus permet de fournir des informations sur l'émetteur en vue de renforcer la libre concurrence et d'assurer une meilleure protection des investisseurs. Au niveau européen, un nouveau **règlement (UE) 2017/1129** relatif au prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé est entré en vigueur le 14 juin 2017. Il remplace et abroge la **directive Prospectus 2003/71/CE** du 4 novembre 2003. L'objectif principal poursuivi par la réforme est de fournir un assouplissement du cadre juridique et une application uniforme des normes dans l'ensemble de l'UE. En outre, l'adoption de nouvelles règles par voie de règlement, applicable directement dans le droit interne de chaque Etat membre, permet de limiter les divergences nationales et de renforcer la sécurité juridique.

En droit suisse, les règles relatives au prospectus d'émission sont actuellement dispersées dans le Code des obligations (CO) et dans la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). Dans un souci de simplification juridique, le projet LSFIn prévoit de les transférer dans un acte législatif unique. L'une des principales modifications envisagée concerne le contrôle *ex ante* du prospectus par une autorité administrative (art. 53 P-LSFin) au bénéfice d'un agrément de la FINMA (art. 54 P-LSFin). Au niveau européen, ce contrôle au préalable se trouve à l'art. 20 par. 1 du règlement Prospectus. Toutefois, si cette exigence existait déjà en droit de l'UE depuis la **directive 2001/34/CE** du 28 mai 2001, elle est nouvelle en droit suisse. Le nouveau dispositif du P-LSFin permet ainsi de rapprocher le droit suisse du droit de l'UE, en favorisant l'égalité de traitement entre les investisseurs suisses et européens.

Un autre point important de la réforme concerne les catégories d'exceptions à l'obligation de publier un prospectus (art. 38 et 39 P-LSFin). En droit de l'UE, l'art. 1 par. 4 du nouveau règlement Prospectus régit cette question. Or, les seuils applicables pour la dispense selon le type d'offre ont été significativement revus à la hausse

par rapport à ce qui était prévu dans la directive de 2003. Il s'agit donc de comparer le projet LSFIn avec ces nouvelles dispositions du droit de l'UE pour voir dans quelle mesure le droit suisse deviendra euro-compatible.

L'art. 38 al. 1 let. e P-LSFin, dans sa version proposée par le Conseil fédéral, prévoit un seuil d'une valeur totale de 100'000 CHF, calculée sur une période de 12 mois, ce qui est une reprise pratiquement littérale de l'art. 3 par. 2 let. e de la directive Prospectus. Cependant, le seuil de 100 000 EUR ne figure plus en droit de l'UE. Le considérant 13 du règlement Prospectus dispose que «(...) les Etats membres devraient pouvoir définir dans leur droit national un seuil, compris entre 1 000 000 EUR et 8 000 000 EUR et exprimé comme étant le montant total de l'offre dans l'Union sur une période de douze mois (...)». Or, le relèvement des seuils est significatif. Lors de sa séance du 13 septembre 2017, le **Conseil national** a suivi cette tendance en votant une proposition consistant à rehausser le seuil à 2,5 millions CHF. Cela étant, c'est un recul considérable en termes de protection des investisseurs ordinaires, surtout au niveau européen, car si certains Etats appliquent le seuil de 8 000 000 EUR à partir du 21 juillet 2018, il y aura un écart de 7 900 000 EUR entre le nouveau régime et le régime qui a prévalu sous l'ancienne directive Prospectus.

La disposition relative au nombre maximal d'investisseurs pour renoncer au prospectus (art. 38 al 1 let. B P-LSFin) a également fait l'objet d'une proposition divergente du Conseil national. Ce dernier a porté le nombre d'investisseurs de 150 à 500, en s'écartant de la proposition du Conseil fédéral et du seuil prévu à l'art. 1 par. 4 let. b du nouveau règlement de l'UE. Il est permis de se demander si cela serait considéré comme euro-compatible. Néanmoins, l'écart reste raisonnable compte tenu des objectifs de favoriser le développement des activités de 'crowdfunding' et d'innovation en Suisse.

Une dernière disposition du projet LSFIn doit encore être examinée à la lumière du droit de l'UE. Il s'agit de la dispense en cas d'«offre de valeurs mobilières adressée à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour un montant total d'au moins 100 000 EUR par investisseur et par offre distincte» (art. 1 par. 4 let. d règlement Prospectus). Le projet LSFIn contient à l'art. 38 let. c une règle assez proche de celle du règlement. Toutefois, il ne reprend pas l'exigence européenne de valeur minimale «par investisseur et par offre distincte». Sur ce point, selon l'interprétation du texte législatif, l'exception à l'obligation de publier un prospectus pourrait être moins contraignante en droit suisse qu'en droit de l'UE.



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Le Conseil fédéral adopte l'ordonnance sur l'échange international automatique des déclarations pays par pays

*Berne, 29.09.2017 – Lors de sa séance du 29 septembre 2017, le Conseil fédéral a adopté l'ordonnance sur l'échange international automatique des déclarations pays par pays des groupes d'entreprises multinationales (OEDPP), qui entrera en vigueur le 1er décembre 2017.*

Le Conseil fédéral a adopté l'OEDPP avant l'expiration du délai référendaire pour que les entreprises qui souhaitent établir d'ici à fin 2017 une déclaration pays par pays pour l'année 2016 puissent se préparer.

\* \* \*

L'accord multilatéral du 27 janvier 2016 entre autorités compétentes portant sur l'échange des déclarations pays par pays (accord EDPP) et la loi fédérale du 16 juin 2017 sur l'échange international automatique des déclarations pays par pays des groupes d'entreprises multinationales (LEDPP) constituent les bases légales de l'échange des déclarations pays par pays.

La Suisse applique ainsi un des standards internationaux minimaux du projet de lutte contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (*Base Erosion and Profit Shifting, BEPS*).

Le but de ce projet est d'améliorer la transparence en matière d'imposition des groupes d'entreprises multinationales, tout en fixant un cadre uniforme pour l'échange des déclarations.

Si le délai référendaire, fixé au 5 octobre 2017, expire sans qu'un référendum ait été demandé, l'accord EDPP et la LEDPP pourront entrer en vigueur en décembre 2017.

Les groupes d'entreprises multinationales basés en Suisse devront alors établir une première déclaration pays par pays pour l'année fiscale 2018.

La Suisse et ses États partenaires échangeront donc des déclarations à partir de 2020.

Pour les périodes fiscales antérieures à 2018, les groupes qui le souhaitent pourront fournir des déclarations pays par pays à l'Administration fédérale des contributions (AFC), qui les transmettra aux États partenaires à partir de 2018 selon les modalités de l'accord EDPP.

L'OEDPP contient les dispositions d'exécution du Conseil fédéral concernant la LEDPP.

Elle fixe le contenu de la déclaration pays par pays et le seuil à partir duquel une déclaration doit être établie.

Elle définit également les tâches de l'AFC.

#### Adresse pour l'envoi de questions:

Frank Wettstein

Communication du Secrétariat d'État aux questions financières internationales SFI

Tél. +41 58 462 38 56,

email: frank.wettstein@sif.admin.ch

\* \* \*

#### Ordonnance:

<https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/49802.pdf>

#### Commentaire de l'ordonnance (OEDPP):

<https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/49805.pdf>

\* \* \*

#### Télécharger le Communiqué du Conseil Fédéral:

<https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-68274.html>

...cont'd on page 10

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Le National pose des cautions à l'échange automatique des données

...Dépêche ATS Berne, Mercredi, 27 septembre 2017

*L'extension de l'échange automatique des données bancaires se fera prudemment. Le National a posé mercredi une série de cautions avant d'approuver une liste d'une quarantaine de nouveaux Etats avec qui la Suisse collaborera. La balle passe dans le camp des sénateurs.*

Les premiers échanges devraient intervenir l'année prochaine avec les 28 Etats membres de l'Union européenne. Le Parlement a aussi déjà donné son aval pour Gibraltar, l'Australie, l'Islande, la Norvège, le Japon, le Canada, la Corée du Sud, Guernesey, Jersey et l'île de Man. Le Conseil fédéral est revenu avec une liste de 41 nouvelles entités. Des doutes ont toutefois été émis sur le respect de l'Etat de droit et la corruption dans certains pays. Anticipant les critiques, le gouvernement avait promis qu'il ferait un bilan avant de procéder aux premiers échanges vers 2019. Cela n'a pas suffi à apaiser les craintes.

