



FECIF / GSCGI—2020 SURVEY

Sustainability and Financial Education:

Only a quarter of advisers always consider ESG investments



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

GRUPPEMENT SUISSE DES CONSEILS
EN GESTION INDÉPENDANTS, S.S.C.G.I.
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG
UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI
FINANZIARI INDIPENDENTI, A.S.C.F.I.
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.



fecif | the European Federation of
Financial Advisers and
Financial Intermediaries

* * *

La présente édition du WealthGram a été sponsorisée par:

united **uts** trading services sa

Membre du GSCGI

SOMMAIRE

3	EDITORIAL	2020, une année qui nous invite à redécouvrir l'économie réelle! <i>François Meylan, Meylan Finance, Membre du GSCGI</i>
4-5	SPONSOR DE NOVEMBRE 2020	FECIF / GSCGI—2020 SURVEY: Sustainability and Financial Education: Only a quarter of advisers always consider ESG investments. <i>Article de Paul Stanfield, FECIF; Sponsor: UTS SA, Membre du GSCGI</i>
6-8	LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash</i> 74, 73 & 71/2020, (EC, EU Council) CIFA informs... <i>The newly designed TRUSTING, new website</i>
9-12	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	(1) Mise en oeuvre de la LFin et la LÉFin—Rappel des délais (<i>Etude Borel & Barbey</i>); (2) Principe de la transparence et séquestre pénal (CDBF) ; (3) Conseil en placement. Investisseur mal informé. Preuve du dommage (<i>Etude Borel & Barbey</i>).
13	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI
14	IN GLOBO	<i>various by CFB</i>
15-17	ANALYSES & PLACEMENTS	Une reprise en V de l'économie mondiale <i>Michel Girardin, GADD Wealth Management, Membre du GSCGI</i>
18-19	LE COIN TECHNIQUE	(1) Equity indexes could continue to rise into 2022, in nominal terms at least ... <i>J.F. Owczarczak, MJT</i> ; (2) Not a Major Top for the Nasdaq100 ... <i>B. Estier, BEST</i> ; both Members of GSCGI
20-21	GLOBL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	Web-Conférence PERFORMER—18 Nov. 2020—Lusenti Partners GSCGI-GE: Interruption temporaire du au COVID-19 GSCGI-GE (Oct.30, 2020)—10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en oeuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030. <i>Article de Graziano Lusenti & Ilir Roko—introduction de Cosima F. Barone</i>
22-27	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	
28	BOOK REVIEW	The End of the Megamachine: A Brief History of a Failing Civilization <i>by Fabian Scheidler</i>
29	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	A terrible, horrible, no-good year for quants ... <i>FT's article a/o Nov. 2, 2020</i> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
30	SPONSOR DE NOVEMBRE 2020	United Trading Services SA — www.uts-swiss.ch — Membre du GSCGI

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

2020, une année qui nous invite à redécouvrir l'économie réelle!

Ces dernières années n'ont cessé de nous noyer dans les réglementations (FATCA, MIFID II, LEFIN et LSFIN & Co). L'administratif et les délais à répétition imposés de toutes parts (des banques dépositaires aux organes de régulation en passant par les différents prestataires financiers) nous ont trop souvent éloigné du monde de l'entreprise et de l'économie réelle. À cela on ajoute quatre années de gestion du monde par le biais des Tweets agressifs de la Maison Blanche, suivies de quelques guerres commerciales. Ceci pour dire que dans cet environnement compliqué et stressant, les risques de passer à côté de trends haussiers annonciateurs de changements de paradigmes et de modes de consommation se sont accrus.

Celui qui a manqué l'envolée des nouvelles valeurs technologiques est doublement sanctionné cette année de règne de la COVID-19. Il est passé à côté de performances exceptionnelles générées par les Zoom, Amazon, Tesla, Netflix, Facebook, Apple, pour ne mentionner que celles-là. Il souffre de la double peine d'avoir en portefeuille des entreprises que beaucoup voient déjà vouées à la vieille économie condamnées à disparaître. Celles dont plus personne ne veut. Celles qui sont pourtant d'importantes pourvoyeuses d'emplois, mais qui sont trop gourmandes en capital et qui cumulent les dettes. Celles qui ne sont plus tendance. Ce sont aussi celles qui sont tout particulièrement affectées par les phases de confinement successives, les restrictions et autres quarantaines. Pour autant, ce sont dans les secteurs les plus sinistrés aujourd'hui que se trouvent les leaders de demain. C'est par mauvais temps que l'on reconnaît les bons capitaines. Et c'est dans l'adversité que se dégagent les opportunités.

Le mouvement des fusions et des rachats est déjà initié. Le secteur du luxe se concentre. C'est le cas également pour les services. Des constructeurs automobiles prennent le virage de l'électrique et de l'hydrogène et feront demain aussi bien, voire mieux que Tesla. Le tout publicitaire qui enrichi Facebook montre déjà ses limites. Une Zoom qui n'est pas vraiment à l'abri d'une forte barrière à l'entrée peut être remplacée demain par une nouvelle technologie. Les consommateurs vont se fatiguer de payer chaque fois plus cher leur iPhone d'Apple pour recevoir chaque fois moins de fonctionnalité en échange. Samsung et Huawei font déjà mieux, avec une meilleure résolution photo, et surtout ils sont moins onéreux. Aussi, on aurait tort de se débarrasser des pétrolières ou des bancaires qui sont obligées de se restructurer et même de se réinventer au pas de charge. Il en est de même pour le secteur aérien.

Du côté des infrastructures, le train apparaît déjà comme incontournable. Le transport ferroviaire pour être plus précis. Il faut dire qu'entre la grande glaciation des échanges aériens et la douloureuse mue environnementale de l'automobile, le rail fait figure de havre de paix.



En sortant des sentiers battus, on découvre également les actions dites ennuyeuses telles que Waste Management qui est le numéro 1 américain de la gestion des déchets. Son parcours boursier, à l'abri des modes, est étincelant. Service Corp International, numéro 1 américain des pompes funèbres, n'est pas en reste non plus. La société possède plus de 1500 salons funéraires et 500 cimetières. Et elle aura encore des clients demain...

Tout cela demande du temps et de la concentration. Les confinements à venir nous en donnent. Se plonger dans le monde de l'entreprise. Celui de la création de valeur. Étudier les secteurs. Se positionner de manière à ne pas manquer la prochaine reflation des actifs. Que cette dernière soit de nature sectorielle ou liée à la fin de la pandémie, elle viendra. Toutefois, il serait faux de croire que cette fois c'est différent. Ce sont les mots les plus coûteux de l'histoire de l'investissement selon Warren Buffett. Il suffit de rechercher les noms des sociétés listées il y a vingt ans. Se rappeler toutes ces étoiles montantes qui ont disparu depuis, telles que Distefora, Gretag, Miracle, Xerox, Enron, Global Crossing, Worldcom, World Online, Petroplus, AOL, Terra Lycos, etc. et etc. Aussi, celles qui sont toujours là vingt ans plus tard ce n'est pas pour rien.

À contrario du discours du philosophe français Luc Ferry qui annonce une nouvelle révolution industrielle qui serait portée par l'intelligence artificielle et le transhumanisme, nous ne vivons pas le début d'un nouveau monde. Nous traversons seulement une très forte tempête qui nous force à repenser les habitudes et les modes de consommation qui reviendront après la crise et ceux qui sont sur le point de disparaître définitivement.

François Meylan

Directeur et fondateur de Meylan Finance
Membre du GSCGI

RESULTS OF 'GSCGI-FECIF ESG SURVEY'



GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS
EN GESTION INDÉPENDANTS, S.A. (G.S.C.I.)
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG
UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI
FINANZIARI INDIPENDENTI, A.S.C.F.I.
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS, S.A. (I.F.A.)



fecif

the European Federation of
Financial Advisers and
Financial Intermediaries

Only a quarter of advisers always consider ESG investments

This was one of the significant findings of the recent, unique, ESG survey conducted by FECIF. Whilst it was found that over 90% of financial advisory professionals considered ESG investments some of the time, just 23% did so all of the time; which is potentially concerning, given the EU regulations around ESG matters, the first of which will commence as early as March 2021!

Unique webinar and survey

This data was revealed at the market-leading ESG webinar that FECIF held at the end of September. It was derived from the above-mentioned research, conducted in July and August; which elicited responses from no less than 2,000 advisers and financial intermediaries across Europe. Given the countries covered and the number of respondents, this is, to the best of my knowledge, one of the most extensive research projects, of its kind, ever conducted; if not the premier survey in the area of ESG advice. The online event attracted over 200 advisers from all across Europe, and combined a number of industry experts in order to assess some of the key discoveries from this research and discuss advice around ESG investing, not least in light of the forthcoming regulations (which much of the advisory sector seems unsure or unaware of, at this stage).

