



# 10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en œuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030

## Lusenti Partners



Optimisation, suivi et contrôle  
des placements institutionnels  
et professionnels

- + de performance
- de coûts
- de risques
- + de gouvernance

Lusenti Partners, Rue Juste-Olivier 22, CH-1260 Nyon  
Tél. +41 22 365 70 70 • info@lusenti-partners.ch  
www.lusenti-partners.ch • www.performer-events.com

Membre du GSCGI

## SOMMAIRE

<b>3</b>	EDITORIAL	<b>100 et plus...</b> <i>Votre Groupement</i>
<b>4-5</b>	SPONSOR D'OCTOBRE 2020	<b>10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en oeuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030</b> <i>Graziano Lusenti &amp; Ilir Roko, Lusenti Partners, Membre du GSCGI</i>
<b>6-9</b>	LES MEMBRES DU GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 63, 62 &amp; 61/2020, (EC &amp; ESMA)</i> <b>CIFA informs...</b> <i>The newly designed TRUSTING, soon to be available</i>
<b>10-16</b>	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	<b>(1) Quelles voies de droit pour s'opposer à l'échange? (CDBF); (2) Prescription de l'action délictuelle des clients envers la banque (CDBF); (3) Un nouveau cadre réglementaire pour la "custody" de cryptoactifs (CDBF); (4) La FINMA octroie un agrément à un deuxième organe d'enregistrement selon la LSFIn (FINMA).</b>
<b>17</b>	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	<b>Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI</b>
<b>18-19</b>	IN GLOBO	<i>various by CFB</i>
<b>20-21</b>	ANALYSES & PLACEMENTS	<b>(1) Green Deal: a new strategy for Europe (Société Générale CIB); (2) Se prémunir contre les risques de baisse à mesure que la reprise s'essouffle (SYZ Private Bank)</b>
<b>22-23</b>	LE COIN TECHNIQUE	<b>(1) Seasonal Strength from October to April for S&amp;P500 ...B.Estier, BEST; J.F.Owczarczak, MJT; (2) A more defensive environment into November, then Growth outperforms once again ...J.F.Owczarczak, MJT; both Members of GSCGI</b>
<b>24-25</b>	GLOBL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	<b>Conférence PERFORMER—18 Nov. 2020—Lusenti Partners, Membre du GSCGI</b> <b>GSCGI-GE: 10 ANS AVANT ET APRÈS... Oct. 30, 2020—Lusenti Partners, Membre du GSCGI</b>
<b>26-27</b>	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<b>GSCGI-OSIF (Sep. 18, 2020)—GFI &amp; TRUSTEES... article de Cosima F. Barone</b>
<b>28</b>	BOOK REVIEW	<b>THE NEW MAP: Energy, Climate, and the Clash of Nations</b> <i>by Daniel Yergin</i>
<b>29</b>	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	<b>Does it look as a Bearish Diamond Pattern?</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>30</b>	SPONSOR D'OCTOBRE 2020	<b>LUSENTI PARTNERS — www.lusentipartners.ch — Membre du GSCGI</b>

## 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

100 et plus...

*Le WealthGram, magazine mensuel 'online' du Groupement, publie sa 100ème édition.  
Créé pour les Membres en 2012, sera-t-il de plus en plus rédigé par les Membres?  
Nous l'espérons!*

Dans un monde où l'individualité est tant applaudie et qui se répand sur la planète, dans notre communauté de gestionnaires de fortune indépendants (GFI), conseillers en placement indépendants et tout autre métiers de la finance, sans oublier les métiers complémentaires à celle-ci, la tendance a été bien différente.

Durant ces derniers 9 ans, le WealthGram s'est efforcé de donner la parole à un grand nombre de professionnels pour que leur connaissance et expériences soient largement partagées. D'ailleurs, savez-vous pourquoi le titre WealthGram a été choisi? Tout simplement parce que 'Gram' en particulier, abréviation de 'telegram', signifie information 'essentielle' rapidement partagée.

En effet, le WealthGram essaie, à chaque édition, d'être à la hauteur de son simple et noble but: divulguer des informations utiles, formatrices et factuelles. Retrouver, par exemple, dans ses pages des cas de jurisprudence ... n'est-ce pas là une opportunité de prévenir des problèmes futurs? Que dire des analyses fondamentales, techniques, stratégiques, économiques et géopolitiques? C'est encore une occasion d'étendre ses connaissances grâce à ce partage de connaissance et expérience.

Le mérite revient entièrement à tous ceux qui ont contribué, édition après édition, au succès du WealthGram qui s'est imposé comme une lecture mensuelle de qualité, tant au niveau national qu'international. Eh oui, le WealthGram très largement distribué dans les milieux financiers en Suisse, l'est également en Europe (via la FECIF) et au-delà des océans (via la CIFA).

La 100ème édition du WealthGram révèle la constante évolution du magazine depuis sa toute première édition de février 2012. Année après année, édition après édition, des rubriques ont été modifiées et d'autres ont été ajoutées, et ce en grande partie grâce aux observations des Membres du GSCGI, que nous remercions vivement aujourd'hui, et des lecteurs en général. Par ailleurs, bien que le WealthGram

soit votre magazine, pour vous et par vous, il reste cependant ouvert à tous les professionnels, suisses et internationaux.

Pour conclure, nous souhaitons remercier tous:

**Les Sponsors**—1788 Capital Trust, Action Finance, Active Advisors, Alquity, AnalytixInsight, Ascor, ATLANTICOMNIUM, Banque Morval, Banque Paris Bertrand Sturdza, BEST, Blue Lakes Advisors, BlackRock, BSI, BX Berne eXchange, CIFA, Clermont, Core Service, Corner Bank, Credit Suisse, CRONOS, Crypto Fund, Edmond de Rothschild (Suisse), Econopolis, Denise Elfen, Equities First, Eurofin Capital, FECIF, FINARC, FINIMMO, FUCHS Finance, FUNDANA, GADD, Global Financial Products, GoldenTech, GONET, Heravest, IG Bank, Kestrel, Lloyds TSB, LUSENTI PARTNERS, Meliora Capital, NATIXIS, Niton Capital, OIC, Patrimgest, Phoenix, Posadas Posadas & Vecino, RBC, RBS, Saxo Bank, Société Générale CIB, Swiss Bullion, Terra Equitas/BlueCap, Turquoise Finances, UBS, US TAX & Financial Services ... Certains ont été sponsors de plusieurs éditions durant la période 2012 à 2020.

**Les Auteurs**—F. Abrar, P. Abreu, Manuel de Acevedo, P. Albrecht, Antoine Amiguet, B. J. Ammann, T. Amy, S. Antropova, Patrizio Arioni, C. Arvedi, Sourajit Ayier, Jeremy Bacharach, Géraldine Badel Poitras, Jean Daniel Balet, Alexandre Banz, Cosima F. Barone, Annick Baud-Woodtli, Roeland Bavinck, S. Bechaalany...

**Les collègues de la Commission Communication, PR & Wealthgram, ainsi que du Conseil**—Ensemble nous avons œuvré; ensemble, nous avons progressé; ensemble, nous continuerons à faire évoluer le WealthGram. Ainsi, nous veillerons à continuer la promotion du professionnalisme de nos Membres, de nos Sponsors et de nos Auteurs.

MERCI!

VOTRE GROUPEMENT

*Retrouvez la liste complète des Auteurs dans la version PDF de cet éditorial publiée séparément.*

## 10 ANS AVANT ET APRÈS

### Lusenti Partners

Optimisation, suivi et contrôle  
des placements institutionnels  
et professionnels

## 10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en œuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030

**Graziano Lusenti, PhD**  
Conseiller en investissements senior  
LUSENTI PARTNERS  
Membre du GSCGI



**Ilir Roko, PhD**  
Conseiller en investissements senior  
LUSENTI PARTNERS  
Membre du GSCGI

Nous mettons à profit ce 100<sup>ème</sup> numéro du WealthGram pour porter un regard critique, rétroactif et proactif, sur l'évolution de la performances des placements des institutionnels suisses (principalement les caisses de pensions), leur diversification et les mises en œuvre les plus souvent observées, durant la période 2010 à 2030.

Nous prenons explicitement en considération les contraintes en matière de diversification liées à la législation suisse (LPP, OPP2).

A cet effet, en regardant «en arrière», nous examinons d'abord la dernière décennie (2010 – 2020), montrons quelles étaient les allocations privilégiées par les caisses de pensions suisses et quelles étaient les rendements annualisés attendus à l'époque (avant coûts et frais).

Ensuite, nous comparons les performances anticipées avec les résultats effectivement réalisés. Puis, dans un

deuxième temps, dans une perspective anticipatrice, nous procédons de manière analogue, en calculant à nouveau la performance de portefeuilles largement diversifiés, avec un risque moyen.

La comparaison entre les performances réalisées durant la dernière décennie (2010 – 2020) et celles que nos modèles et calculs anticipent pour la prochaine (2020 – 2030) suggère que celle-ci sera compliquée, semée d'embûches et décevante pour les investisseurs – étant donné que les performances attendues seront, vraisemblablement, basses et nettement inférieures (en moyenne annuelle) à 3%.

Ces résultats sont escomptés sans procéder à des analyses macroéconomiques complexes, qui intégreraient les effets économiques et financiers de l'endettement public, des changements climatiques, d'une récession longue liée au Covid-19, d'inégalités de revenus ou de mouvements politiques et sociaux de grande ampleur, puisque ceux-ci

## 10 ANS AVANT ET APRÈS

ne sont pris en considération qu'indirectement dans nos modèles.

Il n'en demeure pas moins que les tendances majeures observées en matière de diversification et d'allocation sont susceptibles de se poursuivre: la part des valeurs réelles restera très élevée (en particulier les actions) et s'accroîtra même – notamment du fait du rôle accru des placements dans les infrastructures – alors que les obligations de débiteurs étatiques (dont les rendements resteront négatifs) verront leur part décroître encore, puisqu'elles ne seront plus détenues que pour des motifs de liquidités et de réduction de la volatilité.

On observera également une hausse et une plus grande diversité en matière de placements non traditionnels.

Sur un plan plus technique, les placements dits durables deviendront totalement mainstream et se dissoudront complètement dans les techniques de gestion standard, tandis que les placements indiciels poursuivront leur domination dans les classes d'actifs très liquides.

Pour en savoir plus, ne manquez pas le déjeuner-conférence du GSCGI du 30 octobre 2020 (voir information en page 25). Le compte-rendu de cette conférence sera publié dans la prochaine édition du WealthGram.