#### Critères précis

Le National a tenu à fixer à ce stade des critères précis. L'Etat partenaire devra disposer des bases légales nécessaires et d'un réseau de pays, dont des places financières importantes, avec lesquels pratiquer l'échange automatique. La confidentialité et la sécurité des données devront être garanties. Le Conseil fédéral devra s'assurer qu'aucune défaillance n'a été notifiée à ce propos. Le gouvernement devra aussi vérifier que l'échange n'entraîne pas sévères violations des droits de l'homme dans l'Etat partenaire pour les personnes visées. Enfin, il devra regarder si une situation générale ou un cas d'espèce libère la Suisse de son obligation d'échanger des données.

#### Principe de spécialité

Selon le ministre des finances Ueli Maurer, cela devrait suffire pour garantir le respect du principe de spécialité, selon lequel les renseignements fournis ne doivent pas servir à d'autres fins que celles prévues par l'accord, par exemple pour mener un procès contre un fraudeur. L'interprétation de ce principe a récemment provoqué une mise au point entre Berne et Paris. La majorité (129 voix contre 53) ne l'a pas entendu de cette oreille et a tenu à ajouter le respect de ce nouveau critère. Plus un autre: l'Etat avec lequel la Suisse échangera des données devra disposer d'une prévention satisfaisante de la corruption. Le National exige en outre que les commissions parlementaires compétentes soient consultées et que le Conseil fédéral tienne compte de leurs recommandations. La Suisse sera le seul pays au monde à introduire un tel mécanisme de contrôle, a souligné Ueli

Maurer. Et de rappeler que Berne pourra tirer le frein à main en tout temps en cas d'abus.

#### Charge de l'UDC

L'udc, opposée depuis le début à l'échange automatique, a fait feu de tout bois pour freiner le mouvement. On ne sait pas à ce stade si les accords déjà passés avec 38 pays fonctionnent, ni si les Etats-Unis se rallieront à cette pratique, a critiqué le Zurichois Thomas Matter. Et la Grisonne Magdalena Martullo de craindre pour la sécurité de certains Suisses de l'étranger dans des pays comme le Mexique ou le Brésil. La Suisse doit davantage s'en préoccuper plutôt que de vouloir jouer les premiers de la classe. Le train est parti et il est inconcevable de revenir en arrière, a contré Ada Marra (PS/VD). Les autres places financières se sont déjà engagées sur cette voie, a rappelé Ueli Maurer. La Suisse ne peut pas faire cavalier seul.

#### Pas avec l'Arabie Saoudite

La droite nationaliste s'est opposée à chaque accord. Grâce à une partie du PLR et du PDC, elle a pu de justesse (95 voix contre 92 et 4 abstentions) faire tomber celui avec l'Arabie Saoudite. La salve contre la Russie a échoué (100 voix contre 90). L'UDC n'a pas réussi à poser une réserve concernant la corruption dans le secteur public ainsi que le respect de la démocratie et de l'Etat de droit pour l'Argentine, le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, la Colombie, le Mexique, la Russie, l'Afrique du Sud et les Emirats arabes unis.

#### Rentes en Nouvelle-Zélande

La Chambre du peuple a émis des réserves concernant la Nouvelle-Zélande. Par 105 voix contre 87, elle a renvoyé le dossier au Conseil fédéral pour qu'il élabore une convention de sécurité sociale permettant d'écarter le risque d'une perte de rente AVS en raison d'une imposition à 100%. La gauche s'est étonnée de cet argument qui n'a rien à voir avec l'échange automatique. Les autres accords ont été passés avec le Liechtenstein, la Malaisie, Montserrat, Aruba, Curaçao, le Belize, le Costa Rica, Antigua-et-Barbuda, la Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie, Saint-Vincent-et-les-Grenadines, les Îles Cook et les Îles Marshall. Figurent aussi sur la liste Andorre, la Barbade, les Bermudes, le Chili, le Groenland, les Îles Caïman, les Îles Féroé, les Îles Turques-et-Caïques, les Îles Vierges britanniques, Israël, Maurice, Monaco, Saint-Marin, les Seychelles et l'Uruguay.

\* \* \*

#### Télécharger la Dépêche ATS:

[https://www.parlament.ch/fr/services/news/Pages/2017/20170927184825148194158159041\\_bsf187.aspx](https://www.parlament.ch/fr/services/news/Pages/2017/20170927184825148194158159041_bsf187.aspx)

## 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

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Dans les *Hedge Funds* comme au cinéma, soyez futés!

...article de Cédric Kohler — [www.fundana.ch](http://www.fundana.ch)



**Cédric Kohler** rejoint Fundana en 2011 en tant que responsable de l'Advisory. Précédemment, il a été responsable du département Hedge Funds Advisory et des fonds de Hedge Funds chez Lombard Odier, responsables des risques chez Citadel Investment Group à Chicago, ayant couvert également différents postes dans la gestion des risques chez Merrill Lynch en tant que directeur et chez UBS à New York et en Europe. Cédric Kohler détient un Master in Business and Finance de l'université de Warwick en Angleterre et une Licence en Sciences Economiques de la HEC de Lausanne.

#### Première scène: la dispersion des performances, un enjeu trop méconnu

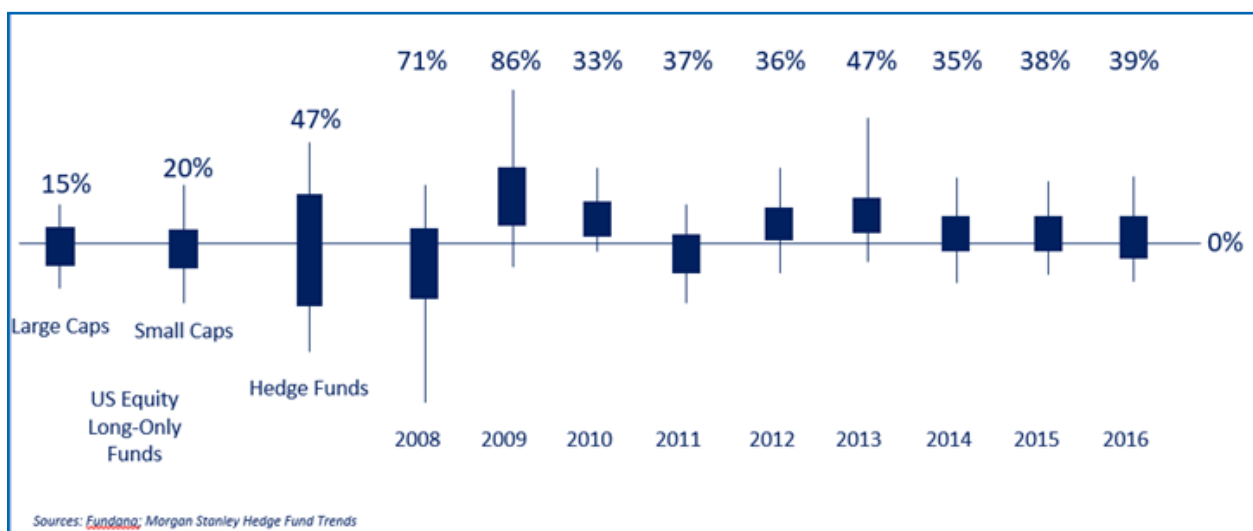
On entend souvent des investisseurs proclamer haut et fort que les *Hedge Funds* ne fonctionnent pas. Que les rendements de cette "classe d'actifs" ne sont plus aussi attractifs qu'avant et les risques trop importants pour justifier un investissement.