E, S or G?

Another interesting aspect of the research, also discovered during the webinar, is that 82% of advisers believe that the key component of ESG, as far as their clients are concerned, is Environmental matters. The panellists felt exactly the same as the survey respondents, but pointed out that Social considerations were fast gaining traction within the populace, not least on the back of the present global pandemic. A lesson for advisers, perhaps; ensure that you are in tune with changing and developing public opinions in this sphere.

Comparisons at national, association and adviser level

The results from the survey have enabled us to compare individual countries as well as provide conclusions and

clarification across Europe as a whole. Our National Association members can now specifically see where their advisers stand against other European markets and the collated data also helps individual advisers and intermediaries see if there are any gaps in their work or processes in these areas; ahead of the new regulations impacting them.



Paul Stanfield
FECIF Secretary General

Other data collated

In addition to the results highlighted above, the survey looked into the present activities of advisers with regards to ESG, how often they consider such matters with clients, why, and when. It also assessed their views of investment companies and regulators, concerning "Sustainability" – and ascertained where they themselves need more knowledge and assistance to perform their role better. Finally, but certainly not least, we collected their opinions with regards to clients' interest, thoughts and approaches to this area. Some of this data will be made available within the public domain in the near future. The total research will be exclusively available to FECIF members.

Conclusions

An unmatched survey and incomparable webinar unveiled significant data and resultant conclusions, as well as highlighting FECIF's unique ability to generate such market-leading research.

It became clear, through the webinar, that there are presently 2 key factors creating the need for greater advice to be provided to investors on ESG matters: firstly, consumer interest and demand; secondly, regulatory requirements. COVID-19 has obviously been an accelerant to these factors, but not a prime driver in itself.

Retrouvez la version française en page 5.

RESULTATS DU 'GSCGI-FECIF ESG SURVEY'

Seulement un quart des conseillers considèrent toujours les investissements ESG

C'est l'une des conclusions importantes de la récente et unique enquête ESG menée par la FECIF et le GSCGI. Alors qu'il a été constaté que plus de 90% des professionnels du conseil financier envisagent des investissements ESG parfois, seulement 23% le font tout le temps; ce qui est potentiellement inquiétant, étant donné les réglementations européennes en matière d'ESG, dont la première commencera dès mars 2021!

Webinaire et enquête uniques

Ces données ont été révélées lors du webinaire ESG, leader sur le marché, organisé par la FECIF à la fin du mois de septembre. Elles sont issues de l'étude susmentionnée, menée en juillet et août, qui a suscité les réponses de 2 000 conseillers et intermédiaires financiers à travers l'Europe. Compte tenu des pays couverts et du nombre de répondants, il s'agit, à ma connaissance, de l'un des projets de recherche les plus vastes jamais menés, sinon le premier dans le domaine des conseils en matière d'ESG. L'événement en ligne a attiré plus de 200 conseillers de toute l'Europe, et a réuni un certain nombre d'experts du secteur afin d'évaluer certaines des découvertes clés de cette recherche et de discuter des conseils en matière d'investissement ESG, notamment à la lumière des réglementations à venir (que une grande partie du secteur du conseil semble ignorer, à ce stade).

E, S or G?

Un autre aspect intéressant de la recherche, également découvert au cours du webinaire, est que 82% des conseillers estiment que l'élément clé de l'ESG, pour leurs clients, est l'environnement. Les membres du panel ont ressenti exactement la même chose que les répondants à l'enquête, mais ont souligné que les considérations sociales gagnaient rapidement du terrain au sein de la population, notamment en raison de la pandémie mondiale actuelle. Une leçon pour les conseillers, peut-être: assurez-vous d'être en phase avec l'évolution et le développement de l'opinion publique dans ce domaine.

Comparaisons au niveau national, au niveau des associations et au niveau des conseillers

Les résultats de l'enquête nous ont permis de comparer

les différents pays et de fournir des conclusions et des éclaircissements pour l'ensemble de l'Europe. Les membres de nos associations nationales peuvent désormais voir précisément où leurs conseillers se situent par rapport aux autres marchés européens et les données recueillies aident également les conseillers et intermédiaires individuels à voir s'il y a des lacunes dans leur travail ou leurs processus dans ces domaines, en prévision des nouvelles réglementations qui les concernent.

Autres données recueillies

En plus des résultats mis en évidence ci-dessus, l'enquête a examiné les activités actuelles des conseillers en matière d'ESG, la fréquence à laquelle ils examinent ces questions avec les clients, les raisons et le moment où ils le font. Elle a également évalué leur point de vue sur les sociétés d'investissement et les régulateurs, concernant la «durabilité» - et a déterminé les domaines dans lesquels ils ont eux-mêmes besoin de plus de connaissances et d'assistance pour mieux remplir leur rôle. Enfin, et ce n'est certainement pas le moins important, nous avons recueilli leurs opinions concernant l'intérêt des clients, leurs réflexions et leurs approches dans ce domaine. Certaines de ces données seront bientôt disponibles dans le domaine public. L'ensemble de la recherche sera exclusivement accessible aux membres de la FECIF.

Conclusions

Une enquête inégalée et un webinaire incomparable ont permis de dévoiler des données significatives et les conclusions qui en découlent, tout en soulignant la capacité unique de la FECIF à générer de telles études de pointe sur le marché.

Il est apparu clairement, grâce au webinaire, qu'il existe actuellement deux facteurs clés qui créent le besoin de fournir davantage de conseils aux investisseurs sur les questions ESG: premièrement, l'intérêt et la demande des consommateurs; deuxièmement, les exigences réglementaires. COVID-19 a manifestement accéléré ces facteurs, mais n'a pas été un moteur principal en soi.



LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



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

FECIF NewsFlash 74/2020 — European Commission: Public consultation on the EU's Alternative Investment Fund market

Executive Summary—The European Commission has launched yesterday a public consultation on EU's Alternative Investment Fund (AIF). The deadline is 29 January 2021 (midnight Brussels time).

Analysis—The European Commission is seeking the views of stakeholders on how to make the EU's Alternative Investment Fund (AIF) market more efficient, effective and competitive, while maintaining the overall stability of the EU's financial system. Alternative investment funds include hedge funds, private equity funds, real estate funds and a wide range of other types of funds. Managers of these funds are responsible for a high amount of investment in the EU and account for significant volumes of trading in financial markets. They contribute to building a Capital Markets Union by channelling savings to companies and projects which contribute to growth and jobs. The Alternative Investment Managers Directive (AIFMD) establishes an EU-wide legal framework for the authorisation, supervision and oversight of these Managers. In January 2019, the Commission published a **report** which showed that the current rules in the AIFMD significantly contributed to creating a single market for AIFs by establishing a harmonised regulatory and supervisory framework. There are, however, some areas where these rules could be made more efficient. **The consultation therefore aims at gathering feedback with a view to improving the overall functioning and competitiveness of the EU AIF industry**, contributing to a well-functioning environment for investors, and at the same time ensuring the stability of the overall financial system. It is part of the Commission's ongoing efforts to further develop the Capital Markets Union (CMU).

Sources—Please follow **this link** in order to provide a feedback. The consultation document is available upon request to either FECIF or GSCGI. More information regarding the Alternative Investment Fund (AIF) market are available at **this link**.

* * *

FECIF NewsFlash 73/2020 — EU Council: Agreement on the position on Capital Markets Recovery Package

Executive Summary—Member states' ambassadors to the EU today (21 Oct.) agreed the Council's position on the Capital Markets Recovery Package, which contains targeted amendments to the EU capital market rules to help EU companies raise capital on public markets, support the lending capacity of banks and boost investment in the real economy.

Analysis—The Commission presented the package at the end of July. The amendments focus on the Markets in financial instruments directive (MiFID) II, the Prospectus Regulation and the securitisation framework laid down in the Securitisation Regulation and the Capital Requirements Regulation.

The Council lends its full political support to the Commission's package, while suggesting changes to some of its detailed provisions.

Adjustments to the MiFID II requirements—In light of the COVID-19 crisis, the Commission has proposed a number of amendments to the MiFID II rules to simplify information

...cont'd on page 7 to 8

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

requirements and address the needs of the commodity derivatives market. The new rules will reduce the level of information that will have to be provided to professional investors such as institutional investors and banks, and, in some limited cases, to retail investors. This includes the phase-out of paper-based information, unless retail clients ask to receive it. The Council also exempts non-complex ('plain vanilla') bonds sold to both retail and professional investors from certain product governance-related information requirements under certain conditions. It supports the Commission's proposal to suspend best-execution reports by trading venues (the so-called 'RTS 27') in order to free up resources. In addition, the Council is fine-tuning changes to the MiFID rules aimed at supporting the growth of euro-denominated derivatives markets.