## BIOGRAPHIES DES AUTEURS

### *Graziano Lusenti, PhD*

*Conseiller en investissements senior, Lusenti Partners*

*Graziano Lusenti bénéficie d'une expérience de plus de trente ans dans les domaines des placements, du conseil et de la recherche en relation avec les investisseurs institutionnels et professionnels. Il est managing partner de Lusenti Partners, société établie à Nyon dont il est également le fondateur. Auparavant, il a été directeur général de Robeco (Suisse) SA et a exercé des fonctions dirigeantes dans le domaine de l'asset management et de la banque (Robeco, UBS), de l'assurance-vie (Zurich Assurances) et du conseil actuariel (Aon Gesrep), à Genève et Zurich. Graziano Lusenti est titulaire d'un doctorat (placements des caisses de pensions) et d'un master de l'Université de Genève (Institut universitaire de hautes études internationales), ainsi que du diplôme fédéral d'expert en assurances de pension (actuaire). Il est l'auteur de nombreux articles en français, allemand, anglais ou italien sur des sujets ayant trait aux placements des institutionnels et à la prévoyance professionnelle. Polyglotte, il intervient régulièrement comme expert dans les médias et dans des cercles professionnels, en Suisse et en Europe.*

*Lusenti Partners propose des services de conseils spécialisés en investissements, en particulier pour les caisses de pensions et les institutionnels: investment consulting, optimisation de la diversification, étude ALM et audit de gestion, contrôle et suivi des placements, sélection de gérants et de produits, rapports de due diligence et de coûts. La société organise également des conférences techniques (Performer Investment Conferences).*

### *Ilir Roko, PhD*

*Conseiller en investissements senior, Lusenti Partners*

*Depuis plus de 20 ans, Ilir Roko est actif dans les domaines du conseil aux investisseurs institutionnels, de la modélisation et de la recherche appliquée en finance.*

*Dans le cadre de ses activités auprès de Lusenti Partners, il est responsable de la relation avec de nombreux clients, surtout des caisses de pensions. Par ailleurs, il chapeaute toutes les activités numériques et statistiques, ainsi que celles concernant le controlling et le reporting pour le compte de clients. Il est également impliqué dans les processus de sélection de mandats (gérants) et de produits.*

*En sa qualité de spécialiste quantitatif éprouvé, il a développé durant sa carrière de nombreuses applications et modèles en relation avec les placements des institutionnels: étude ALM (congruences des actifs et des passifs), analyse et gestion des risques (risk exposure modelling, risk assessment), optimisation de l'allocation tactique des actifs, modélisation des fat tails (max drawdown, max loss, max gain), implémentation de modèles quantitatifs (Black-Litterman, ARCH/GARCH, CAPM), modèles de changement de régimes, simulations de Monte-Carlo), etc.*

*Conjointement à ses activités au sein de Lusenti Partners, Ilir Roko est chargé de cours à l'Université de Genève. Son domaine d'enseignement est celui des méthodes numériques appliquées à la finance. Il est auteur de plusieurs publications scientifiques sur le sujet.*



## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF informs...

#### FECIF NewsFlash 63/2020 — European Commission: new Digital Finance Package



MARTIN KLEIN  
FECIF's  
Chairman of the Board  
www.fecif.org



VANIA FRANCESCHELLI  
FECIF's  
Vice-Chairman



DAVID CHARLET  
CHAIRMAN  
ADVISORY COMMITTEE



\*\*\*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

**Executive Summary** — The European Commission has adopted yesterday a new Digital Finance Package that consists of a Digital Finance Strategy, a Retail Payments Strategy, legislative proposals for an EU regulatory framework on crypto-assets, and proposals for an EU regulatory framework on digital operational resilience.

**Analysis** — The purpose of the package is to boost Europe's competitiveness and innovation in the financial sector, paving the way for Europe to become a global standard-setter. In the Commission's vision, it will give consumers more choice and opportunities in financial services and modern payments, while at the same time ensuring consumer protection and financial stability. The Digital Finance Package consists of:

- **A Digital Finance Strategy**, that will reduce fragmentation in the digital single market, so that consumers can have access to financial products across borders and that Fintech start-ups scale up and grow. It will ensure that EU financial services rules are fit for the digital age, for applications such as artificial intelligence and blockchain. In keeping with the Commission's broader Data Strategy, the objective of the measure is to promote data sharing and open finance, while maintaining the EU's very high standards on privacy and data protection. Finally, the strategy aims to ensure a level playing field among providers of financial services, be they traditional banks or technology companies: same activity, same risks, same rules.
- **A Retail Payments Strategy**: modern and cost effective payments, the strategy aims to bring safe, fast and reliable payment services to European citizens and businesses. It will make it easier for consumers to pay in shops and make e-commerce transactions safely and conveniently. It seeks to achieve a fully integrated retail payments system in the EU, including instant cross-border payment solutions. This will facilitate payments in euro between the EU and other jurisdictions. It will promote the emergence of home-grown and pan-European payment solutions.
- **Legislative proposals on crypto-assets**: seizing opportunities and mitigating risks. The Commission proposed for the first time new legislation on crypto-assets (a digital representation of values or rights that can be stored and traded electronically). The 'Regulation on Markets in Crypto Assets' (MiCA) will boost innovation while preserving financial stability and protecting investors from risks. This will provide legal clarity and certainty for crypto-asset issuers and providers. The new rules will allow operators authorised in one Member State to provide their services across the EU ("passporting"). Safeguards include capital requirements, custody of assets, a mandatory complaint holder procedure available to investors, and rights of the investor against the issuer. Issuers of significant asset-backed crypto-assets (so-called global 'stablecoins') would be subject to more stringent requirements (e.g. in terms of capital, investor rights and supervision). The Commission is also proposing a pilot regime for market infrastructures that wish to try to trade and settle transactions in financial instruments in crypto-asset form. The pilot regime represents a so-called 'sandbox' approach – or controlled environment – which allows temporary derogations from existing rules so that regulators can gain experience on the use of distributed ledger technology in market infrastructures, while ensuring that they can deal with risks to investor protection, market integrity and financial stability. The intention is

...cont'd on page 7

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

to allow companies to test and learn more about how existing rules fare in practice.

- **Legislative proposals on digital operational resilience:** closing the door to cyber attacks and enhancing oversight of outsourced services. Technology companies are becoming more and more important in the area of finance, both as IT providers for financial firms, as well as providers of financial services themselves. The 'Digital Operational Resilience Act' (DORA) aims to ensure that all participants in the financial system have the necessary safeguards in place to mitigate cyber-attacks and other risks. The proposed legislation will require all firms to ensure that they can withstand all types of Information and Communication Technology (ICT) - related disruptions and threats. The proposal also introduces an oversight framework for ICT providers, such as cloud computing service providers.

**Sources** — Please find here below the documents:

- *Digital Finance Strategy,*
- *Retail Payments Strategy,*
- *Proposal on crypto-assets,*
- *Proposal on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology*
- *Proposal on digital operational resilience.*

More information are available [here](#).

\*\*\*

### FECIF NewsFlash 62/2020 — European Commission: Action Plan on Capital Markets Union (CMU)

**Executive Summary** — The European Commission has published a new Action Plan to boost the European Union's Capital Markets Union (CMU) over the coming years.

**Analysis** — In the vision of the European Commission a large and integrated capital markets will facilitate the EU's recovery, making sure that businesses – in particular small and medium-sized businesses – have access to sources of funding and that European savers have the confidence to invest for their future. Capital markets will also support Europe's green and digital transition, as well helping to create a more inclusive and resilient economy.

The Action Plan has three key objectives:

- Ensuring that the EU's economic recovery is green, digital, inclusive and resilient by making financing more accessible for European companies, in particular SMEs;
- Making the EU an even safer place for individuals to save and invest long-term;
- Integrating national capital markets into a genuine EU-wide single market for capital.

To do this, the Commission is putting forward sixteen targeted measures to make real progress to complete the CMU. Among the measures announced, the EU will:

- Create a single access point to company data for investors;
- Support insurers and banks to invest more in EU businesses;
- Strengthen investment protection to support more cross-border investment in the EU.
- Facilitate monitoring of pension adequacy across Europe;
- Make insolvency rules more harmonised or convergent;
- Push for progress in supervisory convergence and consistent application of the single rulebook for financial markets in the EU.

**Sources** — The Action Plan is available upon request to either FECIF or GSCGI. More information are available [here](#).

\*\*\*

### FECIF NewsFlash 61/2020 — ESMA: SMSG advice to the ESA's Joint Consultation Paper on ESG Disclosures

**Executive Summary** — The ESMA's Securities and Markets Stakeholder Group presented an advice to the ESA's Joint Consultation Paper on ESG Disclosures—draft regulatory technical standards with regard to the content, methodologies and presentation pursuant to Article 2a, Article 4(6) and (7), Article 8(3), Article 9(5), Article 10(2) and Article 11(4) of Regulation EU 2019/2088.

**Analysis** — The SMSG believes that the synergy between different pieces of legislation (in particular the Non-

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

Financial Reporting Directive (NFRD), the Taxonomy Regulation, and the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), but also adjacent legislation such as the Shareholders Rights Directive II and the scheduled reviews of MiFID and UCITS/AIFMD) can contribute significantly to enhancing sustainability in the economy. However, neither the timings nor the concepts of these different pieces of legislation are fully synchronized or aligned with one another. The SMSG believes in the usefulness of setting a significant step forward now, while enabling the possibility of an iterative process resulting from the interaction between the different pieces of legislation.

To optimally exploit this synergy, enhance effectiveness of the different pieces of legislation and maintain simplicity, the SMSG believes in the usefulness of an iterative process between these different pieces of legislation, probably for at least two-three years. This could be organized to culminate with the scheduled review of the SFDR end 2022. However, to allow sufficient degrees of freedom for the iterative process, the SMSG suggests a phased approach with regard to the draft RTS. This is particularly relevant for the proposed set of mandatory reference indicators to describe adverse impact. It is feared that introducing these indicators in a 'Big Bang' would set path dependency, which makes it difficult to finetune them at a later stage.

The SMSG believes it is important to set a first step forward. In this respect, it notes that the draft RTS entail many aspects such as the use of a format, the description of policies, engagement etc. Among all these is also the use of descriptive indicators. It is on the latter that the discussion is focused. The SMSG contests the use of an extended set of indicators for the following reasons:

- ▶ There will be a problem of data availability for a substantial period to come
- ▶ The proposed set requires fine-tuning, which could possibly come by as a result of the iterative process described above. However, there is a risk that introducing these indicators in a one-off Big Bang seals the possibility for later adjustments.

The present proposals reflect the status of the current political decision making in the EU. As such, the Social indicators (for which the ESA mandate provides a

later deadline) are underdeveloped as compared to the Environmental indicators. While the SMSG values that the ESA's try to insert indicators for Governance into the draft RTS, through for example the indicators for 'social and employee matters', it regrets that Level 1 legislation has not given them an explicit mandate to develop Governance indicators.

The SMSG asks the ESA's and the Commission to take their responsibility and provide more clarity on what exactly is meant by article 8 and 9 products. Given the wide range of products that could possibly fit under article 8, transparency about the degree of sustainability is important. Hence a graphic representation illustrating the degree of sustainability is useful, combined with a narrative which is simple and straightforward. In this respect, it is also important that there is consistency between marketing communication and website information /precontractual disclosure.

Also, the SMSG suggests to reinforce the link between the Taxonomy Regulation and the Sustainable Finance Disclosure Regulation with regard to sustainable investment.

With regard to the use of adverse impact indicators at product level, the SMSG notes that many of the concerns at entity level, are also relevant at product level: timing problems with regard to the availability of data, problems of materiality (relevance of indicators differs across products) and proportionality, the need to allow an iterative process rather than seal the indicators through a "Big Bang" at too early a stage, the need to consider qualitative considerations in the assessment of adverse impact, rather than merely quantitative ones (example: thresholds). The SMSG calls on the ESA's to consider alternative approaches, keeping these considerations in mind.

**Sources** — *The Advice to the ESAs is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

\* \* \*

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



## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

**CIFA informs...** *the newly designed TRUSTING, soon to be available*



**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

### Quelles voies de droit pour s'opposer à l'échange?

...article de Lysandre Papadopoulos — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1157/>

Dans le cadre de l'échange automatique de renseignements (EAR), auprès de quelle autorité un intéressé peut-il invoquer une mauvaise application du *Common Reporting Standard* (CRS) par une banque suisse, qui remettrait à tort des informations bancaires à l'Administration fédérale des contributions (AFC)?

Dans son arrêt **A-88/2020** du 1er septembre 2020 (publié le 16 septembre 2020 et attaqué au Tribunal fédéral), le Tribunal administratif fédéral (TAF) a abordé pour la première fois la question, éclairant les arcanes procéduraux en la matière.