Mais ces investisseurs, sont-ils entièrement de bonne foi? Beaucoup d'entre eux ignorent un des risques les plus importants lorsqu'il s'agit d'investir dans les *Hedge Funds*: la dispersion des rendements. La différence de performance annuelle entre les meilleurs et les moins bons gérants est colossale et rend la sélection de gérants primordiale.

Comme le montre le graphique ci-dessous, la dispersion des rendements des *Hedge Funds* se situe en moyenne annuelle à 47%! En comparaison, la dispersion des fonds actions US long-only se monte à 15% sur les larges capitalisations boursières et 20% pour les petites capitalisations, soit deux fois moins! De plus, cette dispersion n'est pas stable dans le temps: elle a tendance à augmenter pendant et suivant les périodes de crise. En d'autres termes, même si votre indice *Hedge Fund* finit l'année en hausse, une mauvaise sélection de gérants peut facilement amener votre portefeuille à une performance négative.

Vous est-il déjà arrivé de sortir d'une séance de cinéma complètement déçu? Le film dans lequel jouait pourtant votre acteur préféré vous a laissé sans émotions. Vous n'y avez pas cru, trop conscient que, justement, vous regardiez un film! Combien de nos acteurs ou actrices favorites sont passés par des années d'errance, des périodes sans créativité, sans "mojo"? Pourtant, malgré une différence de performance manifeste entre leurs meilleurs et leurs plus mauvais films, vous persistez à aller les voir quand ils sont à l'affiche, n'est-ce pas? Alors, pourquoi en serait-il différemment avec votre allocation *Hedge Funds*?

#### Dispersion des rendements *Hedge Funds* et US long-only Funds



...cont'd on page 13



## ANALYSES & PLACEMENTS

### Dans les *Hedge Funds* comme au cinéma, soyez futés!

...article de Cédric Kohler — [www.fundana.ch](http://www.fundana.ch)

L'ampleur de ce problème est sous-estimée même par les investisseurs professionnels. Dès lors, lorsque l'un d'entre eux vous dit que les *Hedge Funds* ne fonctionnent pas, il y a fort à parier qu'il parle implicitement de sa mauvaise sélection de gérants...

Certains pensent contourner le problème en sélectionnant les gérants les plus performants des dernières années, comme le cinéophile se rassure en choisissant le film où joue l'acteur fétiche du moment. Mais c'est ignorer que la performance des meilleurs *Hedge Funds* n'est pas durable. Cette approche génère, en règle générale, plus de déception que de valeur ajoutée et au lieu du chef d'œuvre espéré, l'amateur de cinéma se retrouve souvent face à un vulgaire navet.

#### Suspense: mais qui gagnera aux Oscars de la finance?

Alors, comment s'y prendre? Comment trouver les dix perles rares, les dix acteurs susceptibles de gagner aux Oscars de la finance, dans un univers qui compte plus de 10'000 gérants?

La méthode la plus optimale, à notre sens, est de dénicher un conseiller avec un vrai historique de performance dans le domaine, à savoir un *track record*. En d'autres termes, une personne, une entité ou un fonds dont vous pouvez vérifier les performances et vous convaincre qu'elles sont réitérables.

Ces conseillers ou gérants se font de plus en plus rare car le métier de sélection de gérants *Hedge Funds* est ardu. Si avant la crise de 2008, beaucoup se contentaient de fournir un accès au marché, ce rôle n'est aujourd'hui plus suffisant vu les nombreuses bases de données dédiées à ce domaine. Le travail de sélection est difficile car la performance des *Hedge Funds* n'est pas constante et l'on doit sans cesse comprendre d'où viennent les résultats (*alpha ou beta, performance des longs et des shorts, performance due au levier, à l'orientation du fonds, etc.*) et trouver de nouveaux

gérants. Il faut constamment se forger la conviction que les performances relèvent d'un processus et non du hasard et qu'elles sont, par conséquent, répétables. Enfin, il s'agit d'analyser si le gérant gagne sa vie en générant de la performance ou au travers de ses frais de gestion. Après tout, qu'est-ce qu'un *Hedge Fund* sinon l'essence même de la gestion de portefeuille sans contraintes?

#### Happy end: osez un conseiller

Bien sûr, la réponse dépend surtout des objectifs du client et de ses besoins. Si la plupart des investisseurs cherchent une décorrélation en lien avec leur portefeuille, celle-ci n'est pas forcément facile à percevoir. Comprendre comment l'alpha est créé pour une stratégie d'arbitrage sur les convertibles ou sur la volatilité n'est pas aisé et donc pas à la portée de tous les investisseurs.

Mieux vaut dès lors commencer avec une stratégie facile à saisir, performante, ajustée au risque et dont les sources de rendements sont clairement identifiées. La stratégie action long/short remplit tous ces critères. Mieux: les conditions de marché sont actuellement des plus propices pour un tel investissement (*valorisation élevée des sociétés, correction potentielle des marchés et environnement plus favorable à la sélection de titres "stock picking" qu'en 2016*).

A fin août, l'indice action long/short HFRI affichait +8.5% (HFRX +5.15%) et les meilleurs fonds de *Hedge Funds* dédiés à cette stratégie réalisent plus de 10% sur l'année. Mais attention: ne vous méprenez pas. Il y a environ 5'000 gérants action long/short au monde et donc une dispersion gigantesque. Alors, pour assurer le 'happy end' et éviter un long-métrage en forme de nanar, faites comme au cinéma, soyez futés: lisez les critiques, appelez un conseiller!

**Cédric Kohler**

Responsable Advisory

FUNDANA

Membre du GSCGI



**Fundana**  
A S S E T M A N A G E R

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Slash Government Regulations, Cut Red Tape, and Prosper

...article by Prof. Steve H. Hanke

Productivity and economic growth continue to surprise on the downside in most countries. While there is a great deal of handwringing over the so-called productivity puzzle, little attention is given to the real elixir: freer markets and more competition. Unfortunately, in most places, the policy tide is moving in the opposite direction.

To get a grip on the productivity puzzle, let's lift a page from the late Senator Daniel Patrick Moynihan, who once said, *"You're entitled to your own opinions, but you're not entitled to your own facts."* Yes. There is nothing better than to look at hard, empirical evidence.

Prof. Steve H. Hanke



The World Bank has been rigorously measuring the ease of doing business in many countries for over ten years, producing an abundance of empirical evidence that reveals different aspects of an economy's regulatory environment. The Bank publishes its results identifying levels of economic freedom (*read: regulatory freedom*) each year in a report entitled **Doing Business**. Ten sets of indicators that capture important dimensions of an economy's regulatory environment are measured. The table below defines each of the ten quantitative indicators. These are each measured by using standardized procedures that ensure comparability and replicability across the 190 countries studied. For each indicator, the scores range from a low of '0,' designating failure, to a high of '100' for those countries that are excelling in the indicator.

What Doing Business Measures – 10 Indicators of Business Regulation	
Indicator	What it measures
Starting a business	Procedures, time, cost and paid-in minimum capital to start a limited liability company
Dealing with construction permits	Procedures, time and cost to complete all formalities to build a warehouse and the quality control and safety mechanisms in the construction permitting system
Getting electricity	Procedures, time and cost to get connected to the electrical grid, the reliability of the electricity supply and the transparency of tariffs
Registering property	Procedures, time and cost to transfer a property and the quality of the land administration system
Getting credit	Movable collateral laws and credit information systems
Protecting minority investors	Minority shareholders' rights in related-party transactions and in corporate governance
Paying taxes	Payments, time and total tax rate for a firm to comply with all tax regulations as well as post-filing processes
Trading across borders	Time and cost to export the product of comparative advantage and import auto parts
Enforcing contracts	Time and cost to resolve a commercial dispute and the quality of judicial processes
Resolving insolvency	Time, cost, outcome and recovery rate for a commercial insolvency and the strength of the legal framework for insolvency

Source: *Doing Business 2017*  
Compiled by Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University

The overall ease of doing business (DB) score for a country is simply the average of its scores across all ten indicators. Using the DB scores, we can determine whether there is a relationship between a freer regulatory environment (*a high DB score*) and prosperity as measured by GDP per capita. The chart below shows that there is a strong, positive relationship between DB scores and prosperity. For example, the United States' DB score is 82.45 and its GDP per capita is \$57,220 while Zimbabwe's DB score is only 47.10 and its GDP per capita is \$1,081. All the remaining 188 countries are plotted on the chart. There are only five countries that are "outliers," with outsized GDP per capita relative to their DB scores: Qatar, Luxembourg, Switzerland, Norway and San Marino.