A new EU Recovery Prospectus—One of the key changes is the introduction of an 'EU Recovery Prospectus' - a shorter prospectus which companies with a track record in the public market could use for disclosing information to their investors when they issue shares and bonds. This new type of prospectus will make it easier for companies to issue capital and thus meet their funding needs. In its position, the Council has expanded the minimum information to be included in the EU Recovery Prospectus compared to the Commission proposal, to ensure better investor protection. It also introduces a cap on its use to avoid highly dilutive issuances, while ensuring that it may be used as a basis for meaningful capital increases: the EU Recovery Prospectus should thus be limited to offers equivalent to no more than 90% of outstanding capital, expressed as the ratio between the number of shares offered and the total number of shares before the issuance. The Council has also proposed to amend the so-called Transparency Directive, to provide member states with the option to postpone, by one year, the requirement for listed companies to prepare all annual financial reports in a European Single Electronic reporting Format ('ESEF') for financial years beginning on or after 1 January 2020. This may free up companies' resources for more urgent needs.

Easier use of securitisation—Other proposals included in the Capital Markets Recovery Package aim to facilitate the use of securitisation to support banks in maintaining their capacity to fund the recovery. The proposed amendments extend the existing EU framework for simple, transparent and standardised (STS) securitisations to synthetic securitisations. Synthetic securitisations are an important

credit risk management tool for banks as they enable them to transfer the credit risk of a set of loans, typically large corporate loans or SME loans, to investors. This increases the overall private risk-sharing in the financial system and hence also contributes to the aims of the Capital Markets Union. In addition, regulatory obstacles to the securitisation of non-performing exposures (NPEs) are removed to support banks in offloading NPEs from their balance sheets in the context of the COVID-19 crisis, while maintaining high prudential standards. The Council suggests complementing the Commission's proposals with a dedicated prudential treatment for synthetic excess spread (SES) in the Capital Requirements Regulation. SES is a credit enhancement tool and a common feature in synthetic securitisation transactions, which, however, could be misused as a regulatory arbitrage tool. The introduction of dedicated and comprehensive regulatory capital requirements for SES addresses the risk of a potential misuse of SES for arbitrage purposes for all synthetic securitisation transactions, irrespectively of whether they meet the STS criteria or not.

Regarding **the next steps** on the basis of this negotiating mandate, the presidency will start negotiations with the European Parliament as soon as the Parliament has adopted its position.

Sources — *The the mandate for negotiations with the European Parliament and the Council's position on the amendments to the MiFID II rules are available upon request to either FECIF or GSCGI. The other positions of the Council are available at [this link](#).*

* * *

FECIF NewsFlash 71/2020 — European Commission: 2021 Work Programme

Executive Summary — The European Commission presented yesterday its work programme for 2021, which contains the new legislative initiatives that the von der Leyen Commission intends to adopt during the coming year.

Analysis — The Commission's work programme for 2021, which confirms the **Commission's willingness to lead the dual green and digital transition**, foresees a shift from strategy to the implementation of all six political priorities, i.e.: the European Green Deal; a Europe ready for the digital age; an economy that works for people; a stronger Europe in the world; the promotion

...cont'd on page 8

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

of the European way of life; finally, a new impetus to European democracy.

With regard to “an economy that works for people”, to ensure that the health and economic crisis does not turn into a social crisis, the Commission will put forward an ambitious action plan to implement fully the European Pillar of Social Rights, making sure that no one is left behind in Europe’s recovery. To support our economies and strengthen the Economic and Monetary Union, it will revise the framework for handling EU bank failures, take measures to boost cross-border investment in the EU, and step up the fight against money laundering.

Here are the **relevant new proposals** that will be presented during the next year:

► Deepening the Capital Markets Union

- Investment protection and facilitation framework (legislative, Q2 2021);
- Revision of prudential rules for insurance and reinsurance companies (Solvency II) (legislative, Q3 2021);

- Revision of the Markets in Financial Instruments Directive and Regulation (legislative, Q4 2021);

► EU green bond standard

- Establishment of an EU green bond standard (legislative, Q2 2021)

The Commission’s 2021 work programme is the result of close cooperation with the European Parliament, Member States and the EU consultative bodies. The Commission will now start discussions with the Parliament and Council to establish a list of joint priorities on which co-legislators agree to take swift action.

Sources — *The Commission’s work programme and annexes are available upon request to either FECIF or GSCGI.*

* * *

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

CIFA informs... *the newly designed TRUSTING is available on the newly designed website*

CIFA TRUSTING
THE INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS
No. 101 | November/December 2020 | 160 pages

CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS
cifango.org

UN ACTIVITIES

CIFA
A NON-PROFIT SWISS FOUNDATION
A NON-GOVERNMENTAL ORGANIZATION
IN GENERAL CONSULTATIVE STATUS WITH
THE ECONOMIC AND
SOCIAL COUNCIL OF THE UNITED NATIONS

9 ON THE NECESSARY TRAIL...
THE FUTURE OF THE TRUST
Franziska

61 INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS
IN THE FUTURE
Franziska

66 TRUSTING FOR THE FUTURE
Franziska

85 TRUSTING PRINCIPLES AND THE
ECONOMIC AND SOCIAL COUNCIL
Franziska

92 CIFA, SWISS FOUNDATION
FOR THE FUTURE
Franziska

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

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Mise en oeuvre de la LSFIn et la LEFin—Rappel des délais

...par Me Alexandre Gallopin — Etude Borel & Barbey — Extrait du Memorandum #73-2020

a) Mise en œuvre de la LSFIn et la LEFin. Rappel des délais	
A) Pour tous les assujettis à la LSFIn:	
– affiliation à un organisme de médiation:	<u>24 décembre 2020</u>
– mise en œuvre des obligations LSFIn (classification des clients, règles de comportement, information, adaptation de la documentation et des contrats pour être en mesure de vérifier l'adéquation et le caractère approprié des services fournis):	<u>31 décembre 2021</u>
une comparaison des organes de médiation agréés pour le DFF figure en annexe à ce memorandum	
B) Pour les conseillers suisses et étrangers	
Enregistrement auprès d'un organe d'enregistrement:	<u>20 janvier 2021</u>
C) Pour les établissements financiers soumis à la LEFin	
(i) Déjà soumis à autorisation (gestionnaires de placements collectifs (désormais gestionnaires de fortune collective), directions de fonds, négociants en valeurs mobilières (désormais maisons de titres)):	<u>31 décembre 2020</u>
Respect de la LEFin:	
(ii) Nouvellement soumis à autorisation et qui se sont annoncés avant le 30 juin 2020 à la FINMA:	<u>31 décembre 2022</u>
– dépôt de la demande en autorisation auprès de la FINMA:	<u>31 décembre 2022</u>
– affiliation à un organisme de surveillance comme condition préalable au dépôt d'une demande d'autorisation auprès de la FINMA	
(iii) ayant débuté leur activité nouvellement soumise à autorisation en 2020 (gestionnaires de fortunes/trustees)	Dès le début de l'activité
– respect des obligations:	<u>Immédiate</u>
– informations de la FINMA:	<u>6 juillet 2021</u>
– délai pour être affilié à un organisme de surveillance:	<u>6 juillet 2021</u>
D) Pour les personnes soumises à l'obligation de publier un prospectus	
La FINMA ayant autorisé le premier organe de contrôle le 1 ^{er} juin 2020, l'obligation de publier un prospectus approuvé s'applique aux valeurs mobilières offertes au public dès le	
<u>1^{er} décembre 2020</u>	