L'EAR est régi par des accords internationaux, complétés par des règles en droit national (notamment celle prévues par la **LEAR**). En particulier, l'**Accord multilatéral entre autorités compétentes concernant l'EAR** (*Multilateral Competent Authority Agreement, MCAA*) prévoit, en tant qu'accord international, que les États doivent échanger les renseignements collectés selon les règles du **CRS**, qui règle pour sa part de façon détaillée qui doit collecter quels renseignements sur quels comptes. Le **CRS**, qui est joint au **MCAA**, définit en particulier les obligations de diligence raisonnable que les institutions financières déclarantes (par exemple les banques) doivent appliquer pour identifier les comptes déclarables.

La présente cause concerne des informations bancaires relatives à X. (avec siège aux Bahamas), titulaire d'un compte auprès de la banque suisse B., et à A., identifié comme résident en Argentine. Selon A., les informations, son identité notamment, ne doivent pas être transmises à l'Argentine; les règles du **CRS** auraient été mal appliquées par la banque, qui aurait à tort qualifié X. d'*entité non financière passive* (cette qualification implique ici qu'il faut encore identifier la personne en détenant le contrôle). Lui-même, A., en tant que personne en détenant le contrôle, ne serait pas une *personne devant faire l'objet d'une déclaration*. En définitive, à suivre A., on ne serait pas en présence d'un *compte déclarable* (voir **section 2 par. 2 du MCAA**, qui régit les renseignements à échanger concernant chaque compte

déclarable). A. s'est adressé le 7 août 2019 à l'AFC, après transfert à elle des données bancaires par la banque. L'AFC a rejeté ses conclusions par décision du 15 novembre 2019, soulignant de plus que les informations avaient déjà été envoyées à l'Argentine.

Le TAF donne tort à A. Les motifs du rejet du recours, s'ils relèvent essentiellement de la forme, nous renseignent sur les moyens judiciaires à disposition des intéressés pour invoquer la bonne application du **CRS**, respectivement de l'EAR.

Le cœur de la discussion se trouve à l'**art. 19 LEAR**, qui régit les «prétentions et procédures en matière de protection des données». L'**al. 1** dispose que «*[p]our ce qui est des renseignements collectés par l'institution financière suisse déclarante et de leur transmission aux autorités compétentes de l'État partenaire, les personnes devant faire l'objet d'une déclaration disposent des droits définis dans la LPD*». L'**al. 2** de cet article prévoit que «*[l]es personnes devant faire l'objet d'une déclaration ne peuvent faire valoir auprès de l'AFC que leur droit d'accès et ne peuvent demander que la rectification de données inexactes en raison d'une erreur de transmission. Si la transmission de données entraîne pour la personne devant faire l'objet d'une déclaration un préjudice déraisonnable par manque de garanties de l'État de droit, les prétentions visées à l'art. 25a [PA, décision relative à des actes matériels] sont applicables*».

L'**art. 19 LEAR** a déjà fait l'objet d'amples discussions en doctrine, essentiellement en raison des compétences qu'il attribue à la juridiction civile – plutôt qu'administrative – et des restrictions qu'il prévoit en matière d'accès au juge. Cela précisé, d'une part, le TAF interprète l'**art. 19 al. 1 LEAR** en ce sens que les droits définis dans la **LPD** doivent en principe être invoqués contre la banque elle-même, le cas échéant devant les *tribunaux civils* (voir **art. 15 LPD**). Cette voie civile doit être suivie dans les cas où, par exemple, des données auraient été mal enregistrées ou mal interprétées par la banque.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Quelles voies de droit pour s'opposer à l'échange?

...article de Lysandre Papadopoulos — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/11571>

D'autre part, selon le TAF, l'**art. 19 al. 2 LEAR** ne prévoit qu'une voie de droit restreinte. L'AFC ne peut donc pas procéder sur cette base à un examen matériel des données; elle ne peut connaître que de griefs relatifs à une erreur de secrétariat, qui peut être immédiatement prouvée («Kanzleifehler [...], deren Fehlerhaftigkeit sofort bewiesen werden kann»). Par exemple, une erreur se produit lors de la transmission de données de la banque à l'AFC s'il est indiqué que le solde du compte s'élève à CHF 10'000 au lieu de CHF 1'000. Au surplus, l'**art. 19 al. 2 2e phrase LEAR** s'interprète en ce sens qu'il permet une protection en présence de motifs sérieux et concrets de violation d'une règle d'ordre public (garanties de la **CEDH** et du **Pacte ONU II**).

En l'espèce, des griefs consistant à contester la qualité d'une *entité non financière passive* et de *personne devant faire l'objet d'une déclaration* selon le **CRS** ne peuvent en principe être soulevés devant l'AFC. Quant aux doléances relatives à la protection des données, soi-disant insuffisante en Argentine, le TAF les écarte, relevant notamment que les garanties du **Pacte ONU II** valent en Argentine.

A nos yeux, l'arrêt du TAF éclaire pertinemment la distinction légale entre le volet civil et le volet administratif d'un litige potentiel relatif à l'application du **CRS**. Si un intéressé veut se plaindre de la mauvaise application du **CRS** par une banque, il doit faire usage de la voie civile, conformément aux formes prévues par la législation applicable, notamment dans la **LPD**; il aura en effet, en principe, été informé par l'institution financière suisse

déclarante du transfert envisagé (voir **art. 14 LEAR**). L'intéressé ne peut certes choisir le moment lors duquel il invoque son grief en le soulevant seulement devant l'AFC, rendue destinataire des informations. Cela dit, rappelons ici que le droit à l'autodétermination informationnelle, qui découle des **art. 8 CEDH** et **13 Cst.** (comme rappelé récemment par le Tribunal fédéral dans l'arrêt **2C\_376/2019** du 13 juillet 2020 [destiné à la publication] consid. 7.2), s'applique en matière d'échange de renseignements. Or, le TAF ne nous paraît pas défavorable à une facilitation de l'accès au juge, en ce sens qu'il indique que ce droit à l'autodétermination fait partie de l'ordre public.

Nous ne discuterons pas ici l'opportunité du choix législatif consistant à transférer la compétence pour connaître des litiges en matière de **CRS** à la juridiction civile. En revanche, relevons que le TAF laisse plusieurs questions ouvertes. Notamment, le TAF ne tranche pas la question de savoir si l'**art. 19 al. 2 LEAR** devrait être interprété largement, comme plaidé en doctrine, de manière à accorder une *protection judiciaire plus étendue* que ne le laisserait comprendre le texte légal restrictif. Qu'en serait-il, par ailleurs, si une banque devait transmettre à tort des informations à l'AFC en raison d'une erreur de programmation, ou même dans le non-respect d'un hypothétique jugement civil? De plus, le TAF n'entend pas à ce stade trancher la question de l'utilité de la correction demandée dans un cas où, comme ici, les informations ont déjà été envoyées à l'étranger. Il faut donc s'attendre à ce que l'arrêt discuté, quoiqu'utile et équilibré, fasse l'objet de développements ultérieurs.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Lysandre Papadopoulos est avocat chez Oberson Abels SA. Il a auparavant exercé l'activité de greffier auprès du Tribunal administratif fédéral (Cour I ; 2015 à 2018), après avoir obtenu le brevet d'avocat à Genève (2e brevet ; 2013). Il pratique le droit fiscal et le droit administratif. Auteur de plusieurs publications dans ses domaines d'expertise, il anime par ailleurs régulièrement des conférences. Lysandre a étudié le droit à l'Université de Genève (Bachelor et Master; Prix des meilleurs mémoires de maîtrise), à l'Université de Zurich et à Harvard Law School (programmes d'échange).*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Prescription de l'action délictuelle des clients envers la banque

...article de Nicolas Béguin — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1156/>

Dans un arrêt du 19 août 2020 (4A\_52/2020), le Tribunal fédéral s'est prononcé dans le cadre d'une cause civile liée à l'affaire *Falciani*. Cet arrêt fait écho à celui rendu le 29 juin 2017 dans la cause 4A\_21/2017 (commenté in Platino, cdbf.ch/985/), dans lequel notre Haute cour avait retenu une violation par la banque de son devoir d'informer son client de la fuite de ses données, mais avait rejeté les prétentions de ce dernier en dommages-intérêts compte tenu du caractère non réparable des amendes fiscales (cf. ATF 134 III 59).

Si les deux affaires reposent sur le même vol de données, l'état de fait de l'arrêt commenté ici diffère de celui de 2017 à plusieurs égards:

- *La relation entre la banque et le client concerné.* Le client n'était pas titulaire d'un compte auprès de la banque. Il était ayant droit économique de certains comptes et organe de sociétés de gestion de fonds de placement qui entretenaient des relations contractuelles avec la banque.
- *Le manquement reproché.* Contrairement à l'arrêt de 2017, le client ne se plaint pas d'un défaut d'information qui lui aurait, par hypothèse, empêché de prendre les mesures nécessaires pour sauvegarder ses intérêts. Ici, le client impute à la banque le vol de données commis par l'un de ses employés. Il invoque notamment les insuffisances au niveau de l'organisation interne de la banque et du contrôle de ses activités informatiques, telles que la FINMA les a constatées au terme de sa procédure d'enforcement (cf. communiqué de presse de la FINMA du 28 février 2011).
- *Le dommage dont réparation est demandée.* Le client ne conclut pas à la réparation d'éventuelles dettes fiscales nées consécutivement à la fuite de données. Il demande principalement le remboursement des frais d'avocats encourus à la suite de cette fuite. Selon lui, ces frais ont été rendus nécessaires, d'une part, pour mettre un terme à une campagne de presse qui le décrivait comme un évadé fiscal, et d'autre part, pour se défendre dans une procédure fiscale ouverte en Grèce.

À l'appui de sa réponse, la banque s'est prévaluée de l'exception de prescription, et obtenu que la procédure soit limitée dans un premier temps à cette question (cf. art. 125 CPC). Les décisions cantonales, respectivement l'arrêt commenté ici, se concentrent ainsi exclusivement sur la question de savoir si les prétentions du client envers la banque sont prescrites ou non.

En sa qualité d'organe, respectivement d'ayant droit économique, de sociétés cocontractantes, le client ne dispose d'aucune prétention contractuelle envers la banque (TF, 4A\_522/2018). La question de la prescription doit donc s'examiner à la lumière de l'art. 60 al. 1 aCO, dans sa version antérieure au 1er janvier 2020. Par ailleurs, le client ne peut a priori pas se prévaloir du délai de prescription pénale plus long (art. 60 al. 2 aCO), Hervé Falciani ayant été jugé coupable de service de renseignements économiques (art. 273 CP; cf. Tribunal pénal fédéral, SK.2014.46), une infraction qui n'a pas été édictée dans l'optique des intérêts privés, mais de ceux de la Confédération suisse.

L'art. 60 al. 1 aCO prévoit un délai relatif d'un an dès la connaissance du dommage et de son auteur. Contrairement à la cour cantonale, le Tribunal fédéral s'interroge sur la question de savoir si le délai relatif a commencé à courir séparément pour chacun des postes du dommage ou si, au contraire, il faut considérer que les divers chefs de préjudice font partie d'un seul et même dommage sous l'angle de la prescription (principe de l'unité du dommage; TF, arrêt 4A\_454/2010). Le Tribunal fédéral relève que les dommages dont réparation est demandée ont pour cause hypothétique le même acte générateur de responsabilité – une fuite de données – et tendent tous deux à une compensation correspondant aux frais d'avocats encourus par le client. Ces dommages n'ont cependant rien d'autre en commun. Il ne s'agit ainsi pas d'un dommage évolutif, dont le délai de prescription ne court pas avant le terme de l'évolution (ATF 109 II 418), mais de deux dommages distincts, qui doivent être traités de manière différenciée sous l'angle de la prescription.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Prescription de l'action délictuelle des clients envers la banque

...article de Nicolas Béguin — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1156/>

En l'espèce, les articles de presse ont été publiés entre 2012 et 2013. La procédure initiée par le client a trouvé son terme en septembre 2013. Le délai relatif était ainsi acquis au moment du dépôt de la requête en conciliation en décembre 2015. Le fait que la publication incriminée continue de circuler sur Internet ne permettrait pas au client de se prévaloir de la solution retenue dans l'ATF 126 III 161, laquelle ne s'impose qu'en présence d'une série de publications concrètes (TF, 2C\_372/2018). À noter que la solution aurait été probablement différente si le nouveau droit de la prescription (RO 2018 5343 ss), qui étend le délai relatif à trois ans (cf. art. 60 CO) avait été applicable.