...cont'd on page 15

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Slash Government Regulations, Cut Red Tape, and Prosper

*...article by Prof. Steve H. Hanke*

In addition to the strong, positive relationship between regulatory freedom (*ease of doing business score*) and prosperity (*GDP per capita*), deregulation yields increasing returns. That is, each incremental increase in the DB score yields larger and larger gains in GDP per capita. In short, with each improvement in the DB score, there is a more-than-proportionate improvement in prosperity. This explains why post-communist countries that embraced Big Bang economic liberalizations, like Poland, have done so much better than the gradualists. The Big Bangers literally got more for their buck.

Economic prosperity is, quite literally, a matter of life or death. The relation between income growth and life expectancy is, of course, complex. Economic prosperity affects life expectancy through many channels: higher individual and national incomes produce favorable effects on nutrition, on standards of housing and sanitation, and on health and education expenditures. While it is true that reductions in mortality have sometimes been the result of “technological” factors, in the larger sense, it is clear that sustained economic growth is a precondition for the kinds of investments and innovations that, over time, significantly reduce mortality. The evidence on this point is abundant and unequivocal.

So, knowing that a freer regulatory environment is associated with higher levels of GDP per capita, we should observe that a freer regulatory environment (*a higher DB score*) is associated with higher life expectancies. Sure enough, it is. The chart below shows a strong and positive relationship between DB scores and life expectancy — albeit one characterized by diminishing

returns (*each additional increase in DB score yields smaller and smaller gains in life expectancy*).

Many of the 190 countries reviewed in the Doing Business 2017 report are far away from adopting “best practice” policies when it comes to the regulatory frameworks they impose on businesses. In consequence, prosperity and health are inferior to what they could be. Just how can that be changed? The easiest way is the simplest: just mimic what is done where “best practice” policies prevail. This is an old, tried-and-true technique that is used in industry, particularly when competitive markets prevail. Just copy the “good guys.” If you do so, you will become productive and competitive. These lessons about the diffusion of “best practice” and how it improves productivity are documented in great detail in a most insightful book by William W. Lewis: *The Power of Productivity*. The same strategy can be used by governments to slash regulations and cut red tape.

For example, prior to 2009, one seeking to import and sell pharmaceuticals in the Republic of Georgia faced the same regulatory review process as one would if the drugs were produced domestically. Applicants would pay a registration fee and file a two-part form with the Departmental Registry of State Regulation of Medical Activities at the Ministry of Labor, Health, and Social Protection. The subsequent review involved both expense and delay, with a fair amount of back-and forth between the applicant and the bureaucracy. This process was not intended to exceed about six months, but often took far longer. In addition, the government required all importers to obtain trade licenses from foreign manufacturers, adding to their costs.



This system of government pharmaceuticals approval was costly to administer, and created an uncompetitive market which was dominated by three suppliers. These firms – PSP, Aversi, and GPC – sold about 75% of all medicines consumed in Georgia. Prices tended to be high relative to Georgian incomes, and there were fewer therapies on the market than in many other countries.

In October 2009, however, the Georgian government did something remarkable. Recognizing that its regulatory machinery was, in fact, unnecessarily duplicating that in many developed countries, it adopted a new “approval regime.” The government compiled a list of foreign authorities with good regulatory track records...

*Cet article est disponible en version intégrale sur le website -- www.gscgi.ch -- pendant un mois en zone “membres” dès Novembre 2017*



## LE COIN TECHNIQUE

### Oil should retrace during October, before it resumes its uptrend towards year-end

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

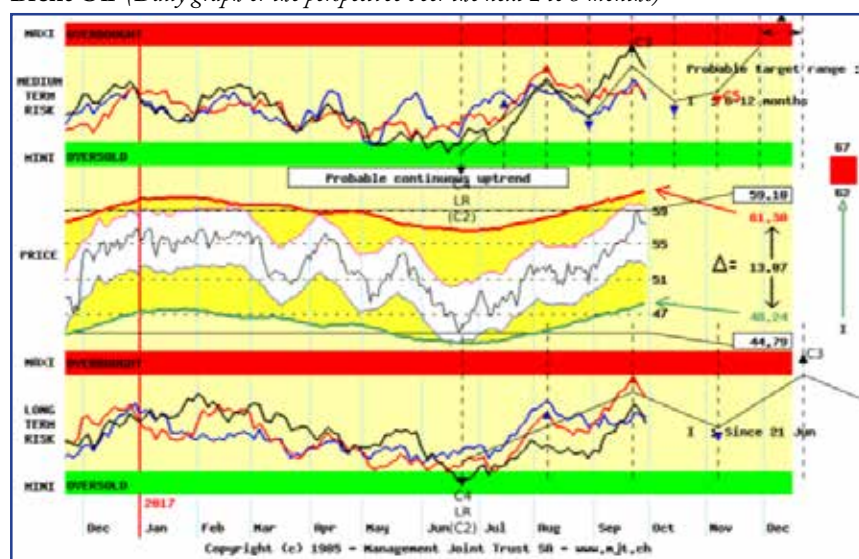
Following their retracement down from the Spring, China and Industrial metals have been moving up since May. They have led Oil, which has followed with a lag: since late June, it has been rallying strongly. We believe it may have reached an intermediate top.



[www.mjtsa.com](http://www.mjtsa.com)



Brent Oil (Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)



Brent Oil, which started back up in June, may have just marked an intermediate top. On both our oscillator series (lower and upper rectangles), we would expect Brent to retrace down into late October, early November. Given our current historic volatility measure "Delta" at 13.06 USD (right-hand side; middle rectangle), Brent could retrace as much as 6 and 10 USD from its recent highs over the next few weeks (the calculation uses "Delta" and multiplies by 0.5 to 0.8 to get a corrective price target potential). Following that, from November into year-end, Brent should resume its uptrend. Its 'I' Impulsive targets to the upside are between USD 62 and 67 USD/barrel (right-hand scale; middle rectangle).

Brent Oil (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



For more information on our services and methodology, please visit [www.mjtsa.com](http://www.mjtsa.com) or contact us.

All opinions, news, research, analyses, prices or other information in the article above are provided as general market commentary and do not constitute any financial advice.

The longer term perspective for Oil is however still very encouraging towards year-end and early 2018. On both our oscillator series (lower and upper rectangles), we are now in "resume uptrend" situations, which should lead us up into Q1 2018. The move up since 2016 is still corrective, yet the upper end of its 'C' corrective targets already extends up to the high 60s USD/barrel (right-hand scale; middle rectangle). These targets pretty much match our Daily targets above and are the targets we are considering towards early next year.

**CONCLUDING REMARKS:** Following three months of rallying since June, Oil has reached an intermediate top. It should now correct between 6 and 10 USD/barrel into late October, early November (back to the lower 50s USD/barrel).

Following that, from November on, Oil should accelerate up again towards year-end and early 2018, possibly into the high 60s USD/barrel.