Comparaison des organes de médiation agréés par le DFF

Nom	site Internet	Adresse	Personnes autorisées à s'affilier	Tarif affiliation	Cotisation annuelle
Fondation Ombudsman des banques suisses	www.bankingombudsman.ch	Bahnhofplatz 9, 8021 Zürich	Membres de l'Association suisse des banquiers	Couvert par cotisation ASB	Couvert par cotisation ASB
Association Organe de médiation des prestataires de services financiers (OFD)	www.ofdl.ch	Bodmerstrasse 7, 8002 Zürich	Prestataires de services financiers selon la LSFIn (a priori pas pour les Trustees)	CHF 250	1 à 4 conseillers financiers: CHF 500 5 à 10 conseillers financiers: CHF 1000 11 à 50 conseillers financiers: CHF 1500 plus de 50 conseillers financiers: CHF 2500
Association Finanzombudsstelle Schweiz (FINOS)	www.finos.ch	Talstrasse 20, 8001 Zürich	Prestataires de services financiers selon la LSFIn	CHF 120	CHF 540
Fondation Ombud Finance Switzerland	ombudfinance.ch	Bollwerk 21, c/o Etude Peter von Ins, 3011 Be	Prestataires de services financiers selon la LSFIn	CHF 50	CHF 400
Financial Services Ombudsman (FINSOM)	www.finsom.ch	Avenue de la Gare 45, 1920 Martigny	Entreprises soumises à une autorisation ou enregistrement FINMA	N/A	CHF 34 par employé par an CHF 400 pour affiliation individuelle CHF 300 par personne pour soc. Avec 2 à 4 CRM CHF 200 par personne pour soc. Avec 5 à 10 CRM
Swiss Chambers' Arbitration Institution (SCAI)	www.swissarbitration.org/Ombuds-FIN	Boulevard du Théâtre 4, case postale 5039, 1211 Genève 11	Prestataires de services financiers selon la LSFIn et autres entreprises soumises à une autorisation ou enregistrement FINMA	N/A	

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Principe de la transparence et séquestre pénal

...article de Fabio Burgener — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1158/>

En matière de séquestre pénal de valeurs patrimoniales, les conditions d'application du principe de la transparence («Durchgriff») sont les mêmes qu'en droit civil (TF, 6B_993/2019 du 15 juin 2020).

C. est condamné pour divers actes de gestion déloyale, dont la perception indue de rétrocessions (art. 158 ch. 1 al. 1 et 3 CP; sur le même état de fait, voir TF, 6B_910/2019 du 15 juin 2020, commenté in Katia Villard, cdbf.ch/1149). Une créance compensatrice est prononcée contre lui à hauteur de CHF 3'703'515.50.

Tenant les conditions d'application de la théorie de la transparence pour réalisées, la juridiction d'appel maintient un séquestre sur des valeurs patrimoniales – trois certificats d'actions nominatives et un compte bancaire – appartenant à A. SA, dont le condamné est actionnaire unique.

Elle requiert, d'une part, que le ministère public vende au plus offrant les certificats d'actions et, d'autre part, que la banque dépositaire solde le compte bancaire. Le produit net de ces opérations doit ensuite être versé sur un compte bancaire des services financiers du canton.

Les juges de deuxième instance décident que les valeurs patrimoniales séquestrées seront utilisées, en premier lieu, pour couvrir les frais de la procédure et, en second lieu, pour garantir l'exécution de la créance compensatrice.

A. SA recourt au Tribunal fédéral et conclut à la levée des séquestres pénaux.

Les juges fédéraux doivent déterminer si et à quelles conditions le principe de la transparence s'applique dans le cadre de séquestres en couverture des frais et en vue de l'exécution d'une créance compensatrice.

Selon l'art. 71 al. 3 phr. 1 CP, l'autorité d'instruction peut placer sous séquestre, en vue de l'exécution d'une créance compensatrice, des valeurs patrimoniales appartenant à la

personne concernée. Des valeurs patrimoniales du prévenu peuvent également être mises sous séquestre dans la mesure qui paraît nécessaire pour couvrir les frais de procédure (art. 268 al. 1 let. a CPP en lien avec l'art. 263 al. 1 let. b CPP).

En application du principe de la transparence, le séquestre peut également porter sur des valeurs patrimoniales d'une société tierce. Le Tribunal fédéral reprend les conditions développées dans le cadre de sa jurisprudence civile: un «Durchgriff» est notamment possible lorsque (1) il existe une identité économique entre la personne morale et le sociétaire et (2) la dualité juridique est invoquée de manière abusive pour ne pas remplir des obligations légales ou contractuelles (cf. not. ATF 145 III 351 c. 4.2). Dans une telle hypothèse, s'agissant de la créance compensatrice, la personne morale n'a pas la possibilité de se prévaloir de sa bonne foi et de la fourniture d'une contre-prestation adéquate (ou de la rigueur excessive) pour éviter le prononcé de la mesure confiscatoire (cf. art. 70 al. 2 CP, par renvoi de l'art. 71 al. 1 CP).

La recourante conteste tout d'abord que le principe de la transparence soit applicable dans le cas d'espèce, au motif que le condamné et son épouse utilisent la société pour l'administration et l'investissement de biens matrimoniaux. Le Tribunal fédéral considère que l'autorité précédente n'est pas tombée dans l'arbitraire en retenant que les valeurs patrimoniales de A. SA sont économiquement attribuables à son actionnaire C. En particulier, il a uniquement été allégué que la conjointe de C. – non-actionnaire – a apporté ses propres biens à la société, sans toutefois que des explications circonstanciées sur les prétentions que l'épouse pourrait faire valoir contre la personne morale aient été fournies.

A. SA relève ensuite qu'elle est une société dont l'unique but est la gestion de ses propres actifs. De telles sociétés sont reconnues à des fins fiscales dans certains cantons bien qu'elles n'exercent aucune activité commerciale réelle. Or, pour les juges fédéraux, cela ne signifie pas encore que A.

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Principe de la transparence et séquestre pénal

...article de Fabio Burgener — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1158/>

SA puisse invoquer son indépendance juridique dans le cadre de la procédure pénale. La société n'a pas d'activité opérationnelle propre et C. y a transféré ses actifs afin d'en empêcher le séquestre par les autorités pénales, de sorte que la juridiction d'appel a correctement appliqué le principe de la transparence.

Le Tribunal fédéral rejette le recours de A. SA et maintient les séquestres pénaux.

La solution des juges de deuxième instance quant à la réalisation et la répartition des valeurs patrimoniales séquestrées mérite quelques brèves observations. L'art. 442 al. 4 CPP crée un privilège de l'État sur les autres créanciers du condamné et permet aux autorités pénales d'utiliser prioritairement les avoirs séquestrés d'origine licite pour couvrir les frais de la procédure. Une telle prérogative existe aussi en matière de confiscation (art. 70 al. 1 CP et art. 44 LP). En ce qui concerne la créance compensatrice, aucune base juridique correspondante n'existe. Cette prétention doit être exécutée par les autorités pénales par le biais de la LP (art. 442 al. 1 CPP).

C'est donc à priori sur la base de l'art. 442 al. 4 CPP que la juridiction d'appel s'est octroyé la compétence d'ordonner à la banque dépositaire de solder le compte de A. SA et a conféré au ministère public la tâche de réaliser les certificats d'actions.

On peut se demander si cette manière de procéder est conforme au droit dans l'hypothèse où une partie des valeurs patrimoniales demeurerait disponible à la suite du paiement des frais de la procédure. En effet, s'agissant de l'exécution de la créance compensatrice, non seulement la distribution des deniers mais également la réalisation des valeurs patrimoniales séquestrées doivent intervenir conformément à la LP et sont du ressort des autorités compétentes en la matière (voir aussi CPR GE, ACPR/381/2020 du 5 juin 2020).

BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



Fabio Burgener est doctorant et assistant au Département de droit pénal de l'Université de Genève. Il est titulaire d'un Bachelor en droit de l'Université de Genève (2013), d'un Master bilingue en droit civil et pénal des Universités de Genève et de Bâle (2016) et d'un Certificat de spécialisation en matière d'Avocature (2015). Sa formation a été enrichie par une année d'étude à l'Université de Zurich (2013) et par un semestre à l'Université de Boston (2015). Fabio Burgener exerce en outre au sein de l'Etude Keppeler Avocats, après deux années et demie de collaboration en l'Etude @Lex Avocats (2018 – 2020). Ses recherches et sa pratique portent principalement sur le droit pénal économique.

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Conseil en placement. Investisseur mal informé. Preuve du dommage

...par Me Alexandre Gallopin — Etude Borel & Barbey — Extrait du Memorandum #73-2020

L'appréciation du dommage n'est jamais une chose aisée et la jurisprudence continue à travers ses jugements de définir les contours de cette notion en évolution perpétuelle et qui ne cesse de se développer dans le domaine financier.

En 2011, afin de diversifier ses investissements, une société conseillée par un banquier investit EUR 1 million dans un fonds actif dans l'arbitrage de dividendes avec une perspective de rendement maximale de 12%. La société cliente n'avait aucune expérience dans ce type d'investissements. Rapidement, le fonds connaît des difficultés et la société ne parvient plus à retirer les montants investis. Elle ouvre une action en justice contre la banque.