S'agissant de la *procédure fiscale grecque* ouverte en 2013, elle serait toujours en cours. Or, le client ne pourra savoir avant l'issue de la procédure en question si et dans quelle mesure une partie des frais liés à sa défense seront indemnisés. La situation personnelle du client – un homme d'affaires actif dans plusieurs juridictions – rend d'autant plus ardue l'enquête fiscale à son encontre, et donc l'estimation des frais d'avocats nécessaires à sa défense. Les prétentions du client en lien avec cette procédure ne peuvent partant pas être considérées comme prescrites.

Si l'arrêt du Tribunal fédéral laisse entrevoir quelques lumières d'espoir pour le client, l'affaire est cependant loin d'être gagnée. La démonstration d'un acte illicite commis par la banque, respectivement son employé, sera peu aisée lorsque l'on sait qu'Hervé Falciani a été acquitté des chefs de prévention de violation du secret bancaire (art. 47 LB) et du secret commercial (art. 162 CP). De même, si les constats effectués par la FINMA au terme de sa procédure d'*enforcement* sont susceptibles de compliquer l'apport par la banque de la preuve libératoire de l'art. 55 al. 1 CO, ils ne permettent pas à eux seuls de retenir l'existence d'un acte illicite. S'il reste certes la piste de l'art. 28a al. 3 CC, il est tout sauf évident qu'un lien de causalité adéquate puisse être retenu en l'espèce entre la fuite des données et les frais encourus. Enfin, même si le client devait obtenir gain de cause au terme de la procédure grecque, il devra encore démontrer qu'il est fondé à faire supporter à la banque des frais d'avocats non couverts par les dépens tarifés (TF, 4A\_76/2018), problématique que relève d'ores et déjà le Tribunal fédéral dans son arrêt.

### BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Nicolas Béguin est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève (2003) et d'un master en droit des marchés financiers du Georgetown University Law Center (2008).*

*Il est admis aux barreaux de Genève (2005) et New York (2009).*

*Après avoir travaillé comme collaborateur au sein d'une importante Etude d'avocats new-yorkaise (2009), il a rejoint l'Etude Lenz & Staehelin (2010 – 2014) avant de co-fonder l'Etude ABR Avocats où il pratique le droit bancaire et financier, le droit des sociétés et les fusions-acquisitions.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Un nouveau cadre réglementaire pour la “custody” de cryptoactifs

...article de Jeremy Bacharach — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1154/>

Le **projet de loi** relatif à l’«adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres distribués» – que l’on abrégera par «Loi TRD» – a été approuvé par le Conseil des États le **10 septembre 2020**. Il sera vraisemblablement adopté de manière définitive le 25 septembre 2020, jour de la clôture de la session d’automne du Parlement.

Parmi les nombreux sujets couverts par la Loi TRD, l’un des points saillants est la création d’un cadre juridique et réglementaire pour les dépositaires de cryptoactifs ou – dans la langue des affaires – la *custody* de cryptoactifs.

Mais avant de s’attaquer au droit, rappelons les faits. Les cryptoactifs sont détenus sur des portefeuilles électroniques (ou «*wallets*») qui ne sont pas nécessairement rattachés à des institutions financières et qui peuvent être créés et utilisés anonymement par tout un chacun. Il est possible de disposer des cryptoactifs stockés sur un portefeuille par l’intermédiaire d’une suite de chiffres et de lettres qui lui est propre, la clé privée.

Toute personne ayant connaissance de la clé privée associée à un portefeuille peut disposer librement des cryptoactifs qui y sont conservés. Corollairement, il est généralement *suffisant* de connaître la clé privée propre pour pouvoir dépenser ces cryptoactifs.

Il découle de ce qui précède que la clé privée est une information extrêmement sensible, et qui doit impérativement rester confidentielle. Son maniement et sa conservation sont donc des opérations qui présentent un certain risque, risque qui est particulièrement prégnant lorsque le portefeuille en question contient une **somme importante**.

Beaucoup font donc le choix de ne pas détenir leurs cryptoactifs eux-mêmes sur leur propre portefeuille, mais de confier cette tâche à des prestataires de service – le plus souvent des banques ou des institutions financières – qui disposent d’outils permettant de stocker des cryptoactifs de façon sécurisée. Ces prestataires gardent donc des cryptoactifs pour le compte de leurs clients, opération que les Anglo-saxons désignent par le terme «*custody*». L’administration fédérale parle également de «*custodian wallet providers*».

Quel est le cadre juridique applicable à ces prestataires de service?

*De lege lata*, cela est difficile à dire. Le juriste en est réduit à d’hasardeuses conjectures, voire à des devinettes. Deux principales questions se posent.

La première est le sort des cryptoactifs déposés en cas d’insolvabilité de leur dépositaire. En d’autres termes, que se passe-t-il si le dépositaire de cryptoactifs – qui détient donc des cryptoactifs pour le compte de ses clients – tombe en faillite? Pour les actifs traditionnels, la loi prévoit que les clients se voient restituer leurs actifs déposés auprès de tiers. Ils ne tombent donc pas dans la masse en faillite et ne sont pas réalisés pour désintéresser les créanciers du failli. Cette idée est désignée dans la loi par deux termes techniques différents: «revendication» en droit commun (*Aussonderung*; **art. 106 ss** et **242 LP**; **art. 401 al. 3 CO**) et «distraction» en matière financière (*Absonderung*; **art. 37d LB**; **art. 17 ss LTI**). Dans le monde anglo-saxon, il est question de «*segregation*». L’interprétation de ces bases légales dans le contexte des cryptoactifs posait un certain nombre de difficultés: une mise à jour était donc nécessaire.

La Loi TRD modifiera ainsi la **LP** et la **LB** afin de clarifier à quelles conditions les cryptoactifs détenus pour le compte de tiers peuvent être distraits de la masse en faillite. Selon l’**art. 242a al. 1 nLP** ainsi que l’**art. 16 ch. 1bis nLB** (qui doit être lu en lien avec l’**art. 37d LB**), cela sera désormais possible si les deux conditions suivantes sont remplies:

1. «Le failli s’est engagé à tenir [les cryptoactifs] en tout temps à la disposition» du client. Concrètement, cela signifie que les cryptoactifs déposés sont simplement gardés par le dépositaire et ne sont pas utilisés au même titre que des dépôts bancaires ordinaires pour effectuer des opérations à l’actif (pour une discussion plus détaillée, voir **Message Loi TRD**, p. 282). Les modèles de type «fractionnel» sont donc exclus.
2. L’une des deux hypothèses suivantes est réalisée:
  - «Les cryptoactifs sont attribués individuellement au client déposant». Cette hypothèse vise le cas où il est possible, et ce en continu, d’attribuer chaque unité de cryptoactif déposée à un client spécifique.
  - Les cryptoactifs «sont attribués à une communauté et [...] la part qui revient au client déposant est clairement déterminée». Selon le Conseil fédéral, «cette disposition introduit la même solution que celle actuellement en vigueur à l’art. 484 CO pour le dépôt de biens meubles.» (**Message Loi TRD**, p. 283).

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Un nouveau cadre réglementaire pour la “custody” de cryptoactifs

...article de Jeremy Bacharach — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1154/>

La seconde question est celle du régime réglementaire des dépositaires de cryptoactifs. En un mot, devraient-ils être autorisés et surveillés par la FINMA?

En l'état, l'activité des dépositaires de cryptoactifs est une activité bancaire: le dépositaire accepte en effet des dépôts du public au sens de l'**art. 1a LB**. Cependant, la modification de la **LP** susmentionnée serait susceptible d'affecter cette qualification. En effet, et selon le Conseil fédéral, si les actifs faisant l'objet d'un dépôt (au sens non technique du terme) peuvent être distraits de la masse en faillite du dépositaire en vertu des **art. 242** et **242a nLP**, alors il ne s'agit pas de «dépôts du public» au sens de l'**art. 1a LB** (**Message Loi TRD**, pp. 258 et 290). En d'autres termes, permettre la revendication des cryptoactifs en vertu de l'**art. 242a nLP** aurait pour conséquence que l'activité des dépositaires de cryptoactifs cesserait d'être une activité surveillée en vertu de la **LB**. Ce vide réglementaire n'étant pas acceptable, le Conseil fédéral a jugé de proposer, aux côtés des adaptations de la **LP**, une modification de la **LB**.

Désormais, l'**art. 1b al. 1 let. a nLB** prévoira que l'acceptation de cryptoactifs à titre professionnel requerra l'obtention d'une autorisation Fintech (**art. 1b LB**). L'autorisation sera valable même si les cryptoactifs en dépôts dépassent CHF 100 millions, pour autant que l'assujetti se limite à l'acceptation de dépôts en cryptoactifs (voir **Message Loi TRD**, p. 290).

Sur le fond, la nouvelle réglementation est satisfaisante: elle aménage un équilibre bienvenu entre le besoin de sécurité juridique, et la nécessité de préserver le régime libéral qui a fait le succès de la Crypto Valley. Sur la forme, on peut regretter le caractère abscons et elliptique des bases légales présentées ici, qui sont le plus souvent incompréhensibles sans l'assistance du Message. Enfin, **et au risque de nous répéter**, le législateur a fait le choix risqué de ne pas donner de définition du terme «cryptoactif». Nous gardons espoir que cela n'est que partie remise, et que les éventuelles ordonnances viendront combler cette lacune.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Jeremy Bacharach est doctorant et assistant au Centre de droit bancaire et financier de l'Université de Genève.*

*Après avoir exercé au barreau genevois, il rédige actuellement une thèse au croisement du droit pénal et du droit bancaire sous la direction des Prof. Ursula Cassani et Christian Bovet sur le thème des cryptomonnaies et du blanchiment d'argent.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La FINMA octroie un agrément à un deuxième organe d'enregistrement selon la LSFIn

...Communiqué de presse — FINMA — 15 sept. 2020

*L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA accorde à ARIF un agrément en tant qu'organe d'enregistrement pour les conseillers à la clientèle.*

*C'est le deuxième organe d'enregistrement agréé dans le cadre de la mise en œuvre de la LSFIn.*

La FINMA octroie à l'Association Romande des Intermédiaires Financiers (ARIF), établie à Genève, un agrément en tant qu'organe d'enregistrement à partir du 14 septembre 2020. Les organes d'enregistrement gèrent le registre des conseillers, conformément à la loi fédérale sur les services financiers (LSFin). Les organes d'enregistrement vérifient que les conseillères et conseillers disposent des formations et perfectionnements professionnels nécessaires. La FINMA est compétente pour l'agrément de ces organes, mais non pour leur surveillance prudentielle.

Les conseillères et conseillers à la clientèle des prestataires de services financiers qui ne sont soumis à aucune surveillance mais fournissent leurs services en Suisse doivent s'inscrire au registre des conseillers dans la période transitoire de six mois suivant l'agrément du premier organe d'enregistrement par la FINMA. Le premier organe d'enregistrement a été agréé par la FINMA le 20 juillet 2020 (communiqué de presse).