## LE COIN TECHNIQUE

### Bull signal on US Treasury 10-year yield helps US Dollar Index to bottom

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



The chart of the US Treasury 10-year yield displays a bullish engulfing reversal month in September from 2.03% to 2.34% that could be followed, in October, by a crossing up of the monthly Slow Stochastics (STO), which in turn would power the rise toward 2.50%, i.e., the upper line of the monthly cloud. Breaking a monthly cloud, while it was a key resistance for the multiple-years downtrend is a significant event in Technical Analysis. It confirms the area of 1.33% as a major bottom, out of which a new uptrend is developing probably for many years.

In November 2016, the 10-year Treasury yield broke the descending trend line near 2.40%, although it has spent most of 2017 pulling back along its former descending trend line all the way to 2.03% until the monthly bullish reversal in September. Therefore, a rise toward 2.50% could happen pretty quickly and then accelerate above this

resistance level toward 3.00% in 2017. At that level, a pause is possible between 3.00% and 2.50% as another long-term descending trend line (*dotted line on the chart*) should cap for a few months.

One intermarket implication of rising long-term US interest rates is the tendency of US financials to keep outperforming the S&P500 in the coming months, as it has during the month of September. Also related is the likely influence on the US Dollar Index, which is represented in dotted orange line in the upper panel. Indeed, recently the US Dollar Index has started to stop its downtrend and is possibly bottoming. Also, on the upper panel, the spread between US Treasury 10-year and German 10-year yield is already rising, which should help the bottoming of the US Dollar Index. As we can see on the chart, sudden rises of that spread are nicely correlated with the strong rise of the US Treasury 10-year yield.

So, we can see that one strong bullish candle on US Treasury 10-year yield can have very strong implications for the US Dollar Index as well. And, if US financials keep outperforming the S&P500 concurrently with the rising US Treasury 10-year yield, the S&P500 and other US equity markets may not be too volatile on the downside even during October.

#### Graph:

US Treasury 10-year yield in monthly candlesticks, with 40-month and 20-month moving averages and two Bollinger Bands around.

Also displayed is the Ichimoku cloud that, once broken, will confirm the long-term rise of the US Treasury Yield Index.

On the above panel, there are:

- in orange dotted line, the US Dollar Index, and...
- in black line, the spread between US and German 10-year interest rates.

On the lower panel, are the momentum indicator Slow Stochastic and, below it, the MACD.

In green, the arrows represent a potential evolution of the US Treasury Yield Index.

Source: Stockcharts.com



## DOING BUSINESS 2017

*Equal Opportunity for all — World Bank Group*

### Overview

Doing Business 2017: Equal Opportunity for All, a World Bank Group flagship publication, is the 14th in a series of annual reports measuring the regulations that enhance business activity and those that constrain it. Doing Business presents quantitative indicators on business regulations and the protection of property rights that can be compared across 190 economies—from Afghanistan to Zimbabwe—and over time.

Doing Business measures regulations affecting 11 areas of the life of a business. Ten of these areas are included in this year's ranking on the ease of doing business: starting a business, dealing with construction permits, getting electricity, registering property, getting credit, protecting minority investors, paying taxes, trading across borders, enforcing contracts and resolving insolvency. Doing Business also measures labor market regulation, which is not included in this year's ranking.

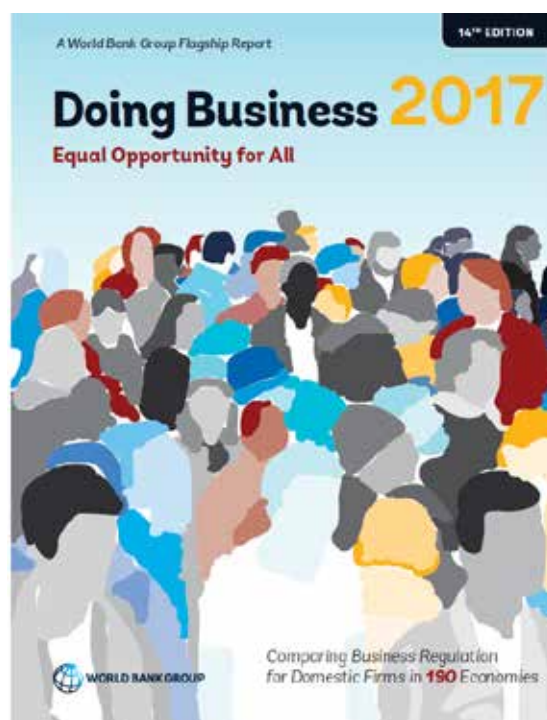
Data in Doing Business 2017 are current as of June 1, 2016. The indicators are used to analyze economic outcomes and identify what reforms of business regulation have worked, where and why.

### Main Findings

Doing Business 2017: Equal Opportunity for All finds that entrepreneurs in 137 economies saw improvements in their local regulatory framework last year...

Brunei Darussalam, Kazakhstan, Kenya, Belarus, Indonesia, Serbia, Georgia, Pakistan, the United Arab Emirates, and Bahrain were the most improved economies in 2015/16 in areas tracked by Doing Business...

Economies in all regions are implementing reforms easing the process of doing business, but Europe and Central Asia continues to be the region with the highest share of economies implementing at least one reform...



Doing Business includes a gender dimension in four of the 11 topics sets. Starting a business, registering property and enforcing contracts present a gender dimension for the first time this year...

This year's report expands the paying taxes topic set to cover postfiling processes—what happens after a firm pays taxes—such as tax refunds, tax audits and administrative tax appeals.

This year's report also includes an annex with analysis on a pilot indicator on public procurement regulations.

The report features six case studies in the areas of getting electricity, getting credit: legal rights, getting credit: credit information, protecting minority investors, paying taxes and trading across borders as well as two annexes in the areas of labor market regulation and selling to the government...

\*\*\*

**Read on:** <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2017>

**Download Full Report (EN):** <http://www.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB17-Full-Report.pdf>

**Mini Book (EN):** <http://www.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB17-Chapters/DB17-Mini-Book.pdf?la=en>

**Mini Book (FR):** <http://francais.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/Foreign/DB17-Mini-Book-French.pdf>

## Why a BlackRock Legal Victory Could Make It Harder for ETF Investors to Sue

[...] A California court's decision may limit investors' ability to sue ETF providers for leaving out or misrepresenting risks in fund documents. [...]

[...] A group of investors who lost money during a wild day of ETF trading in 2015 accused BlackRock's iShares unit of leaving out certain warnings about what could go wrong in fund documents. [...]

[...] BlackRock said in court documents that its warnings were adequate. [...]

[...] Because of the way ETF shares are created and sold, those investors were unable to link their holdings to a specific registration statement that they said misrepresented certain risks and therefore couldn't sue, according to San Francisco Superior Court Judge Curtis E.A. Karnow. [...]

[...] If the decision stands, "no retail investor will ever be able to sue for a false registration statement or prospectus" for ETFs, said Reed Kathrein, an attorney for the investors at Hagens Berman Sobol Shapiro LLP. [...]

Read on: <https://www.wsj.com/articles/why-a-blackrock-legal-victory-could-make-it-harder-for-etf-investors-to-sue-1506254402>

Source: *The Wall Street Journal*, Sep. 24, 2017

CFB

## BIS Says Globalization Is Answer to Inflation Puzzle

[...] Globalization is the most likely explanation for surprisingly low rates of inflation, suggesting that central banks should be patient in seeking to meet their targets and avoid providing too much stimulus, a senior official at the Bank for International Settlements said. [...]

[...] "One would expect the entry of lower-cost producers and of cheaper labor into the global economy to have put persistent downward pressure on inflation, especially in advanced economies and at least until costs converge," Claudio Borio, chief economist, said in a speech. [...]

Read on: <https://www.wsj.com/articles/bis-says-globalization-is-answer-to-inflation-puzzle-1506070802>

Source: *The Wall Street Journal*, Sep. 22, 2017

CFB

## Going off gold did the opposite of what many people think

[...] Imagine you can choose between living in two kinds of societies: (1) Dynamic world prone to wild swings and big crashes, but ultimately more growth in the long run, (2) Safe and stable world with greater consistency, less volatility, and much lower risk of catastrophe. [...]

[...] You might think that Americans and Europeans effectively decided to move from option 1 to option 2 between the late 19th and mid-20th centuries. [...]

[...] Depending on your politics, you might attribute this to the stultification of modernity, or the triumph of the enlightened welfare state. Regardless, you would be wrong. [...]

[...] The growth of government as a service provider and guarantor of financial security — backed by fiat money — has actually coincided with faster trend growth and greater variance around that trend line. Moreover, the likelihood of particularly bad events has increased since the escape from the "golden fetters". [...]

Read on: <https://ftalphaville.ft.com/2017/09/19/2193894/going-off-gold-did-the-opposite-of-what-many-people-think/>

Source: *Financial Times* – Sep. 19, 2017

CFB

## Dow 1,000,000 ... in 2117

[...] Berkshire Hathaway's Warren Buffett offered a far happier forecast last week: *The Dow Jones Industrial Average will reach 1,000,000 in a century*. Yes, 1,000,000, with six zeros, a seemingly incomprehensible feat, relative to Friday's close of 22,349.59. [...]

[...] Yet the Sage of Omaha actually was proving Einstein's purported observation that "compound interest is the eighth wonder of the world." To reach 1,000,000, the Dow would have to increase at a compound annual rate of just 3.87% for the next century. [...]

[...] Mario Gabelli in a tweet, "Has Buffett turned bearish?" In actuality, over the past 100 years, the Dow's compound annual growth was 5.5%, boosting the index from 95 at the end of 1916 to 20,069 this past January. [...]

Read on: <http://www.barrons.com/articles/dow-1-000-000-1506140565>

Source: *Barron's*, Sep. 23, 2017

CFB



## GLOBAL EVENTS



### Swiss Association of Market Technicians SAMT

founded 1986

Zurich - Geneva - Lugano - Chur

The ZURICH and the GENEVA chapter of SAMT would like to invite you to the following event:

### “Is the cycle broken? Investment opportunities & risks ahead”



Date Geneva: Tuesday, 10th October 2017  
Date Zurich: Wednesday, 11th October 2017  
Time: 18-20h GMT  
Presenter: Robin Griffiths  
Location: check event page for details



**Bio** - Robin Griffiths is one of the world's most experienced and highly regarded analysts. Robin is currently Head of the Multi-Asset Research & Advisory team at the ECU Group, a global macro hedge fund. [...] Robin has been a regular on CNN, CNBC, Reuters and Bloomberg TV. Robin is also author of several notable financial market books, including [Mapping the Markets](#) and [Future Storm](#), and a contributor to [Technical Analysis & Behavioural Finance in Fund Management: Discussions with Investment Managers and Analysts](#) and [Breakthroughs in Technical Analysis: New Thinking from the World's Top Minds](#). The Technical Analyst Magazine recently re-published an exclusive SAMT tribute interview based on his 50 year career in the Investment Management Industry



**About the Presentation:** Robin will be sharing key market insights for the final quarter of 2017 and beyond, based upon his signature “Roadmap” cycle model. His unique investment approach is predicated on the business cycle and involves making recommendations on assets, sectors, stocks & investment styles. This is achieved through a complementary blend of qualitative and quantitative overlays, including growth, valuation and technicals.

#### Key themes:

- + Is the cycle broken?
- + Growing possibility of a 1987-style correction
- + How macro policy & geopolitical risks might prevail?
- + Investment opportunities & risks ahead
- + Top ranking stock ideas based on the Quintile Ranking Model™

For a detailed agenda, please visit the [event's page](#).



**REGISTER FOR THE EVENT**



## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

### INVITATION / INSCRIPTION

#### Déjeuner-conférence 20 Octobre 2017

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 **CoRe Service S.A., Membre du GSCGI...**

**CORE**

- SERVICE -  
www.coreservice.ch

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

### STRUCTURATION DES COMPTES BANCAIRES DANS UN MONDE TRANSPARENT

*L'avènement de l'échange automatique d'information oblige les gestionnaires de fortune à intégrer l'environnement fiscal du client dans le diptyque habituel Risk/return. Une bonne gestion privée ne pourra plus se passer d'une analyse des obligations déclaratives et des impôts que les clients doivent payer sur les rendements des portefeuilles. CoRe Service S.A. vous propose une étude comparative des solutions d'optimisation fiscale des comptes bancaires détenus à l'étranger par des résidents français, italien, argentin, péruvien et vénézuélien.*



**Emiliano Cordoba** est responsable du marché Latam et de la division Corporate & Trust de CoRe Service SA. M. Cordoba est un avocat inscrit au Barreau d'Argentine et d'Espagne. Il est membre de STEP. M. Cordoba a plus de 20 ans d'expérience dans le domaine de l'ingénierie patrimoniale et dans le conseil juridique et fiscal auprès des familles fortunées d'Amérique latine. Mr Cordoba a travaillé pour Baker & McKenzie à Buenos Aires. Il a été responsable du bureau de CITCO à Madrid, puis d'Equity Trust à Genève avant de rejoindre Core Service en 2016.

### PROGRAMME

**Date** **Vendredi, 20 Octobre 2017**  
**LIEU** Métropole, Quai Général-Guisan 34, Genève, Suisse  
**12h00** Enregistrement & networking cocktails  
**12h30** Conférence & Session Q&A  
**13h00** Début du repas  
**14h00** Fin de conférence

**Prière de vous inscrire avant le mercredi, 18 oct. 2017, par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\* \* \*

**Oct. 20, 2017/Geneva — Orateur:** Emiliano CORDOBA, CoRe Service S.A., Membre du GSCGI

**Nov. 17, 2017/Geneva — Orateur:** Dr. iur. Stiliano Ordolli, Chef du MROS, Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent, Office fédéral de la police.

\* \* \*

*Réservez ces dates!*

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

*Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2017, Sep. 15 — Genève: Opportunités de fin de cycle: *un contexte propice au retour des idées*

...article de Cosima F. Barone



**Emmanuel Ferry**  
Chief Investment Officer

Emmanuel a rejoint la Banque PBS en 2009. Il a travaillé auparavant durant plus de 15 ans dans différents établissements financiers (HSBC, BNP Paribas, Exane BNP, Cedar Partners) comme économiste/stratège et gérant global macro. Il a commencé sa carrière à la Direction du Trésor (Ministère des Finances, Paris). Il est président de l'ISAG – Investment Strategists Association of Geneva. Emmanuel est diplômé de l'Université Paris Dauphine (Master de Finance et d'Economie Internationale).

**Jérôme Chagneau**  
Multi-Assets

Jérôme a rejoint la Banque PBS en 2010. Il a commencé sa carrière en 2007 en banque d'investissement à Londres en structuration de produits dérivés Actions. Il est en charge de la gestion quantitative diversifiée. Jérôme est diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'ENSAE.

**Jean-Eudes Clot, CFA**  
Equity

Jean-Eudes a rejoint la Banque Pâris Bertrand Sturdza SA en 2009. Il a travaillé auparavant 4 ans chez Alpstar Asset Management (gestion long/short Actions). Il contribue à la recherche fondamentale et participe à la gestion Actions. Jean-Eudes est diplômé de l'Université Paris Dauphine (Master de Recherche en Economie Internationale).

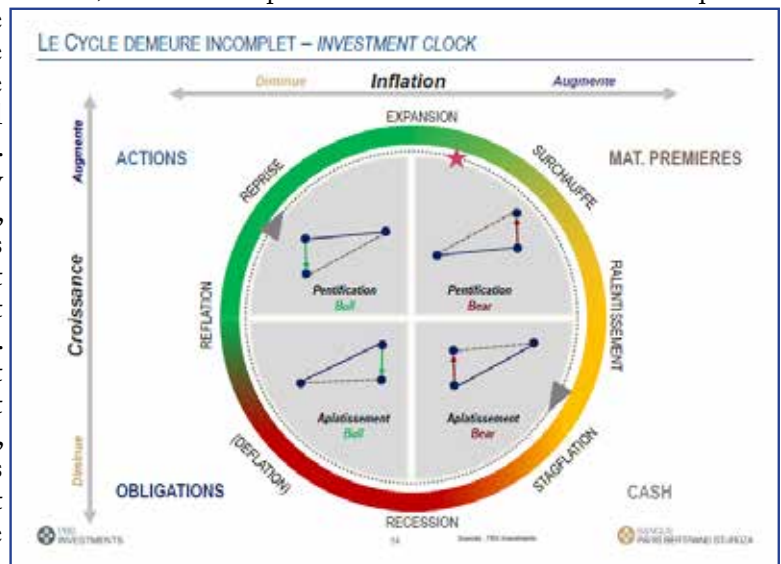
**Matthias Jouin-Sellez**  
Equity & Multi-Assets

Matthias a rejoint la Banque PBS en 2011. Il a travaillé auparavant en Gestion Alternative auprès de Lyxor Asset Management en recherche global macro. Actuellement, il est analyste quantitatif Cross-Assets et participe à la gestion Actions. Matthias est diplômé de la Toulouse Business School (Master en Finance Quantitative).



Pour la 7<sup>ème</sup> réunion mensuelle du Groupement, ses Membres et d'autres gestionnaires non-Membres, étaient réunis au Métropole à Genève le 15 septembre dernier autour du thème '*Opportunités de fin de cycle: un contexte propice au retour des idées*' proposé par la Banque Pâris Bertrand Sturdza, Membre Partenaire du GSCGI, et son 'team' d'experts en analyse et investissements au sein de PBS Investment Services (voir liste et biographies à gauche). Avant cela, **ALEXANDRE POISSON** (Responsable de clientèle) informe les participants des points cruciaux à retenir concernant la banque. En particulier, il mentionne la présence de la banque, indépendante et détenue par ses associés fondateurs, à Genève et au Luxembourg, avec presque 5 milliards de Francs Suisses d'actifs sous gestion repartis équitablement entre clientèle privée et institutionnelle. La banque PBS, qui compte 47 employés entre Genève et le Luxembourg, est fière de faire partie des 18% des banques les plus solides en Suisse, citées par KPMG dans son étude de 2016: 'Clarity on Performance of Swiss Private Banks'. PBS Investments est la société de gestion de la Banque PBS. Avec un team de 8 personnes, les actifs sous gestion (CHF 1.8 milliards) sont gérés en combinant une approche fondamentale avec une expertise quantitative. PBS Investments gère également des fonds d'investissement à travers une SICAV irlandaise UCITS IV.

**EMMANUEL FERRY**, intervenant en premier et guidant le débat du jour avec les autres orateurs (mentionnés à gauche), fait remarquer que l'activisme des banques centrales de la dernière décennie a poussé les valorisations des classes d'actifs vers des niveaux extrêmes, telles les actions américaines et les 'US Treasuries'. Sans marge de sécurité, les marchés ont tendance à avoir une attitude plus défensive lors du choix d'allocation d'actifs. Cela libère en revanche des opportunités de fin de cycle, dit Emmanuel Ferry, en mentionnant en particulier le thème de l'inflation encore sous-valorisé et les 'Large Caps' Européennes. Seules les années 1988-2000 ont bénéficié d'un marché haussier cyclique aussi mature (phase d'expansion de 120 mois). Le cycle actuel, depuis mars 2009 à nos jours, totalise 100 mois de hausse et a produit une performance cumulée de 325%. Cette durée exceptionnelle du marché haussier cyclique est, certes mature, mais n'a pas encore atteint son terme. C'est précisément ce qui favorise des '*opportunités de fin de cycle*', tant sur le plan géographique et de style, que de choix relatifs. Le 'stock picking' et le choix 'value' deviennent alors attractifs. 'Value' est attractif à l'heure actuelle, non pas aux US, mais en Europe tant sur la base de la valorisation que des fondamentaux. Même la décélération relative des 'earnings' met le leadership fondamental américain en question. Emmanuel Ferry cite, comme exemple, le Japon dont les entreprises ont clairement fait l'effort d'assainir leurs bilans. Il cite également l'intérêt que suscitent les marchés émergents, en reprise depuis deux ans, mais dont la valorisation reste encore fort attractive.



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2017, Sep. 15 — Genève: Opportunités de fin de cycle; *Un contexte propice au retour des idées*

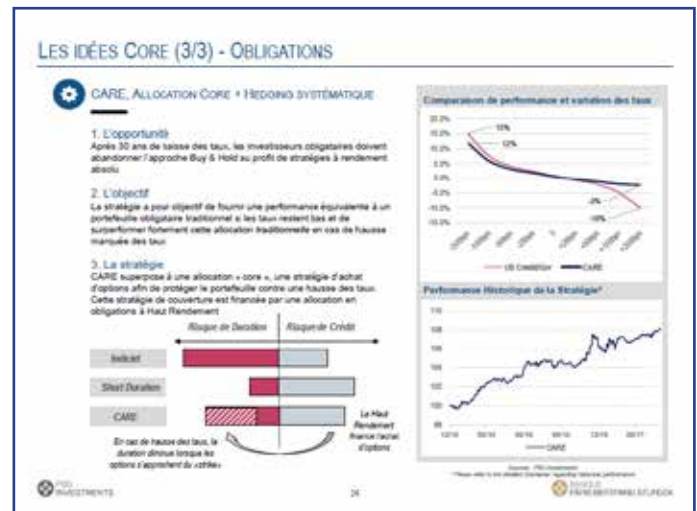
...article de Cosima F. Barone

Les idées présentées sont répertoriées comme (I) **Core**, (II) **Thématiques**, et (III) **Opportunistes** ... voir infographie à droite.

**CORE** — En ce qui concerne les actions, l'approche WISE permet de capter de l'alpha (*secteurs, styles et thèmes*) sans pour autant être emprisonnée dans certains styles de gestion. Le marché européen étant si fragmenté, il permet en effet d'exploiter la captation d'alpha de façon systématique. Les portefeuilles sont construits d'une façon entièrement diversifiée (*analyse approfondie des données fondamentales des entreprises et des dynamiques des marchés*), sans être pour autant dépendants des approches top/down. Le 'carry dynamique' sur l'or, pilier de l'expertise de PBS Investments, peut apporter environ 4% de rendement additionnel et repose sur la vente systématique de 'call' et 'put' ... transformant ainsi l'or en actif qui génère également du revenu! PBS Investments réussit à trouver des opportunités même dans le segment obligataire, en dépit de 30 ans de baisse des taux quasi ininterrompue. 'Buy and hold' devient une stratégie obsolète à ce stade, alors que la stratégie "CARE" (*voir infographie à droite*) combine l'allocation traditionnelle en obligations d'État et 'investment grade' à l'achat d'options afin de protéger les actifs obligataires contre une hausse des taux, à son tour financée par des tranches d'obligations à haut rendement.

Parmi les idées **THÉMATIQUES**, et avec un horizon de 12-24 mois, tant le 'value', offert par les pays émergents et l'US, que le rendement attractif, offert par les actions japonaises, sont mentionnés. La stratégie de base est 'long only', mais avec une attention toute particulière portée à la solidité des fondamentaux (*bilan et profitabilité*) et de la valorisation attractive surtout dans les cas des pays émergents. Aux États-Unis, après dix ans pendant lesquels le 'value' a été quasiment systématiquement ignoré par les investisseurs, son retour est inéluctable. Comment arrive-t-on à construire un portefeuille 'value' qui génère croissance et rentabilité supérieure au marché? Il faut, encore une fois, rester focalisé sur la 'qualité des fondamentaux' associée à une saine diversification du risque 'dollar', tout en ne s'emprisonnant pas dans des choix sectoriels. L'investissement en actions japonaises est un réel compromis entre croissance et rendement. Avec un rendement actuel de 3%, il y a encore une marge considérable de hausse compte tenu du désendettement notable réalisé par les entreprises japonaises.