Le dommage doit être évalué en considérant quels autres investissements auraient été réalisés si la banque n'avait pas violé son obligation d'information. Il faut établir dans quels autres produits le client aurait investi s'il n'avait pas investi dans ce produit. Il convient ainsi d'utiliser des critères subjectifs et non objectifs. Le client souhaite procéder à un investissement sûr, ce que la banque savait.

Le Tribunal fédéral souligne qu'il convient de distinguer entre la violation contractuelle lors du premier ou unique conseil, et celle lors d'une relation de conseil préexistante au temps long. Dans un arrêt précédent, le Tribunal fédéral avait considéré que le client avait droit au remboursement de son investissement initial puisqu'il s'agissait d'un

premier conseil et qu'il n'existait aucune relation d'affaires préexistante.

En l'espèce, le client investissait pour la première fois dans l'arbitrage de dividendes, ce que la banque savait. Pour le Tribunal fédéral, il convient, selon toute vraisemblance de considérer que la société n'aurait pas investi dans l'arbitrage de dividendes si la banque n'avait pas violé ses devoirs d'information. Dès lors, le client doit être replacé dans la situation qui aurait été la sienne s'il n'avait pas conclu ce contrat.

Ainsi pour analyser le dommage, il convient d'évaluer l'expérience de l'investisseur. La jurisprudence du Tribunal fédéral juge que lorsque l'investisseur est confirmé, l'établissement de son dommage suppose la comparaison de la situation effective avec la situation hypothétique dans laquelle il serait, si la violation contractuelle alléguée n'était pas intervenue. L'investisseur novice doit quant à lui être replacé dans la situation qui aurait été la sienne s'il n'avait pas conclu ce contrat.

En conclusion, si le dommage financier est vécu de la même manière pour tout le monde, son indemnisation diffère selon l'expérience de celui qui le subit.

Tribunal fédéral, 4A_297/2019

BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



Alexandre Gallopin conseille des personnes physiques et morales en droit des affaires, en particulier en droit des sociétés, droit commercial, private equity, droit des fusions & acquisitions, ainsi qu'en droit bancaire et financier.

Formation, Expérience Professionnelle:

2010 Universités de Genève et Zurich (Master en droit)

2010 Universités de Zurich et du Caire (Certificat en droit international financier et droit islamique)

2010 Avocat stagiaire auprès d'une Etude d'avocats à Genève

2011 Certificat de spécialisation en matière d'avocature, Université de Genève, Ecole d'avocature

2012 Barreau de Genève

2012 Collaborateur auprès d'une Etude d'avocats à Genève

2015 Université de Columbia (LLM), New York (Harlan Fiske Stone scholar)

2015 Collaborateur chez Borel & Barbey

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 Patrimingest. 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.

String of trading failures poses tough questions for Euronext

[...] Banks worry the operator is a centre of risk for stock exchanges around Europe. Euronext apologised and blamed third-party software. [...]

[...] The group already runs the main exchanges in Paris, Amsterdam, Brussels, Dublin and Lisbon. It plans to add Oslo Bors in the next few weeks, and to plug in Borsa Italiana ... adding the Milan market would mean around a quarter of all equities in Europe trading on one platform. [...]

[...] The problems reflect a dilemma for financial markets: are the cost efficiencies of relying on one set of core technology worth it? Or does that leave large chunks of the market too vulnerable to shocks? [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/a83aef18-dca3-4290-8eb4-c56e05c53080>

Source: *Financial Times* – Nov. 4, 2020

CFB

China Halts Ant Group's Blockbuster I.P.O.

[...] A dual listing in Shanghai and Hong Kong was postponed one day after Chinese regulators summoned Jack Ma and other executives of the financial technology giant. [...]

[...] Ant Group challenged China's state-dominated banking system by bringing easy-to-use payments, borrowing and investing to hundreds of millions of smartphones across the country. The company's Alipay app has become an essential payment tool for more than 730 million users, as well as a platform for obtaining small loans and buying insurance and investment products. [...]

[...] But competing against China's politically connected financial institutions always came with risks. [...]

[...] On Tuesday, Chinese officialdom reminded the company who was really in charge.

[...] Ant's future remains at the mercy of Chinese regulators, whose views on the melding of tech and finance are still evolving. [...]

Read on: <https://www.nytimes.com/2020/11/03/technology/ant-ipo-jack-ma-summoned.html>

Source: *The New York Times* – Nov. 3, 2020

CFB

Global liquidity trap requires a big fiscal response

[...] Central banks have taken unprecedented steps, but now demand needs a lift. [...]

[...] Fighting the worst economic downturn in living memory, policymakers around the world have responded forcefully. [...]

[...] Discretionary fiscal support of about \$12tn has eclipsed previous records. [...]

[...] The central banks' measures have been essential to meet the liquidity needs of businesses and households and to preserve jobs. Yet such policies are limited in their ability to stimulate demand. Solvency risks now predominate. [...]

[...] Fiscal policy must play a leading role in the recovery. Governments can productively counter the shortfall in aggregate demand. [...]

[...] With the world in a global liquidity trap, it is time for a global synchronised fiscal push to lift up prospects for all. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/2e1c0555-d65b-48d1-9af3-825d187eec58>

Source: *Financial Times* – Nov. 2, 2020

CFB

Foreign Investment Plummets During Pandemic, Except in China

[...] Foreign direct investment in China largely held steady during the first half of this year, even as investment inflows into the U.S. and European Union plummeted, in a fresh sign that the world's second-largest economy has suffered less damage from the pandemic. [...]



Read on: <https://www.wsj.com/articles/foreign-investment-plummets-during-pandemic-except-in-china-11603785873>

Source: *The Wall Street Journal* – Oct. 27, 2020

CFB

ANALYSES & PLACEMENTS

Une reprise en V de l'économie mondiale

...article de Michel Girardin—GADD Wealth Management, Membre du GSCGI

L'ampleur de la récession induit le FMI à revoir ses prévisions de la croissance mondiale à la baisse pour 2020. Il maintient toutefois le choix de la lettre qui caractérisera la reprise en 2021. Elle sera en V. Mais la méthode utilisée pour calculer la croissance mondiale y est sans doute pour quelque chose... Quoi qu'il en soit, les marchés ont déjà pris bonne note et les évaluations sont riches.

Le Fonds monétaire international s'attend à une baisse de 4.9% du PIB mondial cette année, qui se décompose entre 8% de chute de l'activité dans les pays développés et de 3% dans les pays émergents. Le chiffre de 4.9% étant nettement plus proche de la décroissance dans les pays émergents que celle des pays développés nous amène à une question de taille: quelle est, justement, la taille des pays émergents comparée à celle des pays développés?

1. Après la récession vient la reprise

	2020		2021	
	Avril 20	Sep 20	Avril 20	Sep 20
Monde	-3,0	-4,9	5,8	5,4
Pays développés	-6,1	-8,0	4,5	4,8
Pays émergents	-1,0	-3,0	6,6	5,9

Le poids du Big Mac

C'est avec la méthode de la «Parité de Pouvoir d'achat» que le FMI calcule le poids de chaque pays dans l'économie mondiale. La PPA permet de déterminer quel devrait être le taux de change dans chaque pays du monde pour donner, partout, un pouvoir d'achat identique aux consommateurs.

L'exemple bien connu est celui de la parité du Big Mac calculée par le magazine «The Economist». Il s'agit de comparer le prix du double hamburger dans le monde et de calculer le taux de change qui égaliserait son prix. Exemple: le Big Mac coûte aujourd'hui 5.71 dollars aux États-Unis, 6.50 francs en Suisse, 21.7 yuans en Chine et 190 roupies en Inde. Le rapport entre le prix du Big Mac dans chaque pays à celui qui prévaut aux États-Unis correspond au taux de change d'équilibre de PPA: il est donc de 1.14 pour le franc, 3.80 yuans et 33.3 roupies respectivement, pour un dollar américain.

Le Produit intérieur brut de la Chine est de 95'480 milliards de yuan, soit 14'000 milliards de dollars, au cours actuel de 6.82 yuans par dollar. Si vous suivez l'exemple du FMI et utilisez la parité du Big Mac de 3.80 yuans par dollar, le PIB estimé de la Chine passe à 25'126 milliards de dollars, ce qui augmente la taille de l'économie chinoise de la bagatelle de 80%!