*Qu'est-ce que le Registre des Conseillers?*

<https://arif.ch/registre-des-conseillers-a-la-clientele/>



**finma**

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA  
Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA  
Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA

### Communiqué de presse

**La FINMA octroie un agrément à un deuxième organe d'enregistrement selon la LSFIn**

Date:  
15 septembre 2020

Embargo:  
---

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



## 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.

## How China Is Taking Over International Organizations, One Vote at a Time

[...] China's decadelong campaign to secure more clout at the United Nations is now helping shield Beijing from international scrutiny. [...]

[...] When China curtailed political freedoms in Hong Kong this summer, two rival declarations circulated at the United Nations Human Rights Council. One, drafted by Cuba and commending Beijing's move, won the backing of 53 nations. Another, issued by the U.K. and expressing concern, secured 27 supporters. [...]

[...] China's show of strength was just the latest diplomatic triumph in Beijing's drive to sway the system of international organizations in its direction. [...]

[...] As the Trump administration stepped back from many parts of the multilateral order established after World War II, China has emerged a chief beneficiary, intensifying a methodical, decadelong campaign. [...]

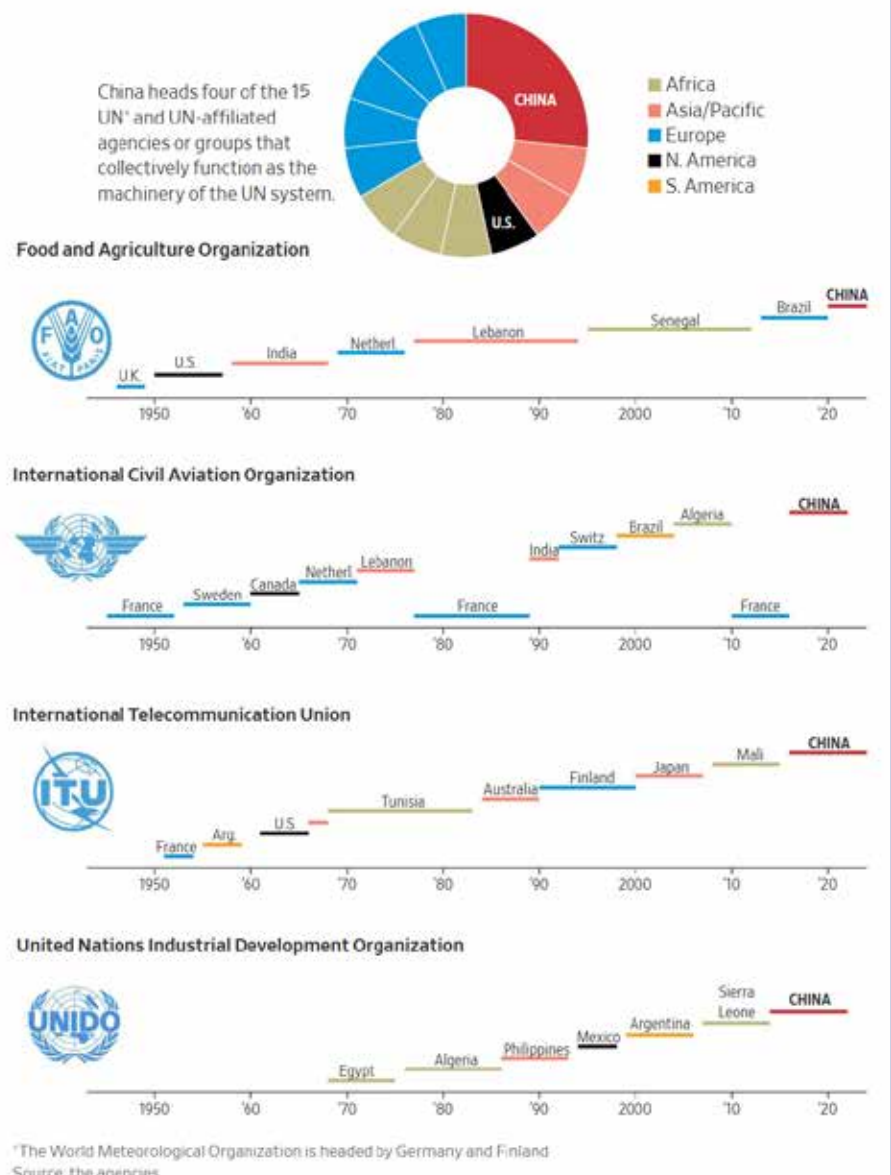
[...] China's success raises a conundrum for the U.S. and its allies. After the Soviet Union fell, these nations expected the U.N. to become a mechanism to promote democracy and human rights. [...]

[...] Now, in a dynamic increasingly reminiscent of the Cold War, Beijing's clout at the U.N. instead helps the Chinese Communist Party legitimize its claim to be a superior alternative to Western democracies. [...]

[...] Some 30 U.N. agencies and institutions have signed memorandums in support of China's Belt and Road infrastructure project, including the U.N. Industrial Development Organization, which has

### China Expands a Global Influence

Beijing has secured spots at the helm of U.N. institutions that set standards for air travel, telecommunications and agriculture.



been under Chinese leadership since 2013. As a result, China can present its state-run Belt and Road projects, which mainly employ Chinese firms and often leave poor nations in debt, as benign U.N.-approved assistance. [...]

Read more: <https://www.wsj.com/articles/how-china-is-taking-over-international-organizations-one-vote-at-a-time-11601397208>

Source: *The Wall Street Journal* - Sep. 29, 2020

CFB

## IMF calls for urgent action to prevent debt crisis in emerging economies

[...] Pandemic's impact could result in wave of sovereign bankruptcies, Georgieva warns. [...]

[...] Ms Georgieva urged the G20 group of leading nations to extend its freeze on bilateral government loan repayments for low-income countries until 2021. [...]

[...] In a separate report ... IMF officials recommended sweeping reforms to ensure that countries in need of debt restructuring can resolve the situation quickly. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/b61c8dea-58bc-476d-ae9f-c2de104808de>

Source: *Financial Times* - Oct. 1, 2020

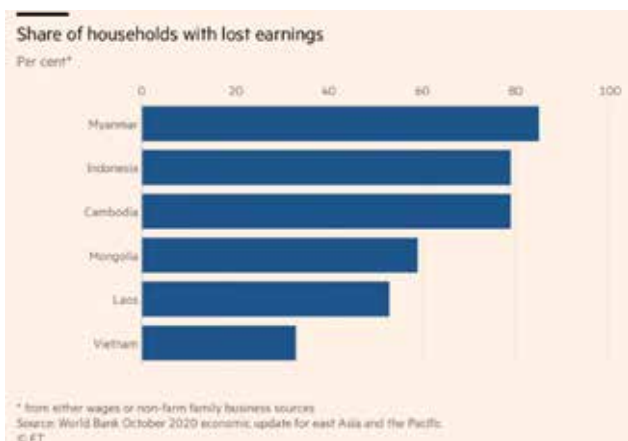
CFB

## Pandemic condemns 38m to poverty in east Asia, World Bank warns

[...] Lender says governments in the region need to liberalise economies to spark growth. [...]

[...] The number of poor people in east Asia will rise for the first time in 20 years as the result of the coronavirus pandemic, the World Bank warned. [...]

[...] The Washington DC-based development bank said that the "triple shock" of Covid-19, lockdowns and the global recession would hamper growth and stoke poverty in years to come. [...]



Read on: <https://www.ft.com/content/f9fc3603-3918-4bc7-a742-49d030a94d5a>

Source: *Financial Times* - Sep.29, 2020

CFB

## The EU Isn't Built to Lead

[...] No army and 27 vetoes make it hard to take decisions, much less execute them. [...]

[...] Ursula von der Leyen, the former German defense minister and Angela Merkel protégé now serving as president of the European Commission, has said repeatedly that Europe needs to think and act geopolitically. She is right, but judging by recent events, a geopolitically effective European Union isn't coming anytime soon. [...]

[...] It was bad enough before the Armenians and Azerbaijanis started fighting over Nagorno-Karabakh again. The EU faces crises in the north (Belarus), east (the Syrian war and tension in the Eastern Mediterranean), south (Libya) and west (the Brexit impasse) and is struggling to produce a response to any of them. [...]

[...] To be fair, all of these problems are tricky and none have obvious solutions, but the primary issue is that the EU isn't set up to be a geopolitical actor. [...]

[...] This is partly a problem of process. The European Union is not built for speed. On important foreign-policy issues, where any one of the 27 member states can block action with a veto, getting to a consensus requires so much compromise that the ultimate policy often loses all coherence and any real chance of success. So much time is needed to reach that likely ineffective policy decision that by the time the EU reaches the station, the train has already pulled away. [...]

[...] On the level of foreign policy ... even when the EU speaks with one voice, its message often goes unheard. It is not only big countries like the U.S., China and Russia that ignore Europe when it suits them. Middle powers like Turkey, Israel and Iran defy Brussels with little fear. [...]

[...] While the union squabbles, its neighborhood continues to deteriorate. Turkey's alienation from Europe continues to deepen. The war in Syria proceeds largely as if the EU didn't exist, and nobody expects Brussels to have much voice in resolving the Armenian-Azerbaijani crisis. Europe has lost ground to China in Africa, and was wrong-footed by the Gulf Arabs' recent tilt from the Palestinians to Israel. [...]

Read more: [https://www.wsj.com/articles/the-eu-isnt-built-to-lead-11601333473?mod=opinion\\_featst\\_pos1](https://www.wsj.com/articles/the-eu-isnt-built-to-lead-11601333473?mod=opinion_featst_pos1)

Source: *The Wall Street Journal* - Sep.28, 2020

CFB



## ANALYSES & PLACEMENTS

### Green Deal: a new strategy for Europe

...article by Roland Kaloyan—Société Générale CIB, Membre Partenaire du GSCGI

*With its European Green Deal, the EU has set itself the very ambitious goal of becoming the first climate neutral continent. This has the potential of becoming a real game changer for all the actors involved and, as SG European Equity Strategy team is keen to highlight, a great boost for portfolios.*

The European Green Deal is a set of policies put forth by the European Commission. The goal is for the EU to be climate neutral in 2050. It provides a roadmap with actions to boost the efficient use of resources by moving to a clean, circular economy, restore biodiversity and cut pollution. It outlines investments needed and financing tools available and explains how to ensure a just and inclusive transition.

This Green Deal may be a once-in-a-century industrial project - “*This is Europe’s man on the moon moment*”, according to Ursula von der Leyen, Head of the European Commission, when she presented the European Green Deal last December. It is Europe’s new growth strategy. And Societe Generale strategists believe the European Green Deal has the potential to be an industrial strategic project that could be classified in history next to the US’s New Deal (1933), the Marshall Plan (1947) and the foundation of the European Economic Community (1957). Following the COVID-19 crisis, EU leaders agreed to support the recovery through a fiscal plan and the Green Deal is to be at the heart of this.

It is a long-term environment project that is accelerating quickly. It is also a political project: the latest polls show that environment and climate change are among European citizens’ main concerns. The European Green Deal is also becoming a key factor for investors, as shown by the strong inflows into Environment, Social & Governance (ESG) funds. With the Green Deal, Europe wants to accelerate its energy transition and

become the world’s first climate-neutral continent. This is an opportunity for European companies to develop skills and knowledge which would allow them to potentially export their expertise around the globe. To achieve this ambitious goal, the commission proposed a €1tn Green Deal over ten years.

The Green Deal has the potential to boost portfolios. SG European Equity Strategists detail a tailored European Green Deal basket of 43 European companies that could potentially benefit from the Green Deal and help the EU to achieve its ambitious target.