Enfin, parmi les idées **OPPORTUNISTES**, les signes des marchés indiquent actuellement une tendance de



prolongation du cycle déflationniste pour encore une décennie, rendant ainsi les obligations adossées à l'inflation (*US et Europe*) particulièrement attractives. La convergence des taux US-Allemagne, surtout sur la partie courte de la courbe, offre également une opportunité d'investissement. Le tout est de sous-pondérer l'allocation aux obligations gouvernementales en Europe au profit d'obligations du Trésor américain. Enfin, une autre solution proposée, afin de capter la normalisation des valorisations entre deux secteurs défensifs (*Healthcare et Staples*), consiste à favoriser 100% d'exposition 'long Healthcare' contre une position équivalente 'short Staples'.

La session questions/réponses a suivi cet excellent débat. Le Groupement remercie vivement les orateurs pour leur professionnalisme et le choix des thèmes présentés.



## BOOK REVIEW

### International cooperation in financial markets regulation: A Swiss perspective

by Biba Homsey



From the moment a market participant engages in an activity with a foreign market, this creates the likelihood that this activity will fall under a financial regulator's scrutiny, which will trigger the mechanisms of international cooperation and assistance.

This practical guide explores how FINMA cooperates and interacts with its foreign counterparts and to what extent Swiss-based entities and individuals are involved.

Former head of international cooperation at FINMA, the author presents a hands-on approach by:

- laying the international and Swiss fundamentals underpinning the framework for international cooperation provided by Switzerland in a context of financial regulation;
- exploring means for international cooperation provided by FINMA to international regulators, and to international organisations; and
- setting out the growing cooperation expected from regulated and non-regulated entities and individuals in Switzerland.

Written to assist professionals working or advising in the financial industry, along with foreign regulators, or international organisations, this book steers a clear path through the maze of international assistance in Switzerland.

Le Centre de Droit Bancaire et Financier a le plaisir d'annoncer la parution d'un ouvrage pratique consacré aux marchés financiers, en particulier à la coopération internationale avec la FINMA.

Sont abordés les thèmes de l'entraide administrative, des contrôles sur place par les autorités étrangères et autres moyens de coopération à disposition des autorités (coordination d'enquêtes, groupes de travail, etc.).

Son auteur, Biba Homsey, était la responsable de la coopération internationale de la FINMA.

L'ouvrage peut être commandé à la librairie **Schulthess**.

\* \* \*

#### ABOUT THE AUTHOR

*Biba Homsey — Titulaire d'un master en droit français avec spécialisation en droit européen et d'un master en droit suisse, Biba Homsey est avocate. Elle a notamment travaillé durant quelques années à la FINMA où elle dirigeait l'équipe de coopération internationale.*

\* \* \*

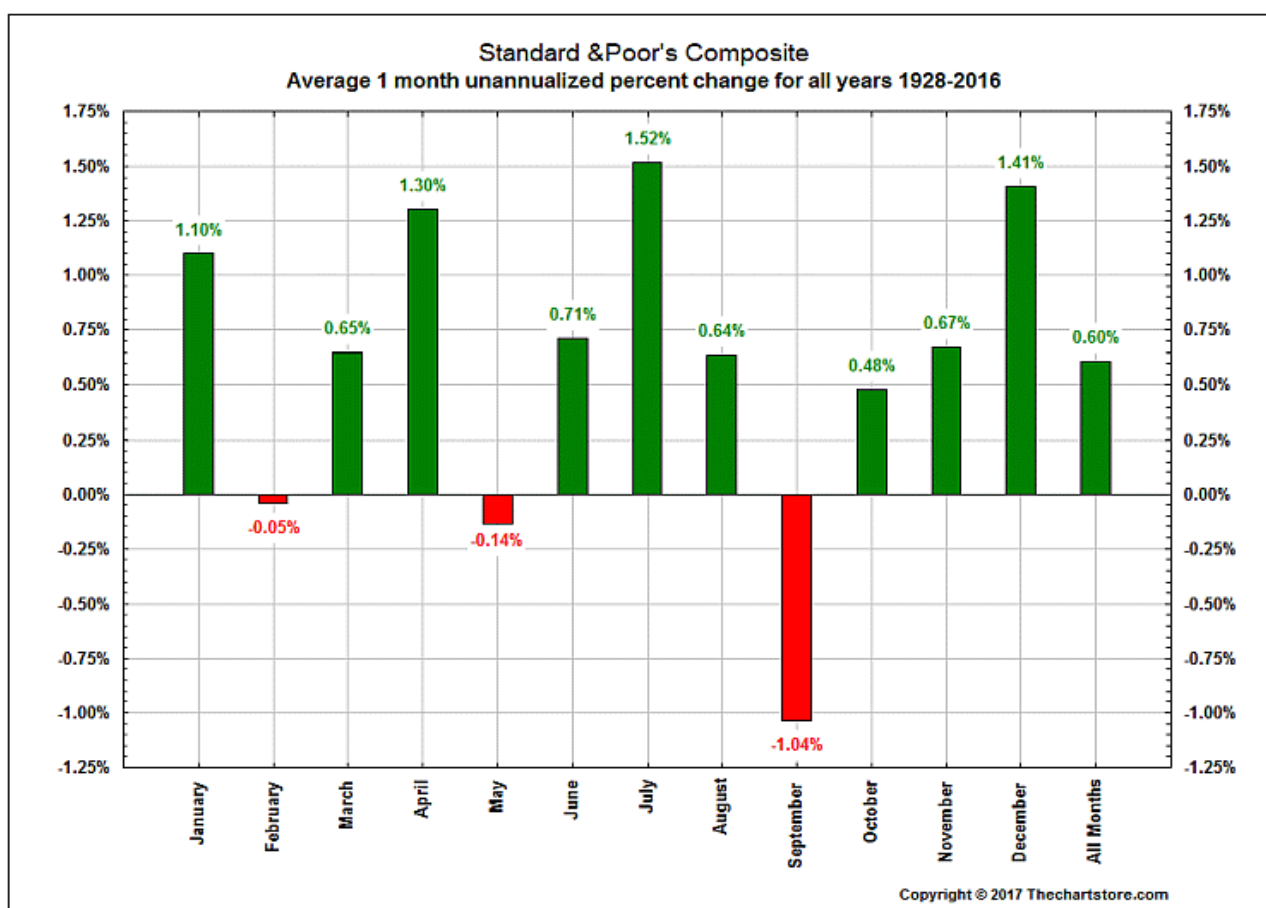
Every day, thousands of pieces of confidential information are exchanged across the border between the Swiss financial regulator FINMA, foreign regulators, and international organisations.





## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Finally, September is behind ...



According to historic “decennial patterns” (1928 to present), the month of September delivers the worst performance of the year. Therefore, investors have a better chance to see their portfolios improve towards the end of the year. However, investors should also keep in mind that “years ending in 7” have declined on average 2.39%, based on performance recorded by the Dow Jones Industrial Average from 1887 to 2007.

Historical graph: courtesy of [www.thechartstore.com](http://www.thechartstore.com)



Cosima F. Barone, FINARC SA  
Membre du Conseil du GSCGI,  
[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch) -- [c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)

## LA PAROLE EST A VOUS

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

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

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

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

## LE SPONSOR D'OCTOBRE 2017

CORE SERVICE S.A. — [www.coreservice.ch](http://www.coreservice.ch) — Membre du GSCGI

# CORE

- SERVICE -

TAX  
LEGAL  
COMPLIANCE

*CoRe Service, le partenaire indispensable  
du gestionnaire de fortune.*

GENÈVE - ZÜRICH  
PARIS - LUXEMBOURG

+41 22 707 7380  
[info@coreservice.ch](mailto:info@coreservice.ch)  
[www.coreservice.ch](http://www.coreservice.ch)

Send "I want my news"  
to [info@coreservice.ch](mailto:info@coreservice.ch)  
and receive our newslases