Dans la réalité, le FMI utilise bien entendu un panier plus large que le simple Big Mac pour être représentatif des habitudes des consommateurs. Sur la base des indices des prix à la consommation, la sous-évaluation de toutes les monnaies – à l'exception du franc suisse – vis-à-vis du dollar, est encore plus marquée qu'avec le Big Mac. La sous-évaluation du Yuan augmente de 44.3% à 47.3% et celle de la roupie indienne de 54.9% à 72%. La taille de l'économie chinoise augmente de 90% lorsqu'on la mesure à l'aune de la PPA, alors que celle de l'Inde passe de 2'940 milliards de dollars à 10'510 milliards, soit plus du triple!

Globalement, le poids des pays du BRIC passe de 23.8% de l'économie mondiale à 33.5% lorsqu'on utilise les taux de PPA.

Il faut donc être conscient que le poids des pays émergents est surestimé de par l'utilisation des taux de PPA et que la baisse de la croissance mondiale cette année est beaucoup plus proche des 8% que vont enregistrer les pays développés que la décre prévue dans les pays émergents. De même, le rebond de près de 6% de l'activité escomptée dans les pays émergents l'année prochaine n'est sans doute pas étrangère à la hausse attendue de 5.4% du PIB mondial pour cette même année.

Reste que ce qui compte pour les marchés financiers, c'est que la reprise fera suite à la récession. Et que cette dernière n'est pas aussi sévère que l'on croit, du moins lorsqu'on considère ce leader de l'économie mondiale que restent les États-Unis.

Récession pas aussi grave aux États-Unis

Sans surprise, les États-Unis sont durement touchés par le coronavirus. Mais les annonces qui ont été faites dans plusieurs médias récemment, que la chute de l'activité économique aux États-Unis dépasse les 33% au 2ème trimestre, sont erronées. Comparée au 1er trimestre de cette année, la baisse du PIB n'est en réalité que de 8,25% mais le chiffre est multiplié par 4 pour être annualisé. Pour que ce calcul ait un sens, il faudrait que les 3 trimestres à venir enregistrent des baisses comparables à celle du 2ème trimestre.

...cont'd on page 16 to 17

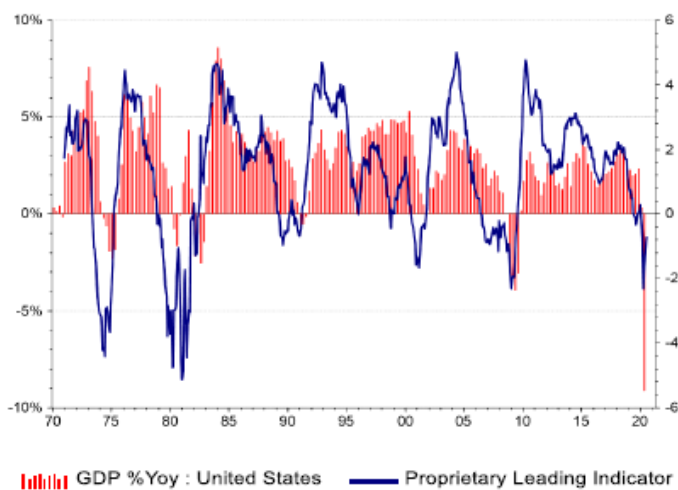
ANALYSES & PLACEMENTS

Une reprise en V de l'économie mondiale

...article de Michel Girardin—GADD Wealth Management, Membre du GSCGI

Or, la prévision très suivie du GDPNow publiée par la Fed d'Atlanta pour le 3ème trimestre témoigne d'un rebond fulgurant ... de plus de 30%.

2. Aux Etats-Unis, la reprise est annoncée



Il est préférable de mesurer la croissance en comparant un trimestre du PIB non pas au trimestre précédent, mais correspondant, à savoir le même trimestre de l'année précédente. Sur cette base, la décroissance du PIB américain au 2ème trimestre n'est «que» de 9%. C'est un record historique, mais pas de l'ampleur clamée avec fracas par certains médias. A titre de comparaison, l'Allemagne a connu une baisse de son PIB de 10% durant ce même trimestre. Qui plus est, la reprise est déjà annoncée, comme en témoigne notre indicateur avance de la conjoncture.

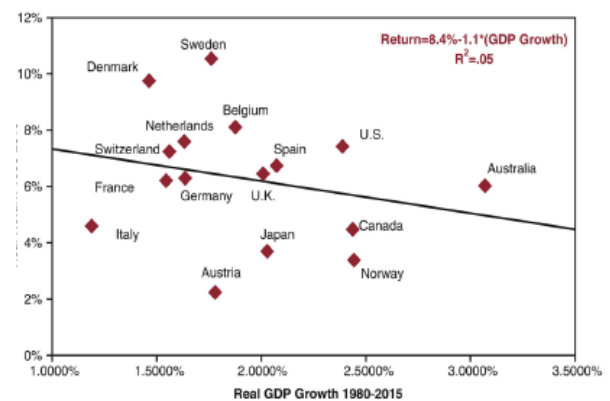
Performance rime-t-elle avec croissance?

Reste que l'économie américaine est encore déprimée. Du coup, les critiques pleuvent sur les financiers qui spéculent à la Bourse, la propulsant à de nouveaux sommets. Quelques éclaircissements s'imposent.

Expliquer la bonne tenue de la Bourse dans un environnement économique déplorable se justifie tout d'abord par le fait que les investisseurs sur les marchés financiers sont tournés vers l'avenir, plutôt que le présent et le passé. D'ailleurs, cette capacité prédictive de la croissance économique par la Bourse est illustrée par le fait que cette dernière est une des 10 composantes de l'indicateur avance utilisées par les économistes pour prédire la croissance de l'économie américaine.

Attendu que les reprises conjoncturelles génèrent des augmentations des bénéfices des entreprises, il est une croyance très répandue que les marchés actions performant mieux durant ces périodes de croissance économique. Et qu'en période de crise - ou de récession - ce sont les obligations qu'il faut privilégier. Ce qui est séduisant sur le plan théorique n'est pas nécessairement valide en pratique. Les études académiques montrent que la corrélation entre performance boursière et croissance économique est ... négative. En témoigne ce 3ème graphique:

3. Performance ne rime pas nécessairement avec croissance



'Source : Paul Marsh, Mike Staunton, Elroy Dimson, "Triumph of the Optimists"

Sur l'axe horizontal, la croissance du PIB dans les principaux pays développés y est mesurée, alors que sur l'axe vertical, c'est la performance de la Bourse des pays correspondants qui y est affichée et ce, entre 1980 et 2015. Le lien entre les variables est négatif, comme en témoigne la pente descendante de la droite de régression entre performance et croissance. Les raisons peuvent en être multiples: un pays peut, d'une part, adopter une politique de stimulation effrénée de la croissance par des dépenses de l'État à tout va ou des investissements par des entreprises dans des projets à faible valeur ajoutée. Ou encore par des dépenses des consommateurs largement financées par le crédit. L'augmentation de l'endettement - public et/ou privé - qui résulte de ces politiques n'est pas pour plaire aux investisseurs sur les marchés financiers.

D'autre part, si la croissance est trop marquée, elle risque de se traduire par des pressions inflationnistes et ... celles-ci ne sont pas du goût des banques centrales. Les durcissements des politiques monétaires qui s'en suivent sont, quant à eux, peu appréciés par les habitués de la Bourse.

...cont'd on page 17

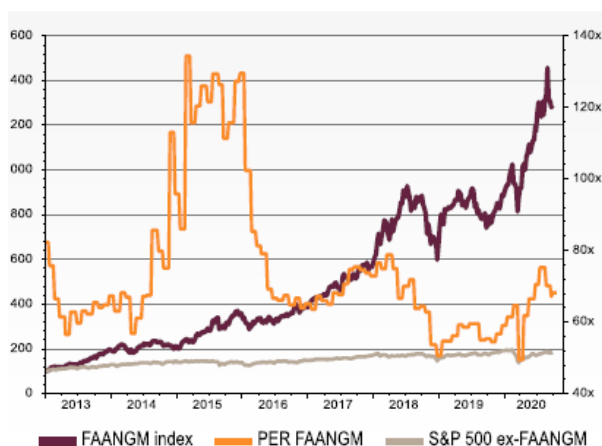
ANALYSES & PLACEMENTS

Une reprise en V de l'économie mondiale

...article de Michel Girardin—GADD Wealth Management, Membre du GSCGI

Enfin, dernier argument - et pas des moindres - pour expliquer l'apparente déconnection entre la performance de la Bourse et la croissance économique tient à la manière de construire les indices boursiers. La très grande majorité de ces derniers repose sur le système de la capitalisation, qui consiste à accorder plus de poids aux grandes entreprises et aux plus performantes. Aux États-Unis, l'identification de ces dernières est un jeu d'enfant: il s'agit de Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google (Alphabet) et Microsoft, que l'on regroupe sous l'acronyme FAANGM.