**DISCLAIMER:** Opinions expressed are current as of the date appearing in this publication and neither Société Générale nor its subsidiaries or affiliates accept any responsibility for liability arising from the use of all or any part of this document.

## ABOUT THE AUTHOR



**Roland Kaloyan** has been Head of European Equity Strategy since 2014. Prior to that, he was part of SG CIB’s Global Asset Allocation team (ranked No.1 in Extel).

He joined Societe Generale CIB Research in 2005 after graduating from Ecole Centrale Marseille with an engineering degree in statistics and finance. Roland also holds the Certified International Investment Analyst qualification (CIIA).



## ANALYSES & PLACEMENTS

### Se prémunir contre les risques de baisse à mesure que la reprise s'essouffle

...article de: Adrien Pichoud & Fabrice Gorin—SYZ Private Bank, Membre Partenaire du GSCGI

*Le pire de la crise du coronavirus est à présent loin derrière nous.*

*Après un rebond impressionnant par rapport aux creux de mars et avril, l'activité économique s'est progressivement redressée, la croissance du PIB s'inscrivant en territoire positif dans toutes les grandes économies au second semestre 2020.*

**SYZ**



Bien que ce rebond soit vécu comme un soulagement, il s'agissait probablement de la partie «facile» de la reprise. Nous entrons à présent dans une deuxième phase, durant laquelle les nouveaux gains seront de moins en moins importants et où les pouvoirs publics ne pourront plus se contenter de rouvrir des pans entiers de l'économie pour stimuler la croissance. Les données relatives aux secteurs manufacturier et tertiaire de la Chine et de l'Europe, qui sont en avance dans le cycle du coronavirus, montrent que l'activité commence déjà à plafonner.

Il est temps pour les investisseurs d'oublier la frénésie de la reprise et d'accepter la nouvelle réalité - ou, plus précisément, l'ancienne. Avant le coronavirus, le monde était déjà entré dans une nouvelle ère de «japonisation», marquée par une faible croissance à un chiffre et une faible inflation.

### L'heure est à la prise de bénéfices

Ily a quelques mois, on observait une nette asymétrie entre les perspectives exagérément pessimistes du marché et la forte probabilité d'une reprise à terme. Cette situation laissait entrevoir de nombreuses surprises haussières, que nous avons exploitées en renforçant notre exposition aux actifs risqués. À présent, les marchés ont intégré les bonnes nouvelles et la dynamique commence à s'essouffler. La possibilité de nouvelles surprises positives subsiste (par exemple, en cas de commercialisation d'un vaccin contre le coronavirus), mais il en est de même des surprises négatives (par exemple, si une deuxième vague se concrétise).

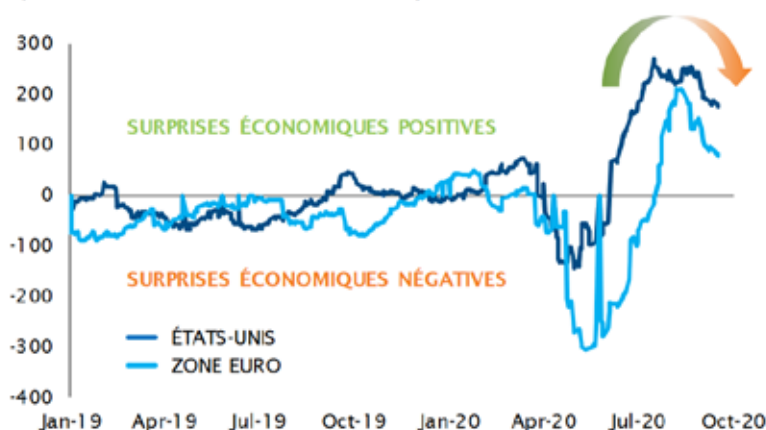
De façon générale, nous restons optimistes. Nous ne pensons pas que de larges pans de l'économie seront fermés par un deuxième confinement,

car les mesures de ce type seront sans doute ciblées et localisées. Même si le nombre de cas atteint des niveaux préoccupants, les sociétés sont devenues beaucoup plus efficaces dans leur lutte contre le virus, notamment dans le traitement des patients atteints de la COVID-19 et dans l'organisation de l'activité sociale et économique autour du virus.

Toutefois, nous pensons que l'ampleur du mouvement haussier sera beaucoup moins importante. Nous avons saisi cette occasion pour réduire légèrement notre préférence pour le risque. Heureusement, notre exposition au début de la reprise nous a permis d'alléger les positions qui ont déjà contribué à la solide performance du portefeuille, comme l'ETF en actions américaines que nous avons introduit en juin/juillet...

Read on: [https://static.syzgroup.com/sites/default/files/document/2020-09/aai\\_september\\_2020\\_fr\\_g.pdf](https://static.syzgroup.com/sites/default/files/document/2020-09/aai_september_2020_fr_g.pdf)

### INDICE CITIGROUP DE SURPRISES ÉCONOMIQUES (PAR RAPPORT AUX ATTENTES DU MARCHÉ)



SOURCE: BANQUE SYZ, FACTSET

## LE COIN TECHNIQUE

### Seasonal Strength from October to April for S&P500

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



Last month we warned about seasonal weakness during September for the Nasdaq100. Now we would like to remind you that the October–April period is historically bullish for US equities.

The pullback of the S&P500 from 3588 toward 3200 resulted from profit-taking in some key stocks of the technology sector, which was much overbought at the end of August. The pullback counted four down weeks and may have ended near the former resistance area of June as the weekly STO entered the oversold area. The rebound above 3300 is possibly following the green path and should display higher lows above 3200 and sometimes a higher high above 3430. However, the upside is going to be limited until year end by the flat weekly Bollinger Band near 3535 and by the crossing down of the MACD in mid-September, calling for a much slower momentum than the one seen since April. Indeed, on the upper panel, the Relative Strength of the Nasdaq100 versus S&P500 is going sideways, and perhaps technology may not outperform as much as it did earlier in 2020. Further, the Relative Strength of small caps versus the S&P500 is still in a downtrend and

will need to establish an uptrend for a while to confirm a broadening breadth, which is needed to confirm a sustainable bull market. On a global basis, as can be seen by the slightly declining Relative Strength line of emerging markets versus S&P500, there is not a lot of support to count on.

Therefore, our best guess is to project a green path with a potential higher low in mid-October and subsequent higher highs remaining below the flat weekly upper Bollinger Band until year-end. Such a scenario is indeed very much in line with the seasonal bullish tendency for US equities between October and April, but it also takes into account longer-term cycles (decennial cycle), which still suggest lower returns for years ending in zero or one. Finally, the level of volatility as measured by the VIX is going to drift down as soon as the VIX can break below 25% again, but it is still unclear if VIX will be able to decline on a sustained basis below 20%. With such an outlook, it is clear that Sector Rotation will be a key factor to benefit from this subdued coming bull market. However, in the coming weeks, we need more data to identify if technology will regain its leadership or if cyclicals and industrials, which performed well during the September correction, will maintain their outperformance. This time: SELLERS BEWARE.

#### Graph:

Chart of the S&P500 is represented on an arithmetic scale since June 2019 in weekly candles with an Ichimoku cloud. On the upper panel the Relative Strength (RS) (green dotted line) of small caps versus S&P500, which made a lower low in September, the RS of Nasdaq100 versus S&P500 (in red dotted line), which is rebounding, and the RS of emerging equities versus S&P500 (in orange solid line), which is ranging almost flat for 4 months.

On the lower panel, MACD has crossed down in mid-September, reflecting the seasonal correction and the weekly STO has reached an oversold area, where it is soon crossing up, indicating that the phase of the correction will be soon over, if not already.

The S&P500 has rebounded on the 20-wk moving average (near 3200) while the weekly STO was in an oversold area, and thus should be acting as support. The flat weekly Bollinger Bands suggest some sideways range with a small bull bias along the green path. The red path is an alternate scenario with a much lower likelihood, which may be confirmed once it breaks the about flat 40-wk MA near 3105. Note that the weekly cloud is not helpful short term as it is much lower near 2800. Also, the VIX (orange dotted line) is expected to follow a downdrift once below 25%.

Source: Stockcharts.com  
Supports line & parameters are provided by...



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



## LE COIN TECHNIQUE

### A more defensive environment into November, then Growth outperforms once again

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

Late August saw a climax acceleration of Growth themes and of the Nasdaq 100 Index. These gains were rapidly retraced with a 14% sell-off during the first 3 weeks of September. All risk assets suffered, the Dollar gained and Gold & Silver also sold-off. Yet Growth themes and the Nasdaq 100 took the greatest hits. In this short article, we wonder if this reversal in the momentum of Growth trades is here to stay.

Nasdaq 100 Index vs the US Staples Sector (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



www.mjtsa.com



We first compare the Nasdaq 100 Index, which has definitely led US equity markets higher over the last few years, vs the more Defensive US Staples sector. We believe, the ratio currently represents the best proxy for risk-ON/risk-OFF periods in US equity markets.

Both our oscillator series (lower and upper rectangles) indicate that the Nasdaq 100 Index probably continues to outperform into late Q1/Spring next year. Implicitly, this would also suggest continued strength for US equity markets until then. Shorter term, however, the ratio has probably entered an intermediate consolidation period. It could last into mid Q4, as shown on our medium-term oscillators (upper rectangle) and we would probably also expect a similar consolidation period on the S&P500 Index, as Defensive themes, such as US Staples could prove more resilient and outperform other equity profiles during this period. Thereafter, from mid/late Q4, the Nasdaq 100 Index should resume its uptrend vs the US Staples sector as equities initiate a new leg up into the Spring.

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. No economical business decisions should be based solely on the article above.

Russell 2000 Index vs the S&P500 Index (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



We now consider the other side of the factor spectrum and compare the Russell 2000 US Small Cap Index vs the S&P500.

Both our oscillator series (lower and upper rectangles) suggests that US Small Caps may be finishing their bounce since April vs the S&P500 Index. This resume downtrend situation, where US Small Caps would be underperforming once again, could start over the next few weeks, and may extend into early next year at least on our medium term oscillators (upper rectangle), perhaps even beyond on our long term ones (lower rectangle).

More generally, we would hence expect Cyclical Profiles to underperform the general market again (as well as Growth themes) for at least another quarter, perhaps even more.

**CONCLUDING REMARKS:** The sell-off in growth themes and the Nasdaq 100 Index during September was probably a healthy intermediate set-back. We would still expect some consolidation of US Equity markets into November, probably from mid-October, and during this period Defensive profiles such as the US Staples sector could prove more resilient. Yet, from mid/

late November, we would then expect US Equity markets to resume their uptrend into next Spring and this new push higher will probably be led by Growth themes once again. Indeed, Cyclical themes, such as US Small Caps are probably finishing their rebound since April vs the S&P500 and we expect them to underperform into early, perhaps Spring next year.

## GLOBAL EVENTS

Conférence PERFORMER — 18 Nov. 2020 — LUSENTI PARTNERS — Membre du GSCGI

# Réservez la date !

**FORMAT DOUBLE ET MIXTE: EN PRESENTIEL ET EN VIRTUEL!**

**Mercredi 18 novembre 2020, à Genève**

Hôtel Métropole  
8h30 - 18h00



P E R F O R M E R  
INVESTMENT  CONFERENCES

Conférencier invité: Prof. Jean-Pierre Danthine, EPFL, ancien membre du Directoire de la BNS.



## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

**LUSENTI PARTNERS — 10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et[...]—Oct.30, 2020 à Genève**

### INVITATION / INSCRIPTION

#### Déjeuner-conférence 30 Octobre 2020

Nous avons le plaisir de vous inviter, ainsi que vos collègues et ami(e)s à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, organisé en collaboration avec LUSENTI PARTNERS LLC, Membre du GSCGI...



www.lusenti-partners.ch

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

### 10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en œuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030

sera présenté par:



#### GRAZIANO LUSENTI, PhD

Conseiller en investissements senior, Managing Director, Lusenti Partners Sàrl

Graziano Lusenti bénéficie d'une expérience de plus de trente ans dans les domaines des placements, du conseil et de la recherche en relation avec les investisseurs institutionnels et professionnels. Il est managing partner de Lusenti Partners, société établie à Nyon dont il est également le fondateur. Auparavant, il a été directeur général de Robeco (Suisse) SA et a exercé des fonctions dirigeantes dans le domaine de l'asset management et de la banque (Robeco, UBS), de l'assurance-vie (Zurich Assurances) et du conseil actuariel (Aon Gesrep), à Genève et Zurich. Graziano Lusenti est titulaire d'un doctorat (placements des caisses de pensions) et d'un master de l'Université de Genève (Institut universitaire de hautes études internationales), ainsi que du diplôme fédéral d'expert en assurances de pension (actuaire).



#### ILIR ROKO, PhD

Conseiller en investissements senior, Lusenti Partners Sàrl

Maître de conférences associé au Département des sciences économiques de l'Université de Genève

Depuis plus de 20 ans, Ilir Roko est actif dans les domaines du conseil aux investisseurs institutionnels, de la modélisation et de la recherche appliquée en finance. Dans le cadre de ses activités auprès de Lusenti Partners, il est responsable de la relation avec de nombreux clients, surtout des caisses de pensions. Par ailleurs, il chapeaute toutes les activités numériques et statistiques, ainsi que celles concernant le controlling et le reporting pour le compte de clients. En sa qualité de spécialiste quantitatif éprouvé, il a développé durant sa carrière de nombreuses applications et modèles en relation avec les placements des institutionnels. Ilir Roko est titulaire d'un doctorat en économétrie et statistique de l'Université de Genève.

### PROGRAMME

**Date** **Vendredi, 30 Octobre 2020**

**LIEU** Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland

**12h00** Enregistrement

**12h15** Conférence & Session Q&A

**13h00** Le repas commence à être servi

**14h00** Fin de conférence

#### Recommandations Sanitaires COVID-19:

- 60 participants maximum: les premiers 60 inscrits (et repas réglé) seront acceptés.
  - Port du masque obligatoire lors de l'accueil et des déplacements dans les espaces publics.
  - Ne pas se serrer la main.
  - Le gel hydroalcoolique sera disponible à l'entrée de la salle de conférence.
  - Prendre place à table immédiatement après l'accueil et votre cocktail vous sera servi.
  - Ne pas vous présenter à la conférence en cas de symptômes.
- Merci de votre compréhension!

**Prière de vous inscrire avant le mercredi, 28 Oct. 2020, 'online' ou par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\*\*\*

**30 Oct. 2020/Genève—Orateurs: Graziano LUSENTI, PhD, & Ilir Roko, PhD, Lusenti Partners, Membre du GSCGI**

**19 Nov. 2020/Genève—Orateurs: tba ...**

\*\*\*

*Réservez ces dates!*

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

*Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2020, Sep. 18 — GFI & Trustees: tout savoir sur la requête en autorisation LEFin

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



**STÉPHANIE HODARA EL BEZ**

Partner, Geneva

**ALTENBURGER Ltd Legal + Tax**

*Stéphanie Hodara El Bez est avocate aux barreaux de Genève et de New York, titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève et d'un LL.M. de Boston University (USA).*

*Elle est associée de l'Etude ALTENBURGER Ltd legal + tax et responsable du Team Banking & Finance du bureau genevois de cette Etude.*

*Me Hodara pratique dans les domaines du droit bancaire et financier et du droit des sociétés. Elle conseille, des gestionnaires et distributeurs de fonds, des banques et des négociants en valeurs mobilières, ainsi que des gérants indépendants dans les domaines contractuels et réglementaires. Elle les représente également dans le cadre de procédures nationales et internationales ou vis-à-vis des autorités de surveillance des marchés financiers.*

*Me Hodara est Vice Présidente du Conseil d'Administration de l'OSIF, Organisme de Surveillance des GFI et Trustees agréé par la FINMA.*

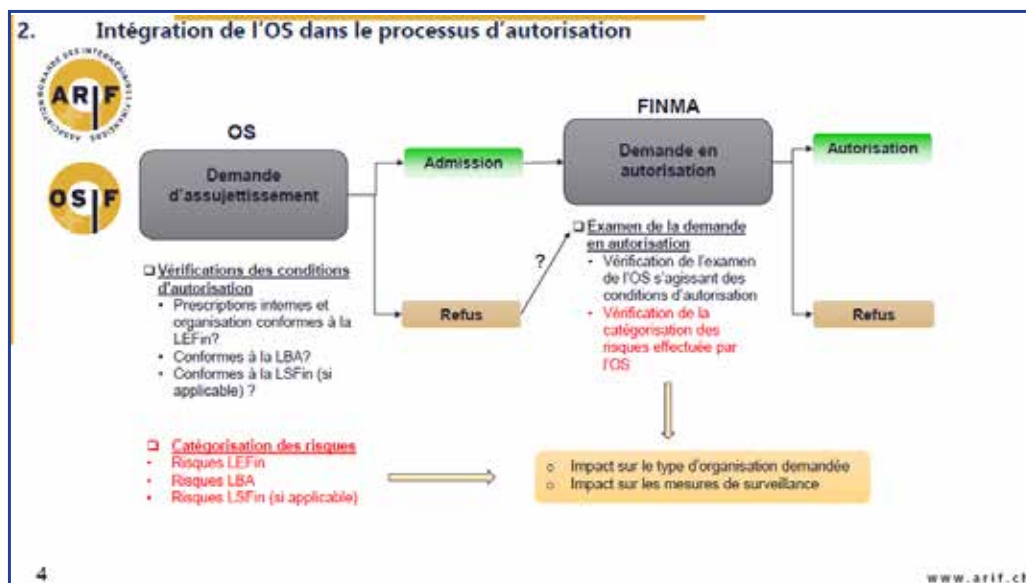


La 3<sup>ème</sup> réunion mensuelle de 2020 du Groupement, après une interruption de nos déjeuners-conférence de plusieurs mois causée par le COVID-19, a pu enfin avoir lieu le 18 septembre à Genève. Le Groupement a organisé cette conférence en collaboration avec l'OSIF, Organe de Surveillance créé par l'ARIF et un des deux premiers à avoir été agréé par la FINMA début juillet 2020, pour apporter aux Membres du GSCGI et à la place financière romande en général des informations fort utiles de **ME STÉPHANIE HODARA EL BEZ** concernant la requête en autorisation LEFin.

En rappelant que les GFI obtiendront directement de la FINMA leur autorisation au bout de la procédure qu'elle vient expliquer de façon détaillée et complète, elle rappelle que la plate-forme EHP de l'autorité de surveillance permettra que le dossier, complet de la documentation requise, servira tant pour la demande d'assujettissement à l'Organe de Surveillance que pour la requête en autorisation/FINMA.

Me Hodara rectifie, par ailleurs, certaines informations erronées, comme celle prétendant qu'un transfert automatique de l'OAR à l'OS serait possible. En réalité, le Gestionnaire de fortune indépendant (GFI) et le 'Trustee' sont libres de choisir l'OS auquel ils voudront s'assujettir indépendamment de l'OAR dont ils font partie à présent. La demande d'assujettissement à un OS est forcément un acte volontaire et personnel. En aucun cas l'OAR pourrait s'en charger à la place du GFI et/ou du 'Trustee'. Cet aspect est, par ailleurs, clairement indiqué sur le site web de la FINMA.

En outre, elle attire l'attention des GFI sur le fait très important que l'autorisation en premier et la surveillance prudentielle par la suite, seront 'risk-based'. En d'autres termes, l'identification et la catégorisation des divers risques inhérents au modèle d'affaires du GFI et/ou du Trustee revêtent une importance tout particulière en cette nouvelle ère de surveillance prudentielle. GFI, ou Trustee? Il s'agira bien de deux autorisations distinctes, même si la même structure a dans son modèle d'affaires les deux activités, bien que le processus ait été intégré dans le même formulaire de demande en autorisation ... affirme Me Hodara. Finalement, même la fréquence de la surveillance prudentielle dépendra de ce facteur 'risques', soit annuelle ou plus espacée (maximum 4 ans).



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

### 2020, Sep. 18 — GFI & Trustees: tout savoir sur la requête en autorisation LEFin

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

En expliquant la procédure étape par étape tout au long de la conférence, elle s'arrête un moment sur la surveillance des sociétés de gestion ou *'trust companies'* de groupes financiers (banques) soumis à surveillance directe de la FINMA et mentionne que la surveillance 'courante' de ces sociétés devrait être assurée par l'OS, alors que l'autorité de contrôle se focalisera plus spécifiquement sur la surveillance 'consolidée' de l'ensemble du groupe financier.

En déroulant le formulaire de demande en autorisation FINMA on se rend compte de l'étendue des informations que l'autorité de contrôle requiert, allant des moyens financiers (capital et/ou garanties bancaires, assurance RC professionnelle) à la description de 'toute' activité même au-delà de celles couvertes par les lois LEFin-LSFin (crédit, administration de sociétés de domicile, octroi de crédits, services de trafic de paiements, administration de fonds étrangers, etc.). De plus, il faudra indiquer les classes d'actifs utilisées dans la gestion de portefeuille, mais également le type de clientèle (privée et/ou institutionnelle; suisse et/ou étrangère) ainsi que les actifs sous gestion pour chaque catégorie. La catégorisation des clients ne doit pas être sous-estimée, car ce sera un aspect important de la surveillance prudentielle. Il est possible que des clients privés fortunés demandent à être considérés 'professionnels' (conditions d'opting-out: soit fortune financière de deux millions de francs, soit connaissance professionnelle et minimum 500'000 francs), ce qui consistera en moins d'obligations pour le GFI, s'agissant notamment des règles de comportement selon la LSFin.

Me Hodara mentionne que la gestion de fortune collective, admise pour les GFI dans le cadre de la clause *'de minimis'* (<100 millions/fonds ouverts ou <500 millions/fonds fermés), inclut également les fonds d'institutions de prévoyance mais à condition que ces fonds ne dépassent pas CHF 100 millions au total et, dans le domaine obligataire, 20% des valeurs patrimoniales d'une seule institution de prévoyance.

Si au-delà de la gestion de fortune, du conseil en placement, le GFI offre également des instruments financiers (distribution) il devra dévoiler tant le type d'instruments que les canaux d'offre, et les pays cible de l'offre. Me Hodara rappelle à cet effet les risques *'cross-border'* à ne pas ignorer, car la FINMA vérifiera diligemment toutes ces informations.

La direction et organisation des structures des GFI et Trustees est un aspect important aux yeux de la FINMA, car il est impératif qu'au moins un dirigeant qualifié (haute direction) réside en Suisse et que des mesures soient déjà en

place en matière de continuité de l'exploitation, prévoyant éventuellement un contrat avec un prestataire externe. Avoir une organisation adaptée au nombre de clients et masse d'actifs sous gestion, aux stratégies de placement, est indispensable mais également en ce qui concerne les activités supplémentaires. Il faudra fournir, au moment de la demande en autorisation FINMA, copie d'un certain nombre de directives en matière de gestion des risques, de *'compliance'*, de contrôle interne (SCI), des contrats de délégation (s'il y a délégation) de certaines tâches comme admises dans cette nouvelle législation.

Très important, en ce qui concerne les règles de comportement selon la LSFin, est la *'suitability'* par exemple en cas de manquements éventuels et audit relatif, les relations clientèle avec procuration illimitée, les instruments de placement pouvant donner lieu par exemple à des conflits d'intérêts, les instruments financiers complexes ou stratégies risquées.

Me Hodara, détaille en quelques tableaux récapitulatifs l'ensemble des documents à amender (Statuts, Règlement d'organisation, Organigramme, etc.) et à se procurer (Extrait du Registre du commerce, Preuve d'assujettissement à un OS, etc.), des directives (par exemple de la gestion des risques et de *'compliance'*, des règles de comportement, de contrôle interne, etc.), des contrats-type et éventuel *'opting-out'* et des fiches d'informations.

En conclusion, Me Hodara mentionne le formulaire 'Garantie d'une activité irréprochable' et des documents à y joindre, tels que passeport, extrait du casier judiciaire, du registre des poursuites, et présente par l'infographie suivante des informations utiles quant aux échéances futures.

8. Step plan pour GFI et Trustees

Actions	Délais recommandés ou imposés par la loi
1. Réflexion sur l'organisation de la société (exigences LEFin)	Janvier 2020 – Septembre 2020
2. Annonce à la FINMA + affiliation à un Organe de médiation	D'ici au 30 Juin 2020
3. Affiliation à un Organe de médiation	24 Décembre 2020
3. Adaptation de la documentation • Modifications des mandats (discriminatoire, conseil en placement, «exclusion only») • Révision des documents standards à l'attention des clients (qualification des clients, «opting out», devoir d'information, «appreteresses» et «suitability», redaction de comptes, ...) • Essentielle modification des Statuts • Modification ou adoption d'un Règlement d'Organisation • Rédaction des directives internes (risques, compliance, LBA, LSFin, ...)	D'ici à Décembre 2021
4. Dépôt de la demande en assujettissement à l'OS	Au plus tard 30 Juin 2022
5. Dépôt de la demande en autorisation FINMA	Au plus tard 31 Décembre 2022

70

www.ifa.ch

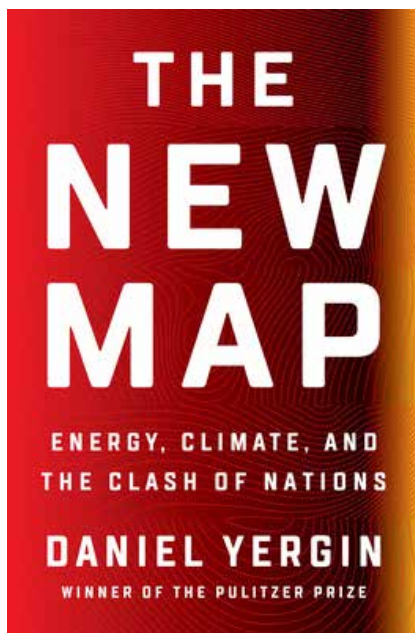
Cette séance a été extrêmement riche en informations utiles pour le GFI, 'Trustees' et Conseillers en placement, ce dont nous remercions vivement Me Hodara pour ce travail absolument remarquable!



## BOOK REVIEW

### THE NEW MAP: *Energy, Climate, and the Clash of Nations*

by Daniel Yergin



#### The Future of Energy

In the 1990s Daniel Yergin emerged as one of the great chroniclers of our day. Both “The Prize,” his epic history of oil (which won the 1992 Pulitzer Prize in general nonfiction), and “The Commanding Heights: The Battle for the World Economy,” written with Joseph Stanislaw, were turned into blockbuster television series. “The New Map” is Yergin’s effort to chart the world of 2020.

The challenge is enormous. Familiar schemes for understanding international politics and power are in flux. Even before Covid, market-driven globalization, under the sign of Western hegemony, was in question.

A sense of increasing disorder and multipolarity pervades “The New Map.” Yergin’s selection follows the contours of the fossil fuel economy, as seen from the point of view of the major oil and gas suppliers. Putin’s Russia has a map on which the lost boundaries of the Soviet Union are marked in red. The Chinese assert their control over Central Asia and the South China Sea. Saudi Arabia and Iran vie for influence across the Middle East. The Kazakhs, the Brazilians, the Mexicans all get a look in. But what about the rest? If energy is the theme, why does Yergin concentrate only on the producers? Oil and gas are worthless without demand. But the world’s big consumers — India, Europe and Japan — barely figure in his book.

Read more: <https://www.nytimes.com/2020/09/15/books/review/the-future-of-energy.html>

\*\*\*

#### ‘The New Map’ Review: Tapping the Untappable

Reports of the death of carbon have been greatly exaggerated. It’s a message many won’t want to hear in this age of Green New Deals and Greta Thunberg. All the more useful, then, that the veteran energy analyst Daniel Yergin has turned his considerable talents to explaining how the world continues to be shaped by oil in his latest book, “The New Map: Energy, Climate, and the Clash of Nations.”

Yet the world’s energy map is no longer an accident of geology. As Mr. Yergin explains, it is a policy choice determined by technological, economic and political wherewithal. Thus “The New Map” opens with the U.S. shale revolution, which, though Mr. Yergin doesn’t say so explicitly, surely counts as the most important geostrategic event since the collapse of the Soviet Union. This is, at heart, a very American tale of buccaneering, can-do spirit.

Read more: <https://www.wsj.com/articles/the-new-map-review-tapping-the-untappable-11601333350>

\*\*\*

#### The New Map — why shifts in energy sources could reshape global politics

Yergin writes with the flair for dramatic detail that helped him win a 1992 Pulitzer for The Prize, a magisterial history of the oil industry.

The fracking techniques that Mitchell and others eventually mastered triggered the shale revolution, a leap in output that saw the US surge past Russia and Saudi Arabia to become the world’s biggest producer of oil and gas, and a leading exporter of both.

The role of oil and gas remains a central theme throughout. Yergin is no climate sceptic. He plays down some of the environmental impacts of fossil fuels, but he does not ignore them. Nor is he hostile to renewables. Ultimately though, he is convinced of the “ineluctable reality” of an energy system that is today more than 80 per cent based on oil, gas and coal.

The energy transition has, he adds, so far been more of an energy addition: wind and solar have been growing but on top of fossil fuels, which have also been increasing, not least in emerging markets.

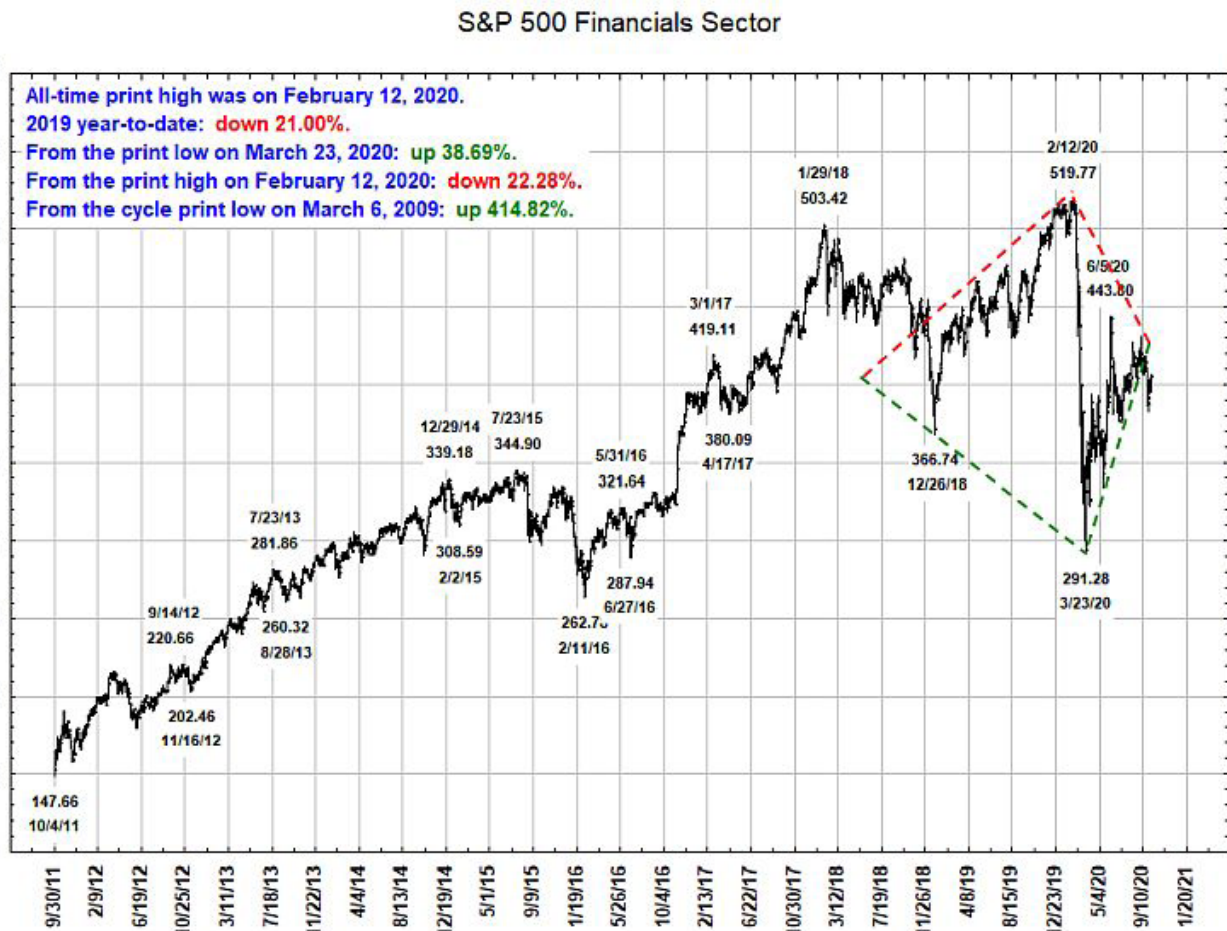
Read more: <https://www.ft.com/content/76c71d86-5647-44c2-9044-08a00502d026>

\*\*\*



## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

### Does it look as a Bearish Diamond Pattern?



The last time I recall seeing a huge diamond top formation it was about Fannie Mae before the historic sub-prime market meltdown. I hope I am wrong this time around.

*Above Historical Graph (2011 to present): 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!**

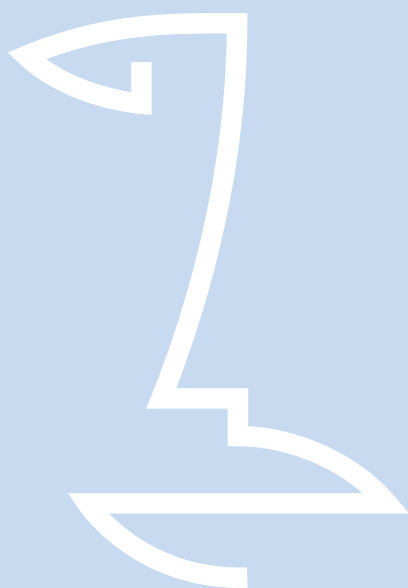
[wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch)

## LE SPONSOR D'OCTOBRE 2020

LUSENTI PARTNERS — [www.lusentipartners.ch](http://www.lusentipartners.ch) — Membre du GSCGI

# 10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en œuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030

**Lusenti  
Partners**



Optimisation, suivi et contrôle  
des placements institutionnels  
et professionnels

- ⊕ de performance
- ⊖ de coûts
- ⊖ de risques
- ⊕ de gouvernance

Lusenti Partners, Rue Juste-Olivier 22, CH-1260 Nyon  
Tél. +41 22 365 70 70 • [info@lusenti-partners.ch](mailto:info@lusenti-partners.ch)  
[www.lusenti-partners.ch](http://www.lusenti-partners.ch) • [www.performer-events.com](http://www.performer-events.com)