



# CIFA 2020 INTERNATIONAL FORUM SUSTAINABLE DEVELOPMENT 2030: SHARING TRANSFORMATIVE EXPERIENCES



A SWISS NON-PROFIT FOUNDATION

A Non-Governmental Organization in General Consultative Status  
with the United Nations Economic and Social Council—ECOSOC

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

## SOMMAIRE

### 3 EDITORIAL

#### Restons constructifs...

*Parick Maas, STRATÉGIE FINANCE SA, Membre du Conseil du GSCGI*

### 4-5 SPONSOR DE MARS 2020

#### CIFA 2020 International Forum—SUSTAINABLE DEVELOPMENT 2030: SHARING TRANSFORMATIVE EXPERIENCES—www.cifango.org

**FECIF informs...** *NewsFlash 11, 10, 9 & 8/2020, (EIOPA, ESMA, EC)*

**CIFA informs...** *XVIII<sup>th</sup> Intl Forum 2020, NYC — April 22&23, at the United Nations — CIFA-FFD Side Event on April 22 at the UN*

### 6-8 LES MEMBRES DU GSCGI

(1) LSFIn/LEFin: réglementation subséquente de la FINMA (FINMA) (2) Les portefeuilles collectifs internes (OBERSON ABELS); (3) Conseil en placement, perte et investissements hypothétiques (CDBF); (4) Remise de métaux précieux et lutte contre le blanchiment d'argent: une intervention justifiée dans le contrat? (CDBF)

### 9-13 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### 14 ASSURANCE PROFESSIONNELLE

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

### 15-16 IN GLOBO

*various by CFB*

### 17-21 ANALYSES & PLACEMENTS

(1) What Are the World's Saddest (and Happiest) Countries? ...Prof. Steve H. Hanke; (2) The 2020 yield hunting season has begun ...Michalis Ditsas, SYZ Private Bank, Membre Partenaire du GSCGI

### 22-23 LE COIN TECHNIQUE

(1) Paths for the S&P500... after an earthquake ...B. Estier, BEST; J.F.Owczarzak, MJT; (2) The Coronavirus rout and the outperformance of Defensive assets ...J.F.Owczarzak, MJT; ...both Members of GSCGI

### 24-25 GLOBL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES

**Société Générale et PWC: 26 mars, 2020**  
**GSCGI/GE: TBA**

### 26-27 LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI

**GSCGI/GE: Fév 28, 2020 — LSFIn-LEFin & L'Assurance Professionnelle RC: Une opportunité à saisir ...Conférence PATRIMGEST-ZÜRICH-LIBERTY ...article de Cosima F. Barone**

### 28 BOOK REVIEW

**Between Two Fires: Truth, Ambition, and Compromise in Putin's Russia**  
*by Joshua Yaffa*

### 29 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS

**Trees Don't Grow to the Sky...**  
*Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI*

### 30 SPONSOR DE MARS 2020

**CIFA — Convention of Independent Financial Advisors — www.cifango.ch**

## Editeur: G S C G I

#### Secrétariat Général:

**NEW:**

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

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

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

*Advisory Committee Director,*

*Maquette & Réalisation:*

*Cosima F. Barone*

*www.finarc.ch*

*c.barone@finarc.ch*

## ÉDITORIAL

### Restons constructifs...

Le mois de janvier a été marqué par un regain d'optimisme sur le plan économique. Celui-ci étant porté par des statistiques publiées au cours du mois et qui confirment le sentiment général qu'une récession n'est plus à l'ordre du jour aux Etats-Unis, locomotive de l'économie mondiale. La croissance mondiale reste donc bien orientée, et ce malgré la désindustrialisation des économies qui se poursuit. Raison pour laquelle, même si les indicateurs avancés de la production industrielle peuvent être en légère baisse comme aux US courant du mois, les indices des services sont eux toujours en hausse, et n'indiquent aucunement une contraction des économies américaines et européennes.

Les politiques monétaires restent accommodantes et la Fed (banque centrale américaine) n'envisage pas de hausse des taux avant la deuxième partie de l'année, voire avant 2021. En Europe, Christine Lagarde qui a succédé à Mario Draghi à la présidence de la BCE, a quant à elle annoncé la poursuite de la politique de son prédécesseur. Une hausse des taux serait la bienvenue pour le secteur bancaire notamment, et réduirait les risques liés au marché de l'immobilier, en revanche cette perspective avant une éventuelle hausse des taux US serait certainement mal accueillie par les marchés financiers et les investisseurs. Raison pour laquelle, nous pensons que les niveaux d'inflation et la croissance encore modérée de l'économie européenne, ne permettent pas cette initiative cette année.

Concernant les prix de l'énergie, après le rebond important du baril de pétrole suite à l'attaque meurtrière des Etats-Unis contre le Général iranien Soleimani en début d'année,

*...article de Parick Maas, Vice-Président du Conseil du GSCGI*

nous pensons que celui-ci devrait à long terme baisser, et ce notamment en raison de l'arrivée des majors sur le marché du gaz de schiste aux Etats-Unis, et sans oublier la volonté croissante de sortir les économies de la dépendance aux énergies fossiles.

Cet environnement particulièrement favorable aux marchés d'actions, a été fortement bousculé par l'épidémie du coronavirus qui s'est déclenché en Chine mettant l'économie du pays, qui pèse 3 fois plus lourd dans le PNB mondial qu'en 2003 lors de l'épisode du SRAS, à l'arrêt. Malgré l'injection massive de liquidités de plus de 43 milliards de dollars par la banque centrale chinoise, en vue de soutenir les entreprises, des baisses d'impôts en préparation, cette épidémie va peser sur les chiffres des exportations, de la croissance de l'activité au premier trimestre, et ce en raison de la désorganisation des chaînes d'approvisionnement. Il est encore trop tôt à ce jour, pour se prononcer sur l'impact de cette épidémie sur l'activité mondiale, et un comparatif avec le SRAS, 17 ans plus tôt serait hasardeux.

Nous restons constructifs sur les actions européennes, dont les valorisations restent attractives, malgré une augmentation limitée des bénéfices. L'or reste également un actif à privilégier en ce début d'année. En revanche, nous pouvons d'ores et déjà annoncer un retour à la prudence pour la deuxième partie de l'année, et ce car les bonnes nouvelles risquent d'en devenir des mauvaises.



**PATRICK MAAS**  
Associé Gérant  
STRATÉGIE FINANCE SA  
Membre du GSCGI

## SUSTAINABLE DEVELOPMENT 2030

CIFA - XVIIth International Forum — United Nations, New York City — Apr. 23&24, 2020



**PRELIMINARY PROGRAM  
XVIIIth INTERNATIONAL CIFA FORUM  
UNITED NATIONS, New York City, APRIL 23-24, 2020.**

## SUSTAINABLE DEVELOPMENT 2030: SHARING TRANSFORMATIVE EXPERIENCES

### FIVE MAIN TOPICS:

**THEME 1** — The Future We Want, the UN We Need: Reaffirming our Collective Commitment to Multilateralism.

**THEME 2** — ECOSOC 2020: Accelerated Action and Transformative Pathways. Realizing the decade of action and delivery for sustainable development.

**THEME 3** — Strengthening economic and fiscal sovereignty in developing countries: the recent initiatives in Africa.

**THEME 4** — Providing property rights and a fiscal framework needed to create the conditions of sustainable development.

**THEME 5** — Designing educational systems and implementing family law frameworks to unlock economic development and to reduce economic gender inequality.

*How to attend these "BY INVITATION ONLY" events:  
email your Forum Participation Request to...  
lmauron@cifango.org*

**CIFA CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS** **FORUM PARTICIPATION REQUEST**  
**XVIIIth INTERNATIONAL CIFA FORUM**  
**UNITED NATIONS, New York City**  
**APRIL 23-24, 2020.**

#### INFORMATION

CIFA (Convention of Independent Financial Advisors)  
Rue François Versionnex 7  
CH - 1207 Geneva  
Switzerland  
[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

Contact:  
Laurent Mauron: [lmauron@cifango.org](mailto:lmauron@cifango.org)  
Tel: +41 (0) 22 787 08 00  
Fax: +41 (0) 22 786 34 35

Contact when in New York:  
Jean-Pierre Diserens: Mobile +41 79 623 6169

#### REGISTRATION POLICY

Registration will be final when confirmed in writing by CIFA.

Substitutions within the same company are accepted with prior approval of CIFA.

Final registration must be completed by March 10, 2020.

#### Dear CIFA, Yes I would like to participate to the Forum:

- ☐ YES, I am an active member of a CIFA Partner Association  
☐ NO, I am not an active member of a CIFA Partner Association

Name of CIFA Partner Association \_\_\_\_\_

Last name \_\_\_\_\_ First name \_\_\_\_\_

Position \_\_\_\_\_ Company \_\_\_\_\_

Address \_\_\_\_\_

Postal Code \_\_\_\_\_ City \_\_\_\_\_ Country \_\_\_\_\_

Tel. \_\_\_\_\_ Fax \_\_\_\_\_ E-mail \_\_\_\_\_

Date \_\_\_\_\_ Signature \_\_\_\_\_

#### I choose to attend following Forum events:

- ☐ Forum April 23 ☐ Forum April 24 ☐ Patron's Gala Dinner, April 23

**CIFA — CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS — A Non-Profit Foundation**  
A Non-Governmental Organization in "general consultative status" with the Economic and Social Council (ECOSOC) of the United Nations  
[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

...cont'd on page 5

## SUSTAINABLE DEVELOPMENT 2030

CIFA's Side-Event — United Nations/FfD — Apr. 22, 2020



### INVITATION/Save-the-Date SIDE EVENT IN THE MARGINS OF THE 2020 UN ECOSOC FINANCING FOR DEVELOPMENT FORUM

## WHAT INNOVATIVE ECONOMIC, MONETARY AND FISCAL POLICIES TO FINANCE THE MASSIVE INVESTMENTS NEEDED TO ACHIEVE THE SDGs?

Modern monetary theories have attempted, since 2008, to save the world from a destructive financial crisis. Yet, ten years after, with dramatically low interest rates and an impervious secular stagnation threatening high-income economies, the result has been a deflationary debt overhang. Hence, is a financial crisis still looming? Such a crisis could have a significant impact on delaying the achievement of the 2030 Sustainable Development Goals.

Monetary policy, intended to stabilize the economy, failed. Central banks are not able to manage secular stagnation successfully. Are other mechanisms, e.g. fiscal incentives mired at the private sector, the place to start?

Is multilateralism a thing of the past, since leaders of three of the five members of the U.N. Security Council (U.S., Russia and the UK) seem intent to return to a unilateral world? Emerging markets were the biggest beneficiaries of globalization over the past four decades. How badly will emerging economies be affected by such a fragmentation of the world resulting from States' deep aversion to multilateralism?

Yet, thanks to globalization and technology innovation, companies across the globe are able to create currencies without a national mint or a central bank, therefore creating new dangers and challenges. Will global digital co-operation and mired global governance, based on shared understanding and common values, provide the needed multilateral response to counter these complex international challenges?

How can these new mechanisms substitute to the traditional way of financing for development by enhancing wealth creation (as opposed to wealth extraction and destruction – e.g. subprime debt accumulation – that inexorably lead to impoverished and unhappy societies) especially in the emerging market countries and promoting entrepreneurship across all market segments?

Can these modern theories ignite a renewed North – South relationship efficiently focused on the financing process for development?



## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

### FECIF informs...



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



VANIA FRANCESCHELLI  
FECIF's  
Vice-Chairman



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



\*\*\*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

### FECIF NewsFlash 11/2020 — EIOPA: Consultation on implementing technical standards for supervisory reporting and cooperation for the Pan-European Personal Pension Product (PEPP)

**Executive Summary** — The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) launched the public consultation on implementing technical standards for supervisory reporting and cooperation as mandated by the Pan-European Personal Pension Product (PEPP) Regulation. The consultation runs until 20 May 2020.

**Analysis** — The proposals specify the annual supervisory reporting requirements on PEPP and formalise the notifications required by the PEPP Regulation to facilitate efficient processes in the cooperation between competent authorities and EIOPA. The regular, annual submission of information on the PEPP business and efficient communication channels between competent authorities are key building blocks of the supervisory framework for the PEPP.

In developing its proposals, EIOPA sought input from the supervisory community of the insurance and pension sectors, the other European Supervisory Authorities, and conducted an active dialogue with EIOPA's stakeholder groups.

Stakeholder feedback is necessary to develop further the proposals and to ensure that the requirements enforce strong product supervision for PEPP and effective cooperation between PEPP competent authorities and EIOPA.

Please send your comments to EIOPA in the Template for Comments available [here](#), by email to [CP-20-001@eiopa.europa.eu](mailto:CP-20-001@eiopa.europa.eu). The deadline for submission of feedback is Wednesday, 20 May 2020.

Contributions not provided in the template for comments, or sent to a different email address, or after the deadline will not be processed. Unless requested otherwise, all contributions received will be published after the deadline for submission.

**Sources** — The consultation documents and the template for comments are available upon request to either FECIF or GSCGI.

\*\*\*

### FECIF NewsFlash 10/2020 — ESMA: Q&As on MiFID II and MiFIR investor protection topics

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

**Analysis** — The Q&As on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries' topics includes new answers on 'MiFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime'.

The new Q&As provides clarification on:

...cont'd on page 7

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

- Sales of subordinated eligible liabilities and the assessment of suitability
- Whether Article 44a of BRRD 2 should be applied only if there is an active offering on the part of the firm
- Information to be collected from clients in order to comply with Article 44a(1) and 44a(2) of BRRD 2
- Calculation of 10% threshold referred to in Article 44a(2)(a) of BRRD 2
- What happens if a transaction relating to subordinated eligible liabilities is deemed unsuitable by the firm, but the retail client wishes to proceed anyway
- Monitoring of 10% threshold referred to in Article 44a(2)(a) of BRRD 2

The purpose of the MiFID II/MiFIR investor protection Q&As is to promote common supervisory approaches and practices in the application of MiFID II and MiFIR.

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

**Sources** — *The Q&A is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

\* \* \*

### FECIF NewsFlash 09/2020 — European Commission: Consultation on Review of the regulatory framework for investment firms and market operators (MiFID 2.1)

**Executive Summary** — The European Commission has today (17 Feb.) opened a consultation on possible reforms to the Markets in Financial Instruments Directive and Regulation (MiFID and MiFIR), which set out rules covering European securities markets. The consultation runs until 20 April 2020.

**Analysis** — MiFID II and MiFIR started to apply in January 2018, bringing significant improvements to the functioning and transparency of EU financial markets. To assess the overall functioning of the regime after two years of application, MiFID II/MiFIR require that the

Commission presents the Parliament and Council with a report on the operation of the new framework, together with a legislative proposal for reform, if deemed necessary. These rules aim to improve investor protection and ensure transparent, efficient and competitive trading in financial instruments. While the rules have worked well overall, some adjustments may be required. In particular, today's consultation asks about potential changes to investor protection rules, in order to strike the right balance between promoting investor participation in capital markets, the competitiveness of the EU's financial sector and safeguarding the interests of investors. It also consults on potential actions to foster research coverage for SMEs. The consultation addresses the possible introduction of a new transparency tool that allows investment managers, investment advisors and their clients to have access to "live" asset prices across the EU in a consolidated format (the consolidated tape). The introduction of the consolidated tape might require changes to MiFID and MiFIR.

This consultation document contains three sections.

- The first section aims to gather views from all stakeholders (including non-specialists) on the experience of two years of application of MiFID II/MiFIR. In particular, it will gather feedback from stakeholders on whether a targeted review of MiFID II/MiFIR with an ambitious timeline would be appropriate to address the most urgent shortcomings.
- The second section will seek views of stakeholders on technical aspects of the current MiFID II/MiFIR regime. It will allow the Commission to assess the impact of possible changes to EU legislation on the basis of proposals already put forward by stakeholders in the context of previous public consultations and studies (e.g. study on the effects of the unbundling regime on the availability and quality of research reports on SMEs and study on the digitalisation of the marketing and distance selling of retail financial service) and in the context of exchanges with experts (e.g. in the European Securities Committee or in workshops, such as the workshop on the scope and functioning of the consolidated tape). This second section focuses on a number of well-defined issues.
- The third section invites stakeholders to draw the attention of the Commission to any further regulatory aspects or identified issues not mentioned in the first and second sections.

...cont'd on page 8

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

The consultation is available [online](#) and runs until 20 April 2020. It will feed into the Commission's legislative work in the months to come.

You can contribute to this consultation by filling in the online questionnaire. Questionnaires are available in some or all official EU languages. You can submit your responses in any official EU language.

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

\* \* \*

#### **FECIF NewsFlash 08/20 — EIOPA: Consultation on the Review of technical implementation means for the package on Solvency 2 Supervisory Reporting and Public Disclosure**

**Executive Summary** — The European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA) launched a Consultation Paper on proposals for Solvency II 2020 Review - Review of technical implementation means for the package on Solvency 2 Supervisory Reporting and Public Disclosure. The deadline for submission of feedback is April 20 2020.

**Analysis** — EIOPA received on 11 February 2019 the Call for Advice of the European Commission on the review of Directive 2009/138/EC (Solvency II). The Call for Advice covers a broad variety of topics, including all topics that EIOPA has already started to work on, such as supervisory reporting and public disclosure.

In this context EIOPA decided to integrate in the 2020 review in addition to wave 1 and wave 2 (also) the technical implementation means into the Solvency II 2020

review package, to ensure that it covers the entire reporting processes.

The EIOPA technical means are normally addressed mainly via EIOPA's BoS decisions and the regular publication of technical artefacts and documents (Annotated templates, XBRL taxonomy, governance, etc.). However, during this consultation process EIOPA will consider if for the narrative reports, i.e. the SFCR and RSR, more details on the type of digital format should be reflected in the legislation (level 2) or the EIOPA Guidelines on reporting and public disclosure.

The review of the technical means for the supervisory reporting are thought in particular for Solvency 2 but in order to keep the current harmonization (single dictionary, taxonomy, etc.) any review will also be applied by analogy to the EIOPA Pension Funds.

EIOPA aims to improve the efficiency and effectiveness of the reporting and disclosure framework, thereby reducing the costs associated to the processes. In this context, EIOPA proposals in this technical area contribute further to the proportionality and cost efficiency the framework

**Consultation process:** The deadline for submission of feedback is Monday, 20 April 2020 at 23.59 hrs CET. Unless requested otherwise, all contributions received will be published after the deadline for submission.

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

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

### CIFA informs...

Information about CIFA's 2020 events is available on pages 4 and 5 of this WealthGram issue.

email: [lmauron@cifango.org](mailto:lmauron@cifango.org)

**CIFA — CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS — A Non-Profit Foundation**  
A Non-Governmental Organization in "general consultative status" with the Economic and Social Council (ECOSOC) of the United Nations  
[www.cifango.org](http://www.cifango.org)



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### LSFin/LEFin: réglementation subséquente de la FINMA

...Communiqué de presse, FINMA, 07 février 2020

Les nouvelles lois que sont la LSFin et la LEFin requièrent que l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA élabore certaines dispositions d'exécution, de nature principalement technique. La FINMA présente à cette fin une nouvelle ordonnance, adapte des ordonnances et circulaires existantes et supprime trois circulaires. Elle ouvre une audition à ce sujet, laquelle durera jusqu'au 9 avril 2020.

Les nouveaux textes législatifs que sont la loi sur les services financiers LSFin et la loi sur les établissements financiers LEFin sont entrés en vigueur en même temps que les ordonnances d'exécution adoptées par le Conseil fédéral (OSFin, OEFin et OOS), le 1er janvier 2020. Ces lois requièrent que la FINMA élabore des dispositions d'exécution concernant certains points, de nature principalement technique. Outre des adaptations de ses ordonnances et circulaires existantes, la FINMA le fera dans sa nouvelle ordonnance sur les établissements financiers. Elle mène une audition publique à ce sujet jusqu'au 9 avril 2020.

#### Nouvelle ordonnance de la FINMA

La nouvelle ordonnance de la FINMA règle les détails de l'assurance responsabilité civile professionnelle des gestionnaires de fortune, des trustees et des gestionnaires

de fortune collective. Elle précise également le calcul du seuil de minimis en lien avec l'autorisation en tant que gestionnaire de fortune ainsi que la gestion des risques et le système de contrôle interne pour les gestionnaires de fortune collective. La FINMA doit, de plus, adapter certaines de ses ordonnances et circulaires et elle supprime trois circulaires devenues inutiles..

#### Baisse du seuil pour les opérations de change en cryptomonnaies

La FINMA propose également de modifier les valeurs servant de seuil indiquées dans l'ordonnance de la FINMA sur le blanchiment d'argent pour identifier les clients lors d'opérations de change en cryptomonnaies. Ce seuil doit passer de 5 000 francs actuellement à 1 000 francs. Cela permettra de mettre en œuvre les prescriptions internationales décidées mi-2019 et de tenir compte des risques accrus de blanchiment d'argent dans ce domaine.

#### Contact

Vinzenz Mathys, porte-parole  
Tél. +41 (0)31 327 19 77  
vinzenz.mathys@finma.ch

#### Lien URL

<https://www.finma.ch/fr/news/2020/02/20200207-mm-finiv/>

	<b>Communiqué de presse</b> LSFin/LEFin : réglementation subséquente de la FINMA Dernière modification: 07.02.2020 Taille: 0,29 MB Langue(s): >DE >FR >IT >EN	
	<b>Projet: acte modificateur de circulaires FINMA</b> Dernière modification: 07.02.2020 Taille: 0,54 MB Langue(s): >DE >FR	
	<b>Projet: ordonnance de la FINMA sur les établissements financiers</b> Dernière modification: 07.02.2020 Taille: 0,5 MB Langue(s): >DE >FR	
	<b>Erläuterungsbericht</b> Ausführungsbestimmungen der FINMA zu FIDLEG und FINIG Dernière modification: 07.02.2020 Taille: 0,83 MB Langue(s): >DE	
	<b>Information sur l'audition</b> Projet d'ordonnance de la FINMA sur les établissements financiers, projets de révision partielle d'ordonnances de la FINMA et de circulaires FINMA en lien avec la LSFin et la LEFin Dernière modification: 07.02.2020 Taille: 0,14 MB Langue(s): >DE >FR >IT >EN	
	<b>Éléments essentiels</b> Dispositions d'exécution de la FINMA relatives à la LSFin et à la LEFin Dernière modification: 07.02.2020 Taille: 0,33 MB Langue(s): >DE >FR >IT >EN	

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Les portefeuilles collectifs internes

...article de Me Antoine Amiguet & Me Philipp Fischer — OBERSON ABELS SA

La loi fédérale sur les services financiers (la “LSFin”) et l’ordonnance sur les services financiers (l’“OSFin”) sont entrées en vigueur le 1er janvier 2020.

La réglementation concernant les portefeuilles collectifs internes, figurant auparavant à l’article 4 de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (la “LPCC”), a été déplacée à l’article 71 LSFin.

Au-delà d’aspects formels, la nouvelle réglementation se distingue de la précédente sur plusieurs points matériels. Cette *Legal Update* présente les règles applicables aux portefeuilles collectifs internes en soulignant les différences par rapport au régime antérieur.

#### A. Notion de portefeuille collectif interne

La LSFin et l’OSFin ne contiennent pas de définition de la notion de portefeuille collectif interne.

Selon le message à l’appui de la LSFin, il faut comprendre par portefeuilles collectifs internes les avoirs de clients de banques ou de maisons de titres qui sont réunis dans l’intention de réaliser des placements collectifs. Des avoirs gérés collectivement réunis pour d’autres raisons ou par hasard (p.ex. en cas d’héritage ou de mariage) ne sont pas considérés comme des portefeuilles collectifs internes.

Sur le plan juridique, les portefeuilles collectifs internes se distinguent principalement des placements collectifs par le fait qu’ils ne peuvent pas être offerts au public ni faire l’objet de publicité. En cas d’offre au public ou de publicité, de tels portefeuilles doivent être considérés comme des fonds de placement contractuels assujettis à la LPCC et soumis à approbation.

#### B. Régime juridique applicable

Les règles applicables aux portefeuilles collectifs internes sont les suivantes:

- Seules les banques (inchangé) et les maisons de titres (adaptation à la nouvelle terminologie) peuvent constituer des portefeuilles collectifs internes.
- La constitution d’un portefeuille collectif interne doit avoir pour but la gestion de fortune collective (inchangé).
- Les portefeuilles collectifs internes doivent être de type contractuel (inchangé). Il ne saurait ainsi y avoir de “SICAV interne”.

- La participation des clients à un portefeuille collectif interne est subordonnée à l’établissement d’une relation de gestion de fortune (inchangé) ou de conseil en placement (nouveau). Une telle relation doit être conclue sur le long terme, pour un nombre illimité de transactions, en la forme écrite ou sous toute autre forme permettant d’en établir la preuve par un texte, et prévoir une rémunération.
- Aucun certificat de part ne doit être émis (inchangé).
- Aucune offre au public ni publicité (auparavant: aucune distribution) ne doivent être effectuées pour les portefeuilles collectifs internes. Bien que la LSFin ne le précise pas expressément, la participation à un portefeuille collectif interne est en principe réservée à des clients existants de la banque ou de la maison de titres concernée.
- Une feuille d’information de base doit être établie (nouveau). Les portefeuilles collectifs internes ne sont toutefois pas assujettis à l’exigence d’établir et de publier un prospectus.
- *A notre avis*, les portefeuilles collectifs internes qui répondent aux exigences ci-dessus ne sont soumis ni à la LPCC ni à la LSFin (sous réserve de son art. 71).
- La constitution ou la liquidation d’un portefeuille collectif interne doit être communiquée à la société d’audit de la banque ou de la maison de titres concernée (inchangé).
- En cas de faillite de la banque ou de la maison de titres, les droits et avoirs liés au portefeuille collectif interne sont distraits de la masse au bénéfice des investisseurs (inchangé).

#### C. Sanctions

Celui qui constitue intentionnellement un placement collectif interne sans respecter les conditions ci-dessus s’expose au paiement d’une amende de CHF 500’000 au plus.

Les banques et maisons de titres qui ne respecteraient pas les conditions ci-dessus ne pourraient toutefois pas être sanctionnées pénalement sur la base de cette disposition, celle-ci ne visant pas les assujettis au sens de l’article 3 de la loi fédérale sur la surveillance des marchés financiers (la “LFINMA”) ni les personnes qui exercent une activité pour ceux-ci. Elles pourraient toutefois faire l’objet d’autres mesures de surveillance, telles que le rétablissement de l’ordre légal.

OBERSON ABELS SA  
www.obersonabels.com

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Conseil en placement, perte et investissements hypothétiques

...article de Laurent Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1110/>

Un client turc avait ouvert action contre sa banque suisse pour réclamer le remboursement de pertes résultant d'opérations spéculatives sur devises. Par arrêt du 11 décembre 2019 (4A\_202/2019), le Tribunal fédéral confirme le **jugement** du Handelsgericht zurichois rejetant la demande du client. Ce dernier n'avait en effet pas allégué le scénario hypothétique des investissements qu'il aurait effectués à la place des opérations spéculatives contestées.

La relation bancaire était une relation de conseil (*advisory*), sans mandat de gestion de fortune. Les opérations litigieuses consistaient en ventes (à découvert) d'options *call* USD en livres turques pour une somme de USD 15 mios, ventes renouvelées une vingtaine de fois alors que le cours du dollar s'élevait par rapport à la livre turque (de 25 % environ durant la période considérée). Au moment où la banque a décliné de renouveler encore ces ventes (le renouvellement de chaque vente ayant pour but de couvrir l'exécution de l'option précédente et donc de reporter le moment du dénouement effectif de l'opération), le rachat des options non couvertes a engendré un coût substantiel, aboutissant à une perte nette de USD 2.4 mios environ.

Le client alléguait que ces opérations avaient été effectuées sans son accord, respectivement avec un accord vicié pour la première opération. L'action a été rejetée en raison du fait que le dommage n'avait pas été suffisamment allégué, les faits pertinents n'ayant partant pas à être établis par les tribunaux.

Le client soutenait qu'il lui suffisait d'alléguer la perte causée par ces opérations contestées, sans devoir offrir un scénario hypothétique de comparaison. Le Tribunal fédéral confirme sa jurisprudence classique, selon laquelle l'établissement du dommage suppose la comparaison de la situation effective avec la situation hypothétique dans

laquelle la violation contractuelle alléguée ne serait pas intervenue. Le Tribunal fédéral a admis une exception dans un cas de gestion de fortune discrétionnaire (4A\_449/2018, commenté in **Célian Hirsch**, [cdbf.ch/1061/](https://www.cdbf.ch/1061/), considérant qu'il revenait à la banque de démontrer comment elle aurait investi de manière conforme au contrat), mais cette exception n'est pas applicable dans le cas d'espèce, d'une part parce qu'il s'agissait d'une relation de conseil, d'autre part parce que les griefs du client visaient des opérations spécifiques et non la gestion du portefeuille dans son ensemble.

Même s'il s'agit d'une vente d'options, qui n'implique donc pas un décaissement pour faire l'acquisition d'un investissement, le Tribunal fédéral relève que le client doit engager un certain capital, que la banque bloque à titre de marge, et qu'il revient donc au client d'alléguer (puis de démontrer) comment il aurait choisi d'investir son portefeuille si les opérations litigieuses n'avaient pas été effectuées. Le Tribunal fédéral ajoute que l'on ne peut pas admettre facilement l'hypothèse que le client se serait abstenu de tout investissement alternatif (le Tribunal fédéral mentionne que le client n'a pas allégué ou démontré avec une vraisemblance prépondérante qu'il serait resté passif), compte tenu de ce qu'une relation de conseil laisse supposer que le client entend en principe procéder à des investissements.

Cet arrêt du Tribunal fédéral démontre comment l'application de principes classiques (notion du dommage, fardeau de la preuve, fardeau de l'allégation) peut aboutir à rejeter des demandes d'indemnisation d'un client sans même examiner le fond. Les avocats pourront retenir la leçon découlant de cet arrêt du Tribunal fédéral et veiller à formuler tous les allégués éventuellement pertinents.

### BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Laurent Hirsch, titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève (1983), est avocat au Barreau de Genève et pratique à titre indépendant, essentiellement dans le domaine commercial.*

*Il conseille et représente des entreprises devant des tribunaux arbitraux dans des litiges commerciaux internationaux et intervient en tant qu'arbitre.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Remise de métaux précieux et lutte contre le blanchiment d'argent: une intervention justifiée dans le contrat?

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1109/>

Une banque peut-elle refuser de remettre à un client 8 kg d'or au motif qu'il ne veut pas attester de sa conformité fiscale?

Alors que les instances cantonales ont répondu par la positive, le Tribunal fédéral admet le recours du client (4A\_263/2019 du 2 décembre 2019, non destiné à la publication). Cet arrêt offre une intéressante illustration de l'interaction entre le droit pénal étranger, les règles suisses contre le blanchiment d'argent et les principes généraux du droit privé.

Un client allemand investit en 2003 et en 2007 dans un compte métaux précieux auprès d'une banque suisse. En janvier 2014, il demande à sa banque la remise en nature de 299 onces d'or (8'476 grammes) créditées sur son compte, équivalentes à CHF 329'613.-. Face au refus du client de certifier au moyen d'un formulaire que le compte était déclaré au fisc allemand, la banque résilie la relation contractuelle et offre de verser la contre-valeur sur le compte d'un autre établissement financier. Peu intéressé par une telle proposition, le client dépose devant le *Bezirksgericht* de Bad Zurzach (AG) une demande en exécution afin de récupérer l'or convoité.

Malgré l'existence d'une prétention contractuelle à la délivrance de cet or, la première instance cantonale déboute le client. Elle considère que l'ordre donné à la banque est contraire aux mœurs au sens des art. 19 al. 2 et 20 al. 1 CO. L'*Obergericht* du canton d'Argovie confirme ce jugement en retenant des motifs supplémentaires. Non seulement la banque avait le droit de refuser la remise en nature en raison de l'absence de *paper trail* (art. 32 al. 1 OBA-FINMA), mais en plus le contrat devait être modifié en application de la *clausula rebus sic stantibus*.

Saisi par le client, le Tribunal fédéral examine l'application des règles contre le blanchiment d'argent et de la *clausula* lorsqu'une banque refuse de remettre à un client ses avoirs en espèce.

Selon l'art. 32 OBA-FINMA, lorsque l'intermédiaire financier met un terme à une relation d'affaires douteuse sans procéder à une communication faute de disposer de soupçons fondés de blanchiment d'argent ou de financement du terrorisme, il ne peut autoriser le retrait d'importantes valeurs patrimoniales que sous une forme qui permette aux autorités de poursuite pénale, le cas échéant, de suivre la trace de la transaction (*paper trail*). Le Tribunal fédéral

rappelle, doctrine à l'appui, que cette norme ne s'applique en matière de fiscalité que s'il existe des indices de faux dans les titres couplée d'une soustraction d'impôts d'une valeur d'au moins CHF 300'000.- par période fiscale (art. 305bis al. 1bis CP). En l'espèce, la valeur litigieuse s'élève à CHF 329'613.-. Or il est notoire qu'il n'existe pas en Allemagne un taux d'imposition de près de 100%. Partant, le Tribunal fédéral conclut que l'art. 32 OBA-FINMA ne s'applique pas au cas d'espèce.

La *clausula rebus sic stantibus* permet l'intervention du juge dans un contrat en raison:

- (i) d'un changement de circonstances qui n'était
- (ii) ni prévisible
- (iii) ni évitable et
- (iv) qui altère gravement l'équivalence des prestations.

Dans l'examen de la dernière condition, l'*Obergericht* a procédé à une pesée des intérêts. D'un côté, le client n'a pas démontré en quoi il ne pouvait lui être imposé de remettre à la banque une déclaration de conformité fiscale. De l'autre, la banque ne pouvait prendre le risque d'être complice d'un délit fiscal et de se retrouver dans le viseur du régulateur en remettant l'or au client. Cette analyse, un peu trop simpliste, ne convainc pas le Tribunal fédéral. S'appuyant sur l'analyse détaillée d'Emmenegger/Good, il précise donc le raisonnement à suivre pour déterminer si la dernière condition de la *clausula rebus sic stantibus* est remplie.

À titre liminaire, le Tribunal fédéral nous rappelle que l'art. 8 CC implique que la banque prouve les faits dont elle déduit son droit à refuser la prétention contractuelle.

Dans un premier temps, l'instance cantonale doit établir si la remise de l'or en nature peut être qualifiée pénalement de complicité à une infraction fiscale au regard du droit allemand. Il convient ensuite d'examiner si la banque a déjà commis une infraction pénale en acceptant les avoirs non déclarés du client. Si tel est le cas, la *clausula* ne s'applique que si le risque de sanctions se concrétise précisément avec la remise de l'or ou si les conséquences d'une condamnation pénale sont nettement plus importantes en raison de cette remise en espèces par rapport au transfert des avoirs auprès d'un autre établissement. Enfin, le tribunal doit prendre en considération les conséquences pour le client d'une dénonciation volontaire au fisc allemand afin de pouvoir

...cont'd on page 13



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Remise de métaux précieux et lutte contre le blanchiment d'argent: une intervention justifiée dans le contrat?

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1109/>

procéder correctement à une pesée des intérêts des deux parties au contrat. Partant, le Tribunal fédéral admet le recours et renvoie la cause à l'*Obergericht* pour qu'il procède à cet examen.

En outre, lorsque le tribunal effectue cette pesée d'intérêts, il doit garder en tête que tout changement de circonstances qui n'était ni prévisible ni évitable et qui altère gravement l'équivalence des prestations ne permet pas encore au juge d'intervenir dans la relation contractuelle. Le principe *pacta sunt servanda* doit en principe être respecté. Concrètement, les banques ne peuvent refuser d'exécuter leurs obligations contractuelles afin de répercuter sur le client étranger tout risque, même lointain, de sanction.

Après plusieurs arrêts n'examinant pas en profondeur la problématique de la remise d'avoirs potentiellement non déclarés (4A\_168/2015, commenté in **Stéphanie Hodara**

**El Bez**, [cdbf.ch/935/](https://www.cdbf.ch/935/) et 4A\_383/2018), cette décision a le mérite d'indiquer avec précision la démarche à suivre afin d'appliquer la dernière condition de la *clausula* dans de telles circonstances.

À l'avenir, les banques désirant éviter de devoir invoquer la *clausula* devraient modifier leurs conditions générales. À noter que, selon **Emmenegger/Good**, une telle modification ne pourra pas se produire à l'aide d'un consentement tacite des nouvelles conditions générales. Le client devra effectivement en prendre connaissance et les accepter.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Célian Hirsch a obtenu son Bachelor of Law à l'Université de Fribourg avec mention bilingue et droit européen (magna cum laude) en 2013. Il a ensuite poursuivi ses études avec un Master of Law en Business Law à l'Université de Zürich (magna cum laude) en 2015. Il a enfin perfectionné sa formation à l'Université de Genève en obtenant le Certificat de spécialisation en matière d'avocature en juin 2016. Après avoir effectué son stage au sein de l'étude d'avocats CMS von Erlach Poncet à Genève, Célian Hirsch a obtenu le brevet d'avocat en mars 2018. Il rédige actuellement une thèse de doctorat et travaille comme assistant auprès du Centre de droit bancaire et financier à l'Université de Genève. Célian Hirsch est également co-fondateur du site LawInside.ch et membre de la Commission de formation permanente de l'Ordre des avocats de Genève. Il a été sélectionné par Le Temps parmi les personnalités romandes 2020 pour le Forum des 100.*

## 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 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 & perte d'exploitation.



## Gold Outlook 2020 Focus: A supportive environment for gold investment

- ▶ *Gold shone in 2019*
- ▶ *High risks and low rates on the horizon*
- ▶ *Qaurum: Your gateway to understanding gold's performance*

### Risk appetite amid high uncertainty

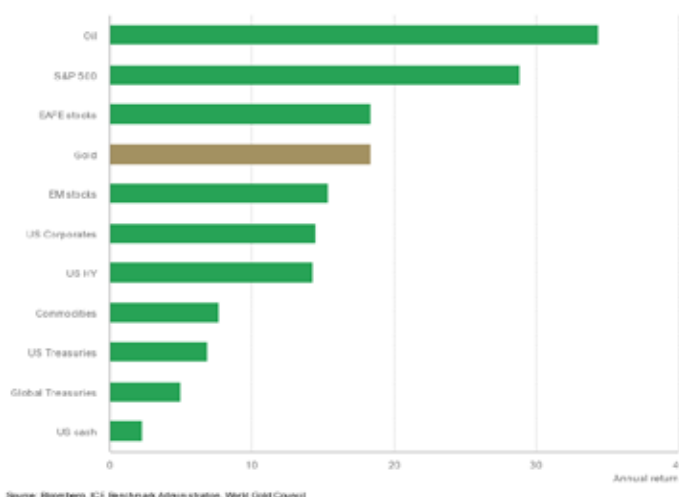
As we look ahead, we expect that the interplay between market risk and economic growth will drive gold demand in 2020. In particular, we focus our attention to:

- financial uncertainty and lower interest rates
- weakening in global economic growth
- gold price volatility.

In our new gold market outlook, we also explore the performance of gold implied by QaurumSM, our innovative valuation tool, across various hypothetical macroeconomic scenarios.

Gold has historically performed well in the 12 to 24 month period following policy shifts from tightening to “on-hold” or “easing” – the environment in which we currently find ourselves. And, historically, when real rates have been negative, gold’s average monthly returns have been twice as high as the long-term average (Table 1). Even slightly positive real interest rates may not push gold prices down. Effectively, our analysis shows that it has only been in

Chart 1: Gold outperformed bonds and EM stocks



periods with significantly higher real interest rates – an unlikely outcome given the current market conditions – that gold returns have been negative.

Read on: <https://www.gold.org/goldhub/research/outlook-2020>

### ‘Socialism’: A Disputed Name for a Cause, From Marx to Bernie Sanders

[...] Since the term first appeared in English in the 19th century, what it signifies has depended on who uses it and whether they are for it or against it. [...]

[...] Mr. Sanders proudly describes himself as a proponent of “democratic socialism” on the Scandinavian model. [...]

[...] In its current meaning, “socialism” chiefly relates to economic theories of social organization that advocate for collective ownership and control over the production and distribution of goods. . [...]

[...] But in 1801, before those theories were elaborated by Karl Marx and other 19th-century thinkers, a Vermont newspaper presented “socialism” as one of many potential “isms” in a lighthearted bit of verse. [...]

[...] “Socialism” and “socialist” started taking on their more modern guise only later, especially when the terms got associated with the writings of Marx and his collaborator Friedrich Engels. For Marx and Engels, socialism represented an intermediate stage between capitalism and communism—though, confusingly, they often used the words “socialism” and “communism” interchangeably. [...]

[...] Confusingly, Marx and Engels often used the words ‘socialism’ and ‘communism’ interchangeably. The fuzziness of “socialism” continued into the 20th century. [...]

Read on: [https://www.wsj.com/articles/socialism-a-disputed-name-for-a-cause-from-marx-to-bernie-sanders-11582900200?mod=hp\\_lead\\_pos12](https://www.wsj.com/articles/socialism-a-disputed-name-for-a-cause-from-marx-to-bernie-sanders-11582900200?mod=hp_lead_pos12)

Source: *The Wall Street Journal* – Feb. 28, 2020

CFB



## L'OMPI, enjeu d'une bataille mondiale

[...] La semaine prochaine, les 83 ambassadeurs du comité de coordination de l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle vont désigner le candidat qui sera appelé à la diriger dès le 1er octobre. [...]

[...] Six candidats (un Singapourien, une Chinoise, une Kazakhe, deux Sud-Américains et un Ghanéen) sont encore en lice. [...]

[...] Les enjeux sont énormes et donnent lieu à une bataille d'une férocité inouïe entre les Occidentaux, menés par les Etats-Unis, qui ont pris fait et cause pour le candidat singapourien, Daren Tang, censé représenter les pays en développement au grand dam de ceux-ci, Singapour n'ayant plus rien d'un PVD, et la Chine, représentée par Binying Wang, qui travaille depuis des décennies à l'OMPI dont est la Numéro 2 depuis dix ans. [...]

[...] D'autre part, il s'agit de l'organisation internationale la plus riche d'un système onusien sur la paille. Avec 1300 employés, un budget annuel de 800 millions de francs et une cagnotte de 400 millions, les appétits s'aiguisent! [...]

[...] Enfin, il s'agit d'une organisation traumatisée par des années de luttes internes féroces, un personnel en révolte contre l'autoritarisme de son directeur actuel, efficace mais peu empathique, trop occupé à arbitrer les intérêts occidentaux sans trop vexer les Chinois et à se ménager une porte de sortie dans l'espoir de conserver un strapontin pour l'avenir. [...]

[...] Un chiffre dit tout: sous son règne, le nombre de directeurs est passé de 42 à 76 (un pour 20 personnes!) et celui des super-hyper-directeurs à 8... Il y a donc urgence à faire un peu moins de politique et un peu plus de management. [...]

[...] Qui va gagner? ... le Ghanéen Edward Kwakwa ... Diplômé de Yale, soutenu par l'Union africaine, il connaît la maison puisqu'il y dirige le département des savoirs traditionnels. Il est apprécié du personnel et pourrait surtout éviter un clash dévastateur entre grandes puissances. Dans le contexte actuel, il serait de loin l'alternative la plus raisonnable. Si la raison l'emporte... [...]

Read on: <http://www.agefi.com/home/acteurs/detail/edition/online/article/lompi-enjeu-dune-bataille-mondiale-494493.html>

Source: L'AGEFI - Feb. 27, 2020

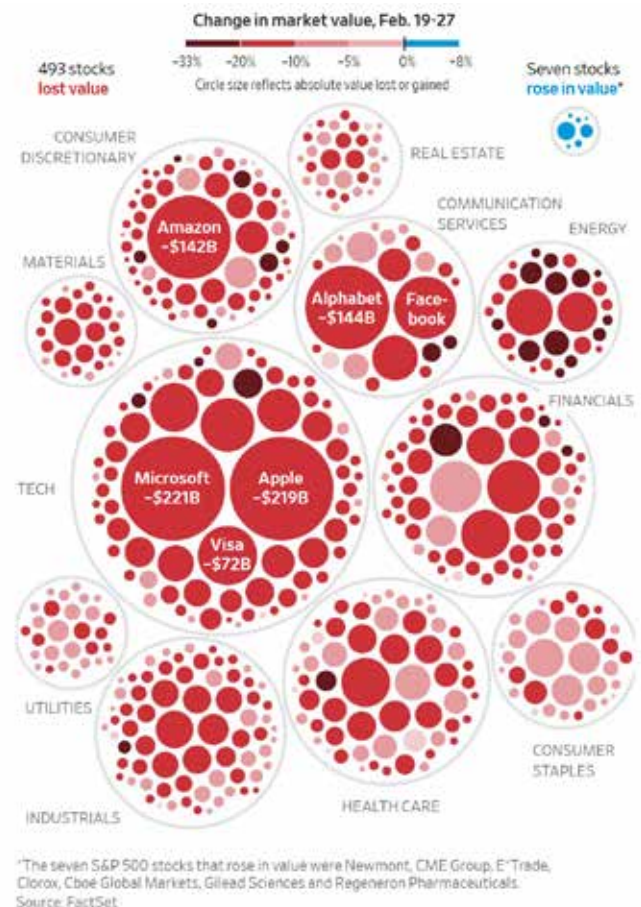
CFB

## The Week That Wiped \$3.6 Trillion Off the Stock Market

[...] U.S. stocks were at record levels just last week, seemingly unaffected by fears that the coronavirus could dent the global economy. Then reality took hold. [...]

[...] Over the course of seven days of selling, the S&P 500 dropped 13% from its peak—wiping out \$3.6 trillion in market value. Shares of manufacturers, banks and utilities alike have dropped by double digits. [...]

[...] Nearly nothing rose in the stock market—with one exception being Regeneron Pharmaceuticals Inc., which has been collaborating with the Department of Health and Human Services to develop treatments to fight the coronavirus. [...]



Read on: [https://www.wsj.com/articles/the-week-that-wiped-3-4-trillion-off-the-stock-market-11582891223?mod=hp\\_lead\\_pos4](https://www.wsj.com/articles/the-week-that-wiped-3-4-trillion-off-the-stock-market-11582891223?mod=hp_lead_pos4)

Source: The Wall Street Journal - Feb. 29, 2020

CFB



## ANALYSES & PLACEMENTS

### What Are the World's Saddest (and Happiest) Countries?

...article by Steve H. Hanke — as published by *National Review* on Feb. 26, 2020

*My Hanke Misery Index shows what countries are getting less miserable — and which are getting more.*

The human condition lies on a vast spectrum between “miserable” and “happy.” In the economic sphere, misery tends to flow from high inflation, steep borrowing costs, and unemployment. The most surefire way to mitigate that misery is through economic growth. All else being equal, happiness tends to blossom when growth is strong, inflation and interest rates are low, and jobs are plentiful.

Many countries measure and report these economic metrics regularly. Comparing them, nation by nation, can tell us a lot about where in the world people are sad or happy.

Is Japan, for example, more or less miserable than other countries? To answer this question, I updated the measurements for **Hanke's Annual Misery Index (HAMI)**.

The first Misery Index was constructed by economist Arthur Okun in the 1960s to provide President Lyndon Johnson with an easily digestible snapshot of the economy. That original Misery Index was a simple sum of a nation's annual inflation rate and its unemployment rate. The Index has been modified several times, first by Robert Barro of Harvard, and then by me.

My modified Misery Index is the sum of the unemployment, inflation, and bank-lending rates, minus the percentage change in real GDP per capita. Higher readings on the first three elements are “bad” and make people more miserable. These are offset by a “good” (GDP per capita growth), which is subtracted from the sum of the “bads.” A higher Misery Index score reflects a higher level of “misery.” It's a simple enough metric that can be understood at a glance. The accompanying table (*shown on next page*) contains Misery Index rankings for the 95 nations that report relevant data on a timely basis.

Let's start with three of the least miserable countries and work down into the pits.

**Japan** takes the prize as the world's least miserable country, moving up from the third-least miserable in 2018. It's no surprise that prime minister Shinzo Abe remains firmly in the saddle.



**Steve H. Hanke**

*is a Professor of Applied Economics  
at the Johns Hopkins University  
and is one of the world's leading experts on  
troubled currencies and hyperinflation.*

**Hungary** delivers yet another stunner. It ranks as the second-least miserable country in the world. While the European Union and the international elites have thrown everything they can at prime minister Viktor Orban, it's easy to see why he commands a strong following at home. After all, the Magyars held the second-happiest spot in the world in 2018 as well.

**Thailand** has slipped from the least miserable country in the world in 2018 to the third-least miserable in 2019. The military junta delivered happiness in 2018 and 2019, and as a result, the pro-military PPRP was rewarded at the polls.

On the bright side, buried in the HAMI table are two countries that improved (reduced misery) the most: **Mauritius and Papua New Guinea**. Due to a plunge in its annual inflation rate in 2019, Mauritius moved from 31st to 51st most miserable — a significant improvement. Papua New Guinea also rose in happiness and thus in the rankings, moving from 29th in 2018 to 49th in 2019. This was largely because GDP growth swung from a contracting -3.1 percent per year to an expanding 2.8 percent per year.

...cont'd on page 19 & 20

## ANALYSES & PLACEMENTS

### What Are the World's Saddest (and Happiest) Countries?

...article by Steve H. Hanke — as published by National Review on Feb. 26, 2020

**Hanke's Annual Misery Index-2019**

Rank (Worst to Best)	Country	Misery Index	Major Contributing Factor	Rank (Worst to Best)	Country	Misery Index	Major Contributing Factor
1	Venezuela	7.459	Consumer Prices	49	Papua New Guinea	12.3	Lending Rates
2	Argentina	136.1	Lending Rates	50	Albania	12.1	Lending Rates
3	Iran	75	Consumer Prices	51	Estonia	11.7	Lending Rates
4	Brazil	52.3	Lending Rates	51	Mauritius	11.7	Lending Rates
5	Turkey	50.6	Lending Rates	53	El Salvador	11.6	Unemployment
6	South Africa	43.4	Unemployment	54	Australia	11.5	Unemployment
7	Nigeria	36.8	Lending Rates & Consumer Prices	55	Bolivia	11.3	Lending Rates
8	Bosnia and Herzegovina	33.5	Unemployment	56	Panama	11.2	Lending Rates
9	Nicaragua	32.9	Lending Rates	57	Romania	11	Lending Rates
10	Ukraine	31.4	Lending Rates	58	Canada	10.9	Unemployment
11	Pakistan	31.2	Lending Rates	59	Kuwait	10.6	Lending Rates
12	Egypt	28.8	Lending Rates	60	Philippines	10.2	Lending Rates
13	Uruguay	28.7	Lending Rates	61	Sweden	10	Unemployment
14	Jordan	28.5	Unemployment	62	France	9.7	Unemployment
15	Armenia	27	Unemployment	63	United States	9.6	Lending Rates
16	Honduras	26.7	Lending Rates	64	Slovenia	9.4	Unemployment
17	Paraguay	26.2	Lending Rates	65	Poland	9.3	Unemployment
18	Colombia	24.7	Lending Rates	66	Norway	9.2	Unemployment
18	Georgia	24.7	Unemployment	67	United Kingdom	9.1	Lending Rates
18	Jamaica	24.7	Lending Rates	68	Singapore	8.4	Lending Rates
21	Barbados	24.2	Unemployment	69	China	8.3	Unemployment
22	Dominican Republic	23.9	Lending Rates	70	Finland	8.1	Unemployment
23	Algeria	23.2	Unemployment	71	Slovakia	8	Unemployment
24	Peru	22.5	Lending Rates	72	Bulgaria	7.9	Lending Rates
25	Saudi Arabia	22.4	Unemployment	72	Croatia	7.9	Unemployment
26	Azerbaijan	22	Lending Rates	74	Cyprus	7.7	Unemployment
27	Macedonia, North	21.8	Unemployment	74	Latvia	7.7	Unemployment
28	Costa Rica	20.9	Unemployment	76	Vietnam	7.5	Lending Rates
29	Kazakhstan	20	Lending Rates	77	Belgium	7.4	Unemployment
30	Greece	19.5	Unemployment	78	Portugal	7.2	Unemployment
31	Sri Lanka	17.9	Lending Rates	79	Czech Republic	6.7	Lending Rates
32	Guatemala	17.6	Lending Rates	80	Israel	6.6	Unemployment
33	Mexico	17.2	Lending Rates	81	Lithuania	6.5	Unemployment
34	Russia	17	Lending Rates	82	Austria	6.3	Unemployment
35	Moldova	16.8	Lending Rates	83	South Korea	6	Unemployment
36	India	16.8	Lending Rates	84	Ireland	5.7	Unemployment
37	Iceland	16	Lending Rates	84	Netherlands	5.7	Unemployment
38	Serbia	15.8	Unemployment	86	Malaysia	5.5	Lending Rates
39	Ecuador	15	Lending Rates	87	Germany	5.3	Unemployment
40	Spain	14.9	Unemployment	88	Switzerland	5.1	Lending Rates
41	Trinidad and Tobago	14.8	Lending Rates	89	Qatar	4.7	Lending Rates
42	Malta	14	Unemployment	90	Denmark	4.6	Unemployment
42	Indonesia	14	Lending Rates	91	Taiwan	4.2	Unemployment
44	Chile	13.9	Unemployment	92	Malta	4	Lending Rates
44	New Zealand	13.9	Lending Rates	93	Thailand	3.7	Lending Rates
46	Italy	13	Unemployment	94	Hungary	3.4	Unemployment
47	Hong Kong	12.7	Lending Rates	95	Japan	3.2	Unemployment
48	Bangladesh	12.5	Lending Rates				

Sources: Economist Intelligence Unit (including estimates), International Monetary Fund World Economic Outlook, and World Bank; Calculations by Professor Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University. Notes: The misery index score is the sum of the unemployment rate, the lending rate, and the inflation rate (consumer prices; end-of-period) minus the percent change in real GDP per capita. Countries where all four data series were available from the Economist Intelligence Unit were included, and IMF WEO data was used to find change in real GDP growth per capita for Bosnia and Herzegovina, Nicaragua, Uruguay, Honduras, Macedonia, Armenia, Jamaica, Paraguay, Barbados, Papua New Guinea, Georgia, Mauritius, Guatemala, Mali, Albania, Bolivia, Panama, Iceland, Moldova, and Malta.

World Bank Database, Nigeria was used to obtain Nigeria's 2019 modeled ILO estimated unemployment rate. The median value of the 2019 Misery Index is 13.0.

*The first Misery Index was constructed by economist Arthur Okun in the 1960s to provide President Lyndon Johnson with an easily digestible snapshot of the economy. That original Misery Index was a simple sum of a nation's annual inflation rate and its unemployment rate. The Index has been modified several times, first by Robert Barro of Harvard, and then by me.*

...cont'd on page 20

## ANALYSES & PLACEMENTS

### What Are the World's Saddest (and Happiest) Countries?

*...article by Steve H. Hanke — as published by National Review on Feb. 26, 2020*

Now, let's take a deep dive into the bottom of the pits.

**Venezuela** holds the inglorious title of the most miserable country in the world in 2019, as it did in 2018, 2017, 2016, and 2015. The failures of president Nicolás Maduro's corrupt, socialist petroleum state have been well documented over the past year. However, behind the shroud of secrecy that covers Venezuela, a great deal of change occurred in the components of HAMI in 2019. Inflation, while still the world's highest, came down. On the other hand, the unemployment rate surged to 24 percent from 14.9 percent in 2018, while GDP per capita took a dive from -16.5 percent per year to -32.2 percent per year.

**Argentina** held down the second-most miserable spot after yet another peso crisis. Since its founding, Argentina has endured numerous economic crises. Most can be laid at the feet of domestic mismanagement and currency problems (read: currency collapses). Such crises have occurred in 1876, 1890, 1914, 1930, 1952, 1958, 1967, 1975, 1985, 1989, 2001, 2018, and 2019, to name but a few. Until Argentina dumps the beleaguered peso and replaces it with the U.S. dollar, it will be, well . . . miserable.

**Iran**, our No. 3, is, like Argentina, burdened with the weight of a non-credible central bank and a junk currency. The only way out is to make the rial as good as gold with a gold-backed currency board.

**Brazil** held down the fourth-most miserable spot in the ranking. As my close friend Roberto Campos — the late Brazilian economist, diplomat, and politician — once explained to me: The Brazilian Constitution is as thick as the New York City telephone book and is full of little more than rights and entitlements. President Bolsonaro has his work cut out for him. To improve his country's ranking, he will have to deliver more than his recent pension reforms.

The two biggest negative moves in 2019 were Pakistan and Moldova, with **Pakistan** sliding from the 34th most miserable in 2018 to the 11th most miserable in 2019. For its part, **Moldova** moved from the 66th most miserable country in 2018 to the 35th in 2019.

Countries' national attitudes have a vast range of overall conditions by my metric. But the currently most miserable should take heart that it is possible to improve. And the currently least miserable should note that they, too, can fall into despair.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR

### Steve H. HANKE

*Professor of Applied Economics, Johns Hopkins University*

*Steve H. Hanke is a Professor of Applied Economics and Founder & Co-Director of the Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise.*

*He is a Senior Fellow at the Cato Institute in Washington, D.C., a regular contributor to the Wall Street Journal Opinion pages, a well-known currency reformer, and a currency and commodity trader.*

*Prof. Hanke served on President Reagan's Council of Economic Advisers, has been an adviser to five foreign heads of state and five foreign cabinet ministers, and held a cabinet-level rank in both Lithuania and Montenegro.*

*He has been awarded seven honorary doctorate degrees and is an Honorary Professor at three foreign universities.*

*He was President of Toronto Trust Argentina in Buenos Aires in 1995, when it was the world's best-performing mutual fund.*

*In 1998, he was named one of the twenty-five most influential people in the world by World Trade Magazine.*



## ANALYSES & PLACEMENTS

### The 2020 yield hunting season has begun

*...article by Michalis Ditsas, SYZ Private Bank, Membre Partenaire du GSCGI*

The hunt for yield will continue to be the main fixed income allocation driver in 2020. This makes sense; with 51% of the sovereign non-USD market, and one quarter of the fixed income asset class exhibiting negative yields, it comes as no surprise that investors will continue to seek opportunities in high yielding credit.

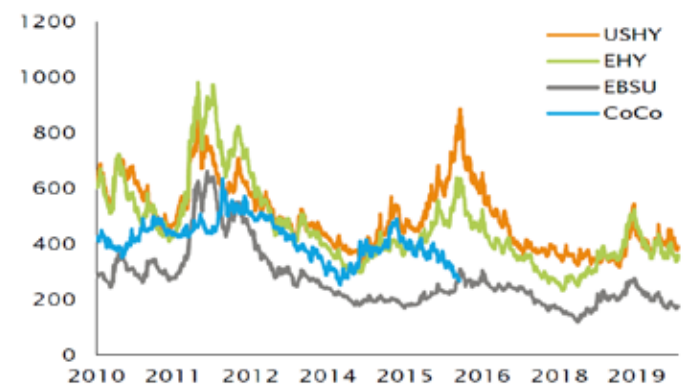
Last year was characterized by mounting geopolitical tensions, global economic slowdown, persistent manufacturing weakness, soft inflation and accommodative central banks. But not all was negative as the services sector remained resilient, supported by strong domestic demand and improving labour markets. In this environment credit markets generated fantastic returns with US high yield (USHY) returning 14.4%, European high yield (EHY) 11.3%, the European financial subordinated index (EBSU) 10.3% and the contingent convertible (CoCo) index 17.6%. These results exceeded our expectations at the start of 2019, where in the “*Catch me if you can*” analysis we pointed to total returns for the US and European HY above 10% and 7% respectively.

What should investors expect from credit markets in 2020?

Before we answer this question, let's take a closer look at the credit market fundamentals, technicals and valuations. Spreads tightened across all high yield markets in 2019, as investor behavior was dominated by a risk-on sentiment. Spreads have not been as tight as they were in late 2017 and early 2018, but carefully evaluating investment opportunities is becoming increasingly important.

The par-weighted US high-yield default rate ended 2019 at 2.63%, up +168bps since the YTD-low 0.95% in March, and up +80bp y/y. Despite this increase the default rate remains low relative to the long-term average of 3.44%, based on defaults that go back to 1980. As we have seen in the past, energy and metals/mining companies accounted for almost half of the year's defaults, as 25 of 53 defaults

Chart 1: Historical credit spreads



Source: Bloomberg, as at 21st January 2020

(47%) came from these sectors. In the meantime, recovery rates over the last twelve months were 26.2%.

In European HY, on a notional-weighted basis, the default rate ended 2019 at 1.8%, down from 2.1% in September of the same year. Recovery rates were also high at 31% over the past year and exceeded the historical average of 30%.

It is worth noting that European HY is less affected by the energy market since it accounts for only 2.5% of the overall market, while in the U.S., this sector currently makes up 12.5%, despite all the defaults it has experienced.

Leverage levels in the US high yield market have remained stable for three quarters at 4.1x and below the recent highs of 4.6x in the second quarter of 2016. In European high yield the leverage level has stabilized at 4.3x, after the increase that started in late 2017.

Interest coverage ratios held broadly stable in the U.S. at 4.5x. Likewise, in European high yield the weighted-average interest coverage ratio held around 6x, which is 0.5x below the cycle high seen in Q4 2017, but still one of the highest levels since the beginning of 2005.

*“Fundamentals and demand remain strong in credit markets. We predict that 2020 will be another positive total return year, in particular for European high yield and subordinated bonds.”*

*...cont'd on page 22*



## ANALYSES & PLACEMENTS

### The 2020 yield hunting season has begun

...article by Michalis Ditsas, SYZ Private Bank, Membre Partenaire du GSCGI

Below investment grade markets are very resilient and have produced positive total return performance through different market conditions. Over the past ten years, the US HY, European HY and the Euro Subordinated Financial Index (EBSU) performed negatively only twice, while the CoCo index only once (chart 2). Even when looking at the past 20 years, the period is dominated by positive returns (table A).

The above results should not come as a surprise since, as we discussed in **“The Wonderful Benefits of High Yield in a Rising Rate Environment”**, below investment grade bonds exhibit a low or negative long term correlation with traditional fixed income and equity-like performance with lower volatility.

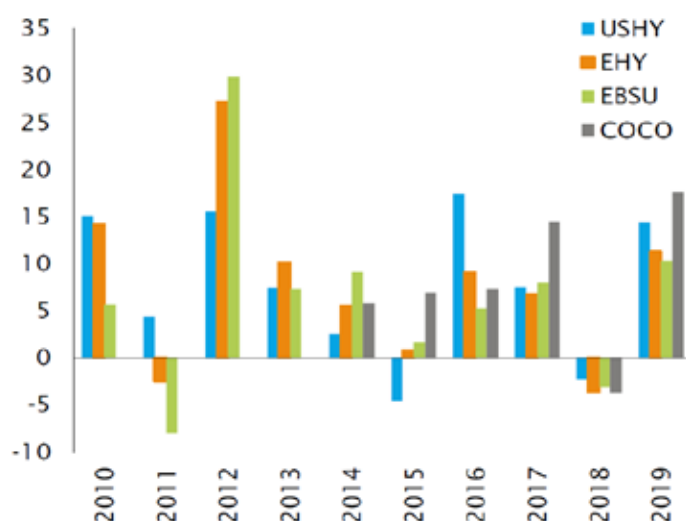
Demand for below investment grade bonds remains strong since in 2019 we saw \$19.3bn of fund inflows for US HY and €8.3bn for European HY, reflecting the favorable market conditions and investor sentiment. Issuance is expected to increase this year, but this will provide investment opportunities to investors and increase overall liquidity.

In the US, with the Fed expected to stay on hold for 2020, oil prices off the lows, but also higher defaults, low EBITDA and high debt levels, we would expect the market to return a mid-single digit in 2020.

Our preference, though, remains for EHY, particularly the Subordinated bond market. Central bank accommodation will remain in Europe over 2020, which will help corporations maintain their strong fundamentals and investor demand, and therefore coupon-like returns of 4% and 6.5% or above for the EHY and CoCo market are feasible.

That said, we steadily prefer EHY, as the European Central Bank's strongly accommodative policy will not only help corporations maintain their strong fundamentals, but more importantly will support investor demand for risky assets and carry rich instruments. Among high yielding bonds, we continue to favor junior subordinated bonds such as CoCos and hybrids, due to their attractive yield and solid issuer profiles. As such, we believe coupon-like returns of 4% to 5% or above are feasible for the EHY and CoCo market over 2020.

Chart 2: Annual total returns for credit markets



Source: Bloomberg, as at Dec.2019

Table A: Number of annual negative returns for credit markets

	Number of Negative Annual Returns over:	
	20 yrs	10 yrs
USHY	5	2
EHY	7	2
EBSU	4	2
COCO	1	1

Source: Bloomberg, as at Dec.2019

**SYZ** PRIVATE  
BANKING



FOCUS

FEBRUARY 2020

## LE COIN TECHNIQUE

### Paths for the S&P500... after an earthquake

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



Last month we wrote, *"We should remember that a US\$ Index nearing the top of its trading range has the potential to decline and help the S&P500 to rebound in case of a severe correction as the devaluation of a currency has often been, in the past, a last resort policy tool, when 'Risk Off' sentiment has become too widespread."*

Well, we recommend reviewing this chart of the US\$ Index and monitor the beginning of a decline from near 99!

If we do not have a declining US\$ Index, then we may have to envision bearish developments for the S&P500 in the coming months, despite the very high level reached by VIX (above 40%), which has come along very extreme selling volume on the downside at the end of February.

Last week's down candle is a monster reversal week breaking in a week the MA 40-wk (3061) with a huge open

gap 3324-3260, which may take a long time to be filled as the saying goes *"The bigger the drop, the longer the time to repair"*. The weekly momentum measures, either STO or MACD, are not in an oversold area yet and rebounds in the coming days may not be so strong. This would contribute to increasing the bearishness at the beginning of March and could produce a red path as displayed on the chart.

It is unclear to me that all medium-term asset managers have already decided to change their allocation and dump equities. I feel that only the hedge fund and trader communities have acted so far, including some algorithmic, systematic, automatic hedging programs reacting at each additional 5% decline. But, now the decisions are due from all the investment committees who claim to master the long term and to act accordingly ... and here something may hit the Fan!

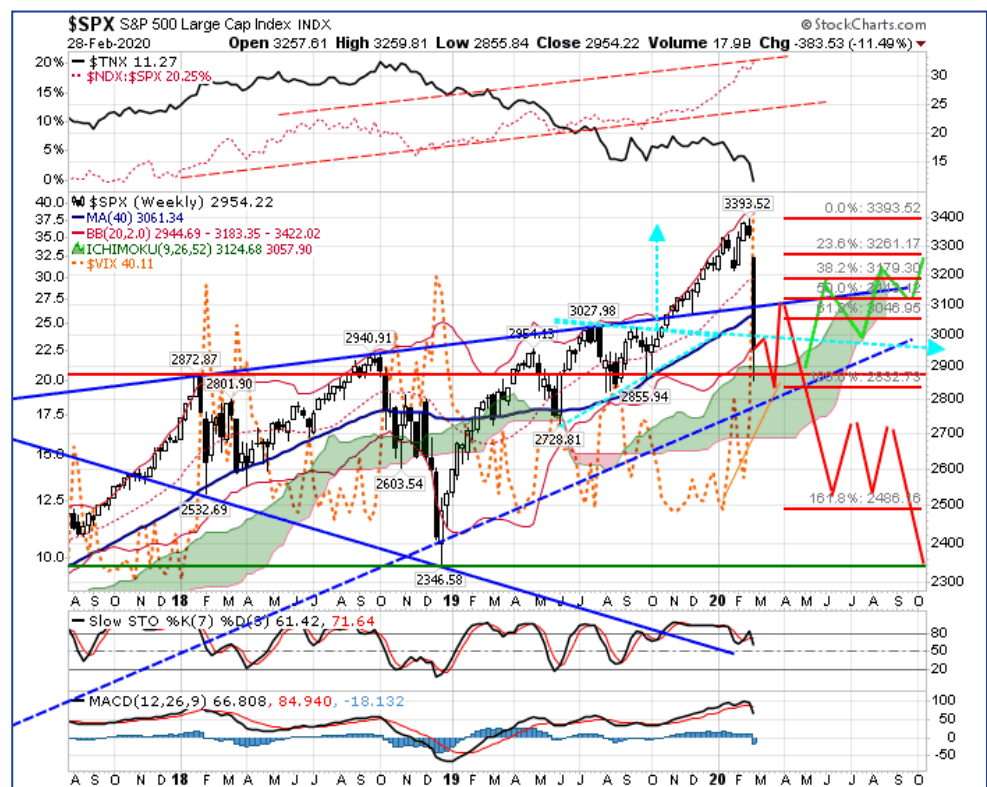
Let's hope a declining US\$ Index may help mitigate this bearish outlook.

#### Graph:

Chart of S&P500 since July 2017 in weekly candles with an Ichimoku Cloud and VIX represented in orange dotted line (left scale) behind the S&P500 candles. On the upper panel is displayed the US 10-year yield (black solid line), whose right scale displays the decline from 3.25% in November 2018 to a new all-time low at 1.12% as a flight to bond safety. Relative Strength (RS) of Nasdaq100 versus S&P500 is shown in the red rising dotted line still rising. On the lower panel, MACD has just crossed down below 85, its signal line, while weekly STO re-crossed down below 71% ... very far from Oversold! The S&P500 closed at 2954 just above the upper weekly cloud and just above the lower B band (2944), which is no guarantee for a serious rebound at this stage of the decline! Note the blue horizontal former resistance line of the blue triangle, which by the way, had reached its target in February near 3350. Indeed, this line may act as a delimiting line in the sand for the green and red path in the coming weeks. But note that I am not optimistic and consider the green path may develop only after the end of April. Meanwhile, in the short term for the next 3 weeks, I have little ideas on how the volatility and the price pattern will develop. I just show what I think could match the current sentiment degradation.

Source: Stockcharts.com

Red and Green Paths are proposed by...



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

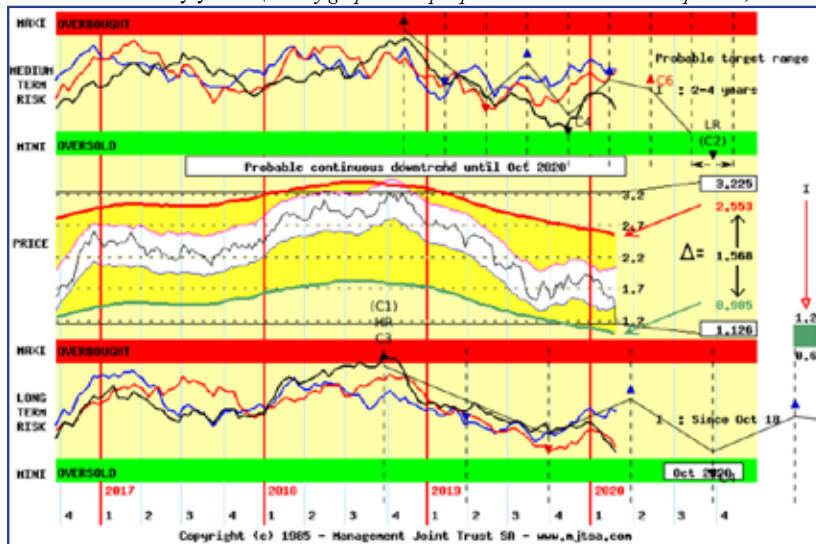
## LE COIN TECHNIQUE

### The Coronavirus rout and the outperformance of Defensive assets

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

Talk about a "Black Swan!"; the Coronavirus certainly qualifies. Risk assets have sold-off so quickly that the whole rally since last Summer was erased in 5 trading days. The move is extremely linear with little more than intraday bounces. Even with last Friday's 3% intraday bounce, the S&P500 did finish 1% lower than its previous close. In this short article, we will consider the two main risk-off assets, US Treasuries and Gold and assess their diversification potential in the current crisis.

US 10Y Treasury yield (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)

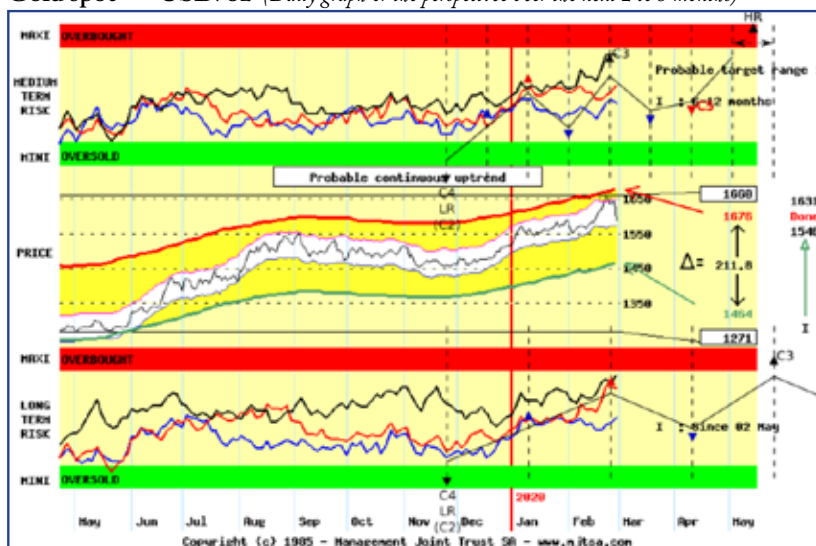


US Treasuries seem to remain the safe haven asset for now. Since late December, US Treasury yields have sold off aggressively and both our oscillator series (lower and upper rectangles) would suggest that this strong downtrend probably continues until late Summer/early Fall. For now, we expect little in terms of bounces over the next couple of months, hence the rather long term Weekly graph we present here. **On the price target front, the US10Y yield has already reached the upper end of our I Impulsive targets to the downside around 1.2% (right-hand scale), yet, it could still drop towards 0.6% over the next couple of quarters.** The initial shock seems to be deflationary as economic activity should come to a halt as the coronavirus continues to spread and financial markets pressure Central Banks by discounting further easing.

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.

Gold spot — USD/oz (Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)



Gold sold off with risk assets last week. Although the downside move has been quite strong, it pales in comparison to the sell-off on equities and other risk assets. In the past, Gold has indeed often suffered in the initial stages of deleveraging sprees. The July to October 2008 sell-off (a 30% drop) is the most significant example. Yet, once Central Banks start responding to the crisis (e.g. the introduction of the October 2008 TARP program), Gold then usually reverses up and rallies significantly as loose monetary policy then lifts the long term prospects for inflation. The current situation may be quite similar and would explain last week's sell-off in Gold. Our Daily graph suggests that we just made an intermediate top on both our oscillator series (lower and upper rectangles) and that **the current correction may continue for another 2-3 weeks at least, perhaps even into April.** The C Corrective potential we can calculate during this period is towards mid/low 1'500s USD/oz (0.5 to 0.8 times our historical volatility measure "Delta", here at 211.8 – middle rectangle, right hand side – subtracted from the recent top around 1'660). **Following that, Gold should rise consequently for the rest of the year** (according to our weekly and bi-monthly graphs – not shown here).

**CONCLUDING REMARKS:** Both US Treasuries and Gold should rise significantly this year. In the initial stages of the sell-off Treasuries should continue to outperform any other asset class on a relative basis as strong deflationary pressures are rapidly being discounted. Yet, once Central Banks start

intervening, which they will certainly do, at some point, Gold will reach a new reversal point to the upside. We expect this to happen towards mid/late March, perhaps in April. This "Buy the Dips" opportunity should be followed by a significant rise into the Summer, probably towards its 2012 highs.



## GLOBAL EVENTS

**PwC & Société Générale** (*Membre Partenaire du GSCGI*): **Conférence, 26 mars, 2020**  
*...à l'intention des gestionnaires de fortune indépendants*



### **PwC & Société Générale**

ont le plaisir de vous inviter au déjeuner de présentation sous le thème :

#### **« Gestionnaire de fortune : préserver son indépendance en 2020 »**

- **Autorisation LEFIN : mon modèle d'affaires est-il risqué ?**
- **Actualités réglementaires : consultation de la FINMA et registre des conseillers**

Animée par **Erol Baruh**, Attorney-at-Law chez PwC et **Jean-Sébastien Lassonde**, Associé PwC, responsable Asset & Wealth Management en Suisse.

#### **JEUDI 26 MARS 2020, À 12H00**

12:00 Réception

12:15 Conférence

13:15 Déjeuner-Cocktail

Dans les locaux de la Société Générale | Rue du Rhône 8 | 1204 Genève

Merci de confirmer votre participation auprès de votre contact SG ou à l'adresse électronique : [thomas.adelson@sgcib.com](mailto:thomas.adelson@sgcib.com)





## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

---

20 Mars 2020/Genève—TBA

**Vous serez informé promptement par email  
dès que le thème aura été approuvé.**

\* \* \*

20 Mars 2019/Genève—Orateurs: *tba...*

23-24 Avril 2020/New York—CIFA XVIIIth International Forum, United Nations

13 Mai 2020/Genève—Conférence GSCGI-ARIF

\* \* \*

*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

2020, Fév. 28 — LSFIN-LEFIN & L'Assurance Professionnelle RC: Une opportunité à saisir

...article de Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI



COSIMA F. BARONE  
GSCGI

La 2<sup>ème</sup> réunion mensuelle de 2020 du Groupement a été organisée en collaboration avec PATRIMGEST, Membre du GSCGI, autour du thème des nouvelles lois de finance et tout particulièrement de l'assurance responsabilité civile professionnelle (RC), opportunité pour les gestionnaires de fortune indépendants et les conseillers en placement de se mettre en conformité avec la nouvelle réglementation prudentielle. Ces nouvelles lois et ordonnances d'application, entrées en vigueur le 1er janvier 2020, sont devenues ainsi une réalité après une longue gestation ... le premier projet datant de février 2012.



ETIENNE GAULIS  
PATRIMGEST

Ces nouvelles lois et règles visent principalement à protéger l'investisseur. Pour ces raisons, le législateur a édicté des règles assurant, entre autres et en quelque sorte, la solvabilité des gestionnaires de fortune indépendants, dit **MADAME COSIMA F. BARONE**, Membre du Conseil et Directrice du GSCGI. Les GFI, candidats à l'obtention de l'autorisation FINMA, et les conseillers en placement, candidats à l'inscription au Registre des Conseillers, devront se conformer aux nouvelles normes prudentielles en matière de capital minimal et de fonds propres (*voir infographie à droite*), d'assurance RC professionnelle, sans oublier l'affiliation obligatoire à un organe de médiation spécialement agréée à cet effet par le Département Fédéral des Finances (DFF). Le GSCGI soutient FINSOM et pourra procéder, le moment venu, à l'affiliation collective de ses Membres (coût plus attractif que dans le cas d'affiliation directe). Madame Cosima F. Barone précise le montant minimal requis par conseiller ou groupe de conseillers et alerte les participants, candidats à autorisation FINMA et/ou à inscription au Registre des Conseillers, que toute éventuelle garantie bancaire en substitution du capital devra être agréée respectivement par l'OS/FINMA ou par le Registre des Conseillers.

CAPITAL MINIMAL ET FONDS PROPRES		28 FEB. 2020
<p>&gt; capital minimal: CHF 100'000 (art.22 al.1 LEFin) libéré en espèces en permanence art.22 al.2 LEFin: garantie appropriée ou assurance RC professionnelle art.27 al.5 OEFin: la FINMA peut autoriser...</p>		
<p>(1) garantie bancaire, ou (2) versement en espèces sur compte bancaire bloqué</p>		
<p>&gt; fonds propres: 1/4 des coûts fixes (max. CHF 10million) (art.23 LEFin) maintenus en permanence (art.28 à 30 OEFin)</p>		
<p>&gt; garanties ou assurance RC professionnelle (art.31 OEFin):</p>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• peut couvrir 50% des besoins en fonds propres</li> <li>• minimum CHF 500,000</li> </ul>		
<p>• Une assurance de responsabilité civile professionnelle peut être prise en considération pour la mesure où celle-ci couvre l'intégralité des risques du modèle d'affaires.</p>		



MASSIMO LUPERTO  
ZÜRICH

Madame Cosima F. Barone précise le montant minimal requis par conseiller ou groupe de conseillers et alerte les participants, candidats à autorisation FINMA et/ou à inscription au Registre des Conseillers, que toute éventuelle garantie bancaire en substitution du capital devra être agréée respectivement par l'OS/FINMA ou par le Registre des Conseillers.



ERIC MALTONTI  
LIBERTY

**MONSIEUR ETIENNE GAULIS**, fondateur de Patrimgest, courtier en assurance et gérant de fortune, décrit le plan-cadre d'assurance professionnelle que la Commission Assurance du GSCGI a nouvellement négocié ces derniers temps, tout en précisant que la première négociation avait été faite dix ans auparavant, afin que les Membres du Groupement puissent valablement couvrir leur risque professionnel à des coûts plus attractifs. En ce temps-là, ce n'était pas obligatoire de se munir d'une telle couverture, mais fortement conseillé, bien que le GFI ne pensait pas être autant exposé aux nombreux risques que subissent plutôt les banques et les autres institutions financières. Mais les temps ont changé, dit Monsieur Etienne Gaulis, et énumère les divers risques (professionnels, humains, technologiques, etc.) qui désormais n'épargnent plus les PME de la finance. Le plan-cadre négocié par le GSCGI se veut "all inclusive / tout risque sauf..." de façon à offrir un maximum de couverture à des coûts modérés. L'assurance de base inclut la RC professionnelle, la RC des Dirigeants et la couverture des coûts des cas de médiation (nouvellement introduite par le législateur), tandis que les options complémentaires se réfèrent à l'assurance fraude et l'assurance cyber. On voit donc deux opportunités importantes dans cette nouvelle offre du GSCGI, qui est la partie médiation et la couverture du risque cyber. Les deux assureurs sélectionnés par la Commission Assurance du GSCGI sont LIBERTY et ZÜRICH. Les orateurs des deux assureurs ont focalisé leurs présentations sur les divers aspects de ce plan-cadre d'assurance proposée par le GSCGI.



GUILLAUME DE LESTANG  
LIBERTY

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2020, Fév. 28 — LSFIN-LEFIN & L'Assurance Professionnelle RC: Une opportunité à saisir

...article de Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI

**MONSIEUR GUILLAUME DE LESTANG (LIBERTY)** décrit amplement l'assurance RC avec des exemples pratiques, tout en invitant à avoir un autre regard sur cette assurance: celui de protection pour les clients, d'un gage de professionnalisme et d'une saine mesure de transfert de risque, plutôt que de la considérer comme une nouvelle obligation assortie d'un coût supplémentaire. La responsabilité professionnelle protège le prestataire de services financiers des conséquences pécuniaires d'une prétention élevée par un tiers/client à la suite d'une faute professionnelle. Les prestations principales incluent les frais de médiation, les frais de défense et les dommages et intérêts. (voir l'infographie en haut à droite). **MONSIEUR ERIC MALTONTI (LIBERTY)** donne des informations précises sur l'application des garanties RC dans le temps. Il expose les composantes clés d'une police bâtie sur le principe de la réclamation (claims made basis): prétention, durée du contrat et date de rétroactivité. La prétention en RC doit survenir durant la durée du contrat et doit être afférente à une faute professionnelle commise après la date de rétroactivité, fixée au contrat. Cela vaut également par analogie pour la responsabilité civile des dirigeants.

**MONSIEUR NAVID KIMIA (ZÜRICH)** se penche sur l'aspect Fraude et risque Cyber, deux assurances qui viennent en complément optimal de la RC professionnelle, pour une offre de couverture plus inclusive des divers risques possibles. Le GFI pense que la centralisation du pouvoir dans une PME écarte, en effet, les risques de fraude, mais pas totalement car des multiples cas de fraude sont arrivés ...dit Monsieur Navid Kimia... et sont intervenus tant en interne qu'en externe, sans oublier la fraude de type informatique, qui se concrétise à un détournement de fonds par des 'hackers'. Par exemple, la fraude intervenue par 'ingénierie sociale' a été illustrée lors de la session questions/réponses. **MONSIEUR MASSIMO LUPERTO (ZÜRICH)**, rappelant le cas 'hackers' mentionné par Monsieur Navid Kimia, souligne combien ce cas pourrait plonger la société dans le chaos, soit par une demande de 'ransom' et le vol de données confidentielles, mais parfois aussi par le 'cryptage'

**Garantie responsabilité civile professionnelle**

But : protéger l'entreprise contre les conséquences pécuniaires d'une prétention élevée par un tiers/client à la suite d'une faute professionnelle commise en tant que prestataire de services financiers.

**Prestations principales**

- Frais de médiation
- Frais de défense
- Dommages et intérêts

**Souscription**

- Exclusivité via Patrimgest
- Questionnaire ad hoc, avec pour paramètres principaux:
  - fortune sous gestion
  - profil des dirigeants / de l'équipe
  - santé financière
  - description précise des services proposés
  - politique de gestion du risque RC
- Détermination du montant de garantie

**Caractéristiques**

- Tout est sous
- Extensions de garantie conformes aux meilleurs standards du marché
- Sont couvertes les prétentions:
  - amiables ou judiciaires
  - justifiées ou non
  - formulées pendant la durée du contrat (base réclamation et cf. page 5)
- Police annuelle, facile reconduction
- Validité: monde entier sauf USA
- Règlement des sinistres local

**Fraude & Cyber**

**Fraude**

**Couvertures clés :**

- Fraude interne:
  - Dommage financier causé par l'abus de confiance d'un employé
- Fraude externe:
  - Contrefaçon
  - Falsification de documents
  - Faux monnayage
- Fraude informatique:
  - Manipulation des données
  - Diffusion de programme malveillant
  - Ingénierie sociale

**Exclusion clé :**

- Dommages financiers indirects

**Cyber**

**Couvertures clés :**

- Cyber-responsabilité civile
  - Frais de défense / paiement de l'indemnité (prétentions justifiées ou injustifiées)
- Cyber-restoration de données et des systèmes
  - Frais forensics
  - Remplacement du matériel détérioré (bricking)
  - Remboursement de paiements de rançons
- Cyber-gestion des crises
- Cyber-perte d'exploitation

**Exclusions clés :**

- La valeur économique ou de marché des données assurées
- Les dommages corporels/matériels

des données qui bloquerait totalement l'activité de la société subissant le dommage. Les volets de couverture et d'exclusions clés 'Fraude' et 'Cyber' sont détaillées dans l'infographie ci-dessus.

Monsieur Etienne Gaulis précise que le plan-cadre du GSCGI a été spécialement négocié pour les Membres du Groupement et invite les GFI non-Membres à contacter le GSCGI pour se renseigner sur la procédure d'adhésion, dont le coût reste modique et inchangé depuis une bonne décennie. En ce qui concerne la procédure pour accéder aux bénéfices de ce plan-cadre, qui se résument en une couverture ample et inclusive à des tarifs préférentiels, un questionnaire est à la disposition des Membres du GSCGI en zone 'membre', qui sera rempli et présenté à Patrimgest, courtier exclusif du GSCGI. Monsieur Gaulis souligne que le GSCGI n'aura pas accès aux informations détaillées par le GFI et/ou Conseiller à la clientèle dans ce questionnaire.

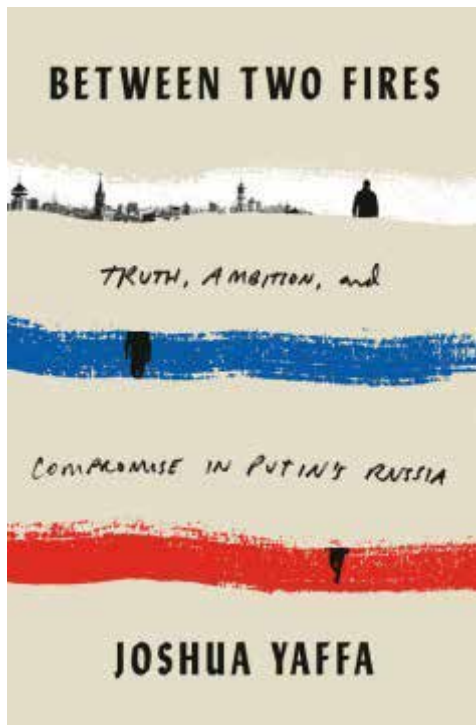
La session questions/réponses a été intense et très informative sur divers aspects du thème présenté, pas reportés dans ce bref compte-rendu de la conférence. Dès lors, il est fortement recommandé de participer à nos conférences mensuelles.



## BOOK REVIEW

### **Between Two Fires: Truth, Ambition, and Compromise in Putin's Russia**

by Joshua Yaffa



### **Between Two Fires: Truth, Ambition, and Compromise in Putin's Russia**

In this rich and novelistic tour of contemporary Russia, journalist Joshua Yaffa introduces readers to some of the country's most remarkable figures—from politicians and entrepreneurs to artists and historians—who have built their careers and constructed their identities in the shadow of the Putin system.

Torn between their own ambitions and the omnipresent demands of the state, each walks an individual path of compromise. Some muster cunning and cynicism to extract all manner of benefits and privileges from those in power. Others, finding themselves to be less adept, are left broken and demoralized. What binds them together is the tangled web of dilemmas and contradictions they face.

*Between Two Fires* chronicles the lives of a number of strivers who understand that their dreams are best—or only—realized through varying degrees of cooperation with the Russian government. With sensitivity and depth, Yaffa profiles the director of the country's main television channel, an Orthodox priest at war with the church hierarchy, a Chechen humanitarian who turns a blind eye to persecutions, and many others. The result is an intimate and probing portrait of a nation that is much discussed yet little understood. By showing how citizens shape their lives around the demands of a capricious and frequently repressive state—as often by choice as under threat of force—Yaffa offers urgent lessons about the true nature of modern authoritarianism.

Read more: <https://daviscenter.fas.harvard.edu/events/between-two-fires-truth-ambition-and-compromise-putins-russia>

\*\*\*

### ABOUT THE AUTHOR

*Joshua Yaffa is a correspondent for The New Yorker in Moscow.*

*For his work in Russia, he has been named a fellow at New America, a recipient of the American Academy's Berlin Prize, and a finalist for the Livingston Award.*



### **Between Two Fires — the people who keep Putin in power**

Joshua Yaffa's new book ... shifting the focus away from the high-level intrigue in the Kremlin to a range of individuals, ordinary and extraordinary, whose stories give us an insight into how Russia actually works...

Throughout, Yaffa's main concern is to highlight his subjects' constant need to negotiate a moral maze in their dealings with the Russian state...

How many of the accommodations and corruptions, small and large, that Yaffa details are generated by the particular system over which Putin presides?

These are questions for the future, but there are already some signs, especially among younger Russians, that the moral calculus is shifting...

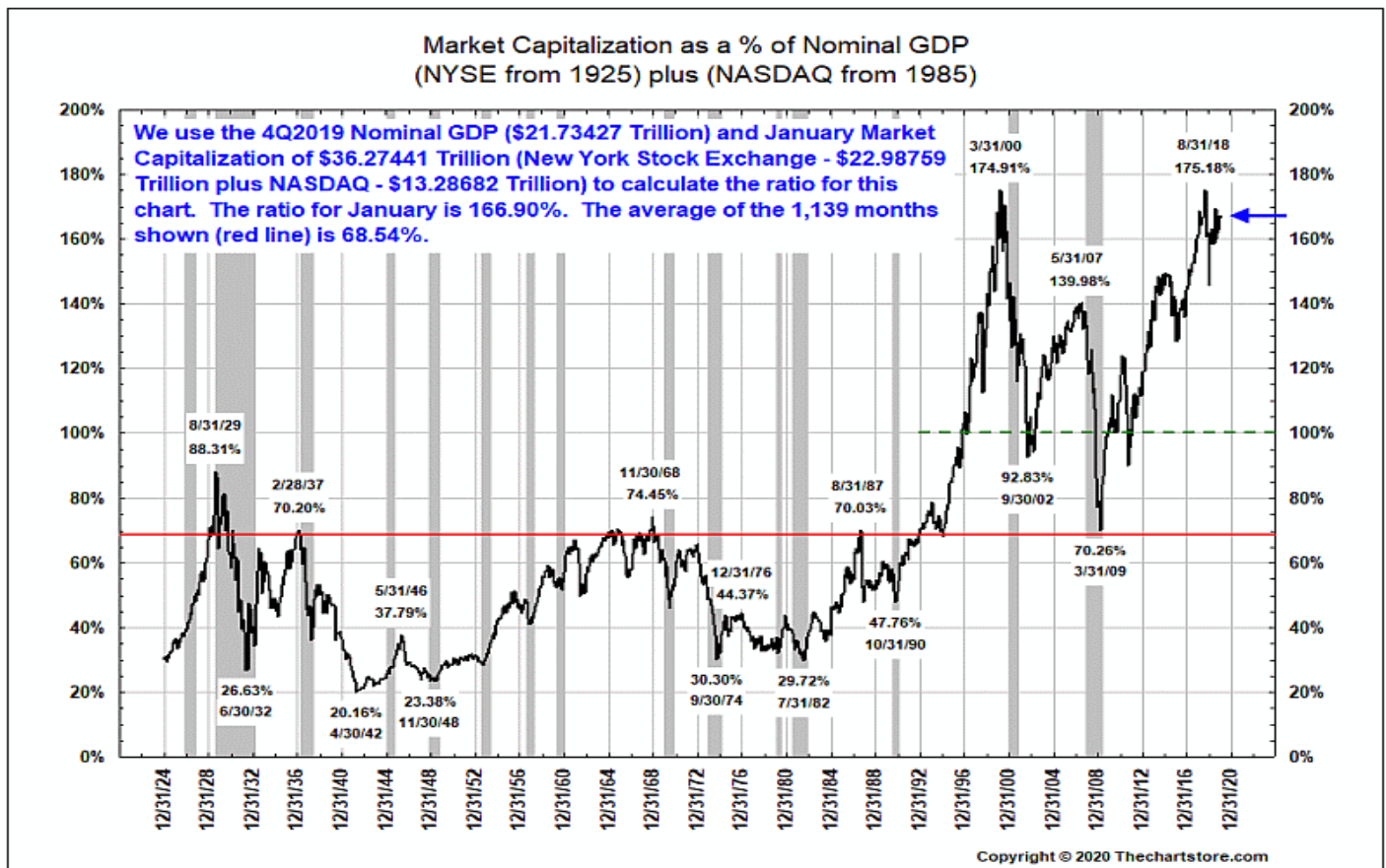
Read more: <https://www.ft.com/content/acd197fe-480c-11ea-aee2-9ddbdc86190d>

\*\*\*



## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

### Trees Don't Grow to the Sky...



'Coronavirus' was neither there in March 31, 2000, nor in August 31, 2018, when market capitalization as a percentage of GDP peaked in past history. At the beginning of this century, technology was identified as the villain because most tech companies were far from being worth the prices that their stocks did fetch. Nowadays, 'coronavirus' is expected to affect quite hard the global economy. Many economists already forecast China's GDP growth to slump below 3%, from 6.5%. Furthermore, it's indeed scary, looking down, how far valuations/GDP at 166.90% are from their 68.54% average (shown in the above historical graph).

Historical Graph is 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 WealthGram" 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 le WealthGram.

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

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

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

## LE SPONSOR DE MARS 2020

**CIFA — [www.cifango.org](http://www.cifango.org)**

“By Invitation Only”

email: [Imauron@cifango.org](mailto:Imauron@cifango.org)



**XVIIIth CIFA INTERNATIONAL FORUM**  
in cooperation with: ECOSOC & G77 and co-hosted by the Mission of Uruguay to the UN  
April 23-24, 2020—United Nations, New York, N.Y., USA

**C I F A** CONVENTION OF  
INDEPENDENT  
FINANCIAL  
ADVISORS

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

**A SWISS NON-PROFIT FOUNDATION**

A Non-Governmental Organization in General Consultative Status  
with the United Nations Economic and Social Council—ECOSOC