4. Sans les FAANGM, la Bourse américaine n'est pas aussi haute !



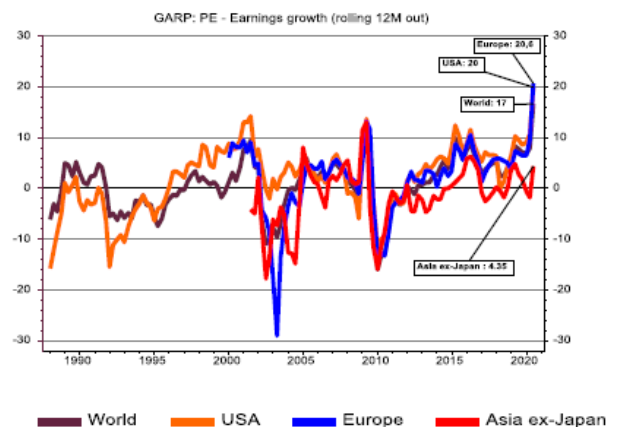
Le verdict est sans appel: depuis le 1er janvier 2013, la performance cumulée des FAANGM est de 1200%, alors que l'indice de la bourse américaine sans ces valeurs technologiques phare n'est que de 95%. Et on ne peut guère affirmer que les FAANGM soient très représentatifs de l'économie américaine. Il y a bien d'autres sociétés aux États-Unis qui le sont davantage, et leurs performances boursières sont en ligne avec la morosité conjoncturelle ambiante.

L'évaluation des valeurs du FAANGM est d'ailleurs très riche, avec un multiple des bénéfices attendus pour ces 6 sociétés de plus de 60 fois les résultats attendus pour les 12 prochains mois.

La bonne tenue des indices boursiers ces derniers mois, conjuguée à des révisions à la baisse de la croissance des bénéfices se traduit par des écarts élevés entre les multiples des bénéfices et la croissance attendue pour les 12 prochains mois de ces derniers. A titre d'exemple, l'indice Eurostoxx dans la zone Euro connaît un multiple de 17,6

fois les bénéfices attendus pour les 12 prochains mois. Si on compare ce multiple à la décroissance attendue de ces derniers qui est de 3%, nous obtenons un écart de 20.6, le plus de favorable depuis l'année 2000.

5. Comparée à la croissance attendue des bénéfices, les multiples des bénéfices sont élevés !



Au final, nous tablons sur un scénario plutôt favorable sur le plan macro-économique, rassurés que nous sommes que la reprise fera suite à la récession. Nos indicateurs vont dans le même sens que le message du FMI d'une reprise en V. Prudents, nous nous contentons de scénario de reprise en U, attendu que bien des secteurs dans les transports et les loisirs sont encore à la traîne. Cette prudence, nous la traduisons également dans notre allocation d'actifs, avec une recherche de signaux d'achat plus favorables pour augmenter la part des actifs risqués.

Michel Girardin,
Conseiller économique
GADD Wealth Management
Membre du GSCGI

www.gaddwm.com — info@gaddwm.com

LE COIN TECHNIQUE

Equity indexes could continue to rise into 2022, in nominal terms at least

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



www.mjtsa.com

In this short article, we analyze the long-term prospects for the S&P500 and EuroStoxx 50 indexes. Indeed, following the March liquidation, they may have found an anchor point for a new secular uptrend. In this article, we wonder where this extended momentum trade on the S&P500, or the recovery trade on the EuroStoxx50 Index, could lead us to over the next couple of years.

S&P500 Index (Bi-monthly graph or the perspective over the next 1 to 2 years)



Following its strong inflationary rally since early 2016, the S&P500 Index entered a widening consolidation pattern in early 2018, with a series of higher highs and lower lows, culminating with a High-Risk situation early this year on our medium oscillators (upper rectangle) and followed by the March liquidation. During this 2-year period, many other markets didn't make new highs and corrected down, along with cyclical factors. Yet, on the S&P500, we have since made new all-time highs, and although intermediate setbacks will materialize along the way, the sequence we show on our long-term oscillators (lower rectangle) suggests further upside into 2022 at least. On the price target front (right-hand scale), our I2 Impulsive 2 extended targets to the upside indicate that the S&P500 could reach to above 4'000 by then.

For more information on our services and methodology, please visit www.mjtsa.com or contact us.

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

EuroStoxx 50 Index (Bi-monthly graph or the perspective over the next 1 to 2 years)



In Europe, the EuroStoxx50 Index has been consolidating down since 2015, or since the ECB's expanded QE program fueled a strong yet temporary rally in early 2015. This 5-year period seems to represent a large corrective pattern, which may have found a High-Risk position on our medium-term oscillators (upper rectangle) early this year, followed by a climax liquidation in March. We now believe that the current recovery has created the premises of a new secular uptrend, which extends in first instance into late 2021, probably 2022, as shown on our long-term oscillators (lower rectangle). Indeed, we would hope for further upside momentum with new highs until then. Indeed, our I Impulsive targets to the upside (right-hand scale) are suggesting that the EuroStoxx 50 index could reach into the 3'950 – 4'520 range over the next couple of years.

CONCLUDING REMARKS: While the risk of a contested period post-election, or of a political gridlock thereafter, is a concern, financial markets currently seem mostly concentrated on the amount of fiscal and monetary stimulus they may benefit from, post the US election, if one or the other candidate is elected. Yet, whoever wins, the environment will probably remain very accommodative, for many more months at least, be it through large fiscal hand-outs, infrastructure spending, MMT, QE or potentially even yield curve control. We've

probably entered a new nominal norm where money supply and deficits will continue to explode, while financial assets could keep rising in these nominal terms at least. Indeed, our long-term graphs seem to suggest further upside on the S&P500 and the EuroStoxx 50, probably into late 2021, perhaps even 2022. Hence, if equity markets do continue to correct into November and perhaps even into early December, we would consider such a setback as a further longer term 'Buy the Dips' opportunity.

LE COIN TECHNIQUE

Not a Major Top for the Nasdaq100

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

As the US equity market has been undergoing a correction for the last three weeks. And as last month, we mentioned that October to April is the seasonally bullish period, a review of the leading sector of the US markets – the Nasdaq100 – is necessary to evaluate the strength of its uptrend.

The Relative Strength (RS) of the Nasdaq100 versus the S&P500 (dotted green line on the upper panel) has been stalled below its July top taking the form of a rising triangle and currently, its level is well above the low made in early September though having flattened recently. But, it is still in an uptrend as the chart does not display a lower low. Therefore, it is likely that the technology sector mainly represented within the Nasdaq100 – is still a leading sector for the US equity markets.

The bullishness is not limited to a few large technology stocks as we note that the Relative Strength of Small Caps versus S&P500 (black line on upper panel) has been bottoming and has been rising since mid-September, which is a classic bullish sign of a widening breadth. Thus the last 3-week pullback of the Nasdaq100 is more likely a pause in the Bull market rather than the beginning of a Bear market. This pullback relieves an overbought situation, which was highlighted by its rise since May between the first & second Bollinger Bands, and by a spike in late August and a retest

in October of the second upper Band. The Nasdaq100 is pulling back for the second time, and its weekly close on the last day of October toward the 20-wk moving average (the center dotted line) is rising fear that a 10% selloff would extend toward the 40-wk moving average (9931). The fear can be noted on the VXN (orange dotted line on the upper panel) reaching the previous spike high of September near 41.30%.



However, it is key to remember that volatility above 40% for VXN is rare and often signals a nearby low on the underlying equity index! So it may well be time to be contrarian and not to panic along with the classic price momentum indicators, like STOCHASTICS or MACD on the lower panel which is crossing down. Of course, the Nasdaq100 needs to display a reversal up in the coming weeks to avoid breaking below the previous low (10677), ideally holding above 10900 – the rising former resistance trend line dating of October 2018. Such a rebound in price will validate the ranging pattern between 12430 and 10700, which will open the door later for higher prices toward 14000. So trend-followers beware!

Graph:

Chart of the NDX100 is represented on a log scale since September 2018, in weekly candles with Ichimoku cloud.

On the upper panel is displayed in green dotted line the Relative Strength (RS) of Nasdaq100 versus S&P500 (displayed in green dotted line) is ranging flat. The RS of small caps versus S&P500 (black solid line) has been rebounding since mid-September. The volatility of Nasdaq100 VXN (orange dotted line) just closed in October near its previous high, expressing extreme bearishness short term.

On lower panel, MACD crossed down in mid-September and keeps declining, though still positive, means the medium-term uptrend is still intact but just pausing. Recent crossing down of STO near 50% line is a classic occurrence during a range and is not systematically a sell signal.

For the second time, the Nasdaq100 is testing the 20-wk MA but may rebound on the former rising resistance trend line (dotted blue line) from October 2018. Only a weekly close below 10677 would call the risk for a further decline toward the rising 40-week MA (9931).

Source: Stockcharts.com



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

GLOBAL EVENTS

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

WEBCONFÉRENCE

18 novembre 2020

8h45 - 15h45

enregistrement sur www.performer-events.com

Disruptions

Risques, diversification
et solutions d'investissement

Marchés, technologie, climat, monnaie, santé

AVEC
ATTESTATION
DE FORMATION
CONTINUE



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

NOS RÉUNIONS MENSUELLES/GE: temporairement interrompues / nouvelles restrictions sanitaires COVID-19

COVID-19

RÉUNIONS MENSUELLES ET CONFÉRENCES TEMPORAIREMENT INTERROMPUES

21 Jan. 2021/Genève—Orateurs: *tba* ...

Réservez ces dates!

Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — www.gscgi.ch

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2020, Oct. 30 — 10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en oeuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030. ...article de *Graziano Lusenti & Ilir Roko*—introduction de *C.F. Barone*



Graziano Lusenti, PhD

Conseiller en investissements senior
LUSENTI PARTNERS

Membre du GSCGI



Ilir Roko, PhD

Conseiller en investissements senior
LUSENTI PARTNERS

Membre du GSCGI

Lusenti Partners solutions pour investisseurs institutionnels

La 4^{ème} réunion mensuelle de 2020 du Groupement a finalement eu lieu en mode webinaire au lieu de l'habituel déjeuner-conférence au Métropole, car il était important de respecter les dernières restrictions sanitaires COVID-19 du Canton de Genève. Grâce à la technologie, nous avons pu ne pas priver les Membres du GSCGI et la place financière romande en général de cette conférence.

Cela ne vous a pas échappé: LUSENTI PARTNERS, Membre du GSCGI, a sponsorisé - par un pur hasard, certes pas programmé - la 100^{ème} édition du **WealthGram**, publiée en octobre dernier. Force est de constater que, par le cours naturel des choses, LUSENTI PARTNERS marque une autre première pour le Groupement. En effet, **GRAZIANO LUSENTI** et **ILIR ROKO** ont animé notre 'premier webinaire Zoom' autour du thème cité ci-dessus. Le compte-rendu (ci-après) de leur intervention en dévoile amplement les aspects les plus importants. Nous les remercions vivement de cette conférence fort intéressante.

* * *

1. 100^{ème} édition du **WealthGram**, paru la 1^{ère} fois en février 2012!

Vous avez entre vos mains – ou sur votre écran d'ordinateur, signe patent de la digitalisation de la presse et des écrits – la 100^{ème} édition du **WealthGram**, qui fait office de magazine technique et de newsletter du GSCGI! En effet, c'est en février 2012 que parut le 1^{er} numéro. Depuis lors, le magazine fut publié à raison de 12 numéros de 2012 à juin 2018, puis de 10 à compter de cette date. Ses rubriques ont beaucoup évolué et sont restées très variées: *Juriste, Fiscaliste et Jurisprudence, La Réunion Mensuelle, Le Coin Technique, le Book Review, l'Agenda des conférences du GSCGI, le Global Events* et le *Clin d'Œil à l'Histoire*; s'y est ajouté plus récemment *Analyses & Placements*.

Le nom même choisi pour le magazine fait référence à l'unité métrique (le gramme, 1/1000^{ème} de kilo) et au caractère écrit, factuel et technique de la transmission (comme dans *cryptogramme*), mais bien évidemment aussi à la notion de richesse et de fortune (wealth); c'est à cette époque d'ailleurs que l'appellation *wealth management* prenait lentement mais sûrement le pas dans la finance et le jargon sur *gestion de fortune, gestion privée* ou encore *private banking*.

2. Diversification et allocation des placements: tendances et spécificités

A l'occasion de cet anniversaire et de ce *milestone* du **WealthGram**, nous souhaitons procéder à une réflexion combinant un regard rétrospectif et prospectif. En cette année 2020 si atypique et si particulière, une décennie entière nous a paru le plus approprié et significatif, pour ce qui est des données et de l'analyse. Pour ce motif, nous examinons la dernière décennie, depuis le début de l'année 2010, et la prochaine, soit jusqu'à fin 2030.

Nous n'ambitionnons pas, dans ce bref article, de mettre en évidence ou d'analyser des tendances lourdes sur le plan de l'évolution de la société ou de l'économie; nous visons plutôt, de manière très pragmatique et limitée, à indiquer quels ont été – et quels seront, vraisemblablement – les changements en matière d'allocations, de diversification et de mise en œuvre des placements – et surtout les implications pour l'investisseur sur le plan des performances et des risques.

...cont'd on page 23 to 27

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2020, Oct. 30 — 10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en oeuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030. ...article de Graziano Lusenti & Ilir Roko—introduction de C.F. Barone

Notre angle de vision étant celui des investisseurs institutionnels (caisses de pension, fondations, etc.) et professionnels, surtout suisses, les données et analyses que nous produisons ne s'appliquent pas nécessairement à tous les types d'investisseurs. A titre d'exemple, les caisses de pensions helvétiques, dont la devise de référence est le CHF, sont soumises à de fortes contraintes de passifs (engagements sous forme de pensions) et d'investissements, formulées dans la loi sur la prévoyance professionnelle (LPP) et ses ordonnances, ce qui se traduit par des objectifs de rendement différents de ceux d'autres investisseurs. Précisons encore que les valeurs de performance (et de volatilité) calculées par nos soins, qui figurent en Annexes dans les Tableaux 1 à 4, le sont hors frais (honoraires de gestion, coûts dans les fonds, frais de transactions, impôts, etc.), si bien que ces derniers devraient être déduits des valeurs indiquées pour obtenir des performances nettes.

3. 2010: Diversification, allocation d'actifs, performances et risques attendus

En 2010, la vie économique et financière est dominée par les effets de la crise financière - qui a ébranlé jusque dans ses fondements le système financier international - et par les interventions - à l'époque sans précédents - des banques centrales, qui ont multiplié la création de monnaie et les programmes quantitatifs. En conséquence, les taux d'intérêt poursuivent leur baisse mais ne sont pas encore négatifs. La globalisation demeure encore à peu près heureuse et la diversification globale des actifs - aussi bien en matière d'actions, d'obligations que de devises - demeure plus que jamais à l'ordre du jour. En Europe commence à se dessiner une crise majeure de la zone euro et de la dette européenne. Du fait de la Grande Récession en cours, de l'accroissement des échanges commerciaux internationaux et surtout de la digitalisation de l'économie, l'inflation est largement sous contrôle ou même à la baisse. Taux d'intérêt bas et faible inflation incitent les investisseurs à privilégier les valeurs réelles, comme les actions et l'immobilier (direct ou indirect).

Comment les portefeuilles - d'institutionnels helvétiques - sont-ils structurés à cette époque et quel rendement peut-on alors en escompter? Pour l'illustrer, nous avons utilisé les travaux d'optimisation de l'allocation, de la diversification et de la mise en œuvre réalisés à cette époque pour le compte d'un client (avec un profil de risque moyen), dans le cadre d'une étude dite ALM (*assets & liabilities matching* ou étude de congruence des actifs et

des passifs). Dans les Annexes, au Tableau 1, on trouve le détail des 6 portefeuilles (nommés de A à F) que nous avons construits (en respectant les sévères limitations et les contraintes d'investissements de la LPP) et comparés, ainsi que celui que nous avons recommandé. Il y a lieu de préciser que la fondation présentée ici avait une capacité limitée à prendre des risques, ce qui lui imposait d'avoir une allocation en obligations relativement importante.

Ainsi, on observe que dans le cas d'espèce les portefeuilles analysés comportaient - avec 45% environ - une proportion très significative - nettement plus élevée qu'aujourd'hui - d'obligations, en CHF et en devises, de débiteurs étatiques et privés (*corporates*). Par ailleurs, les actions représentaient environ 25% de l'allocation. La part de l'immobilier (surtout domestique) était déjà très significative (avec un peu moins de 20%), de même que celle des placements non-traditionnels (un peu plus de 10%), composée surtout de *hedge funds* et de matières premières.

4. 2020: Performances et volatilités durant la dernière décennie (2010 — 2020)

Il est intéressant d'observer que pour la série d'allocations indiquées - de A à F - le rendement annuel moyen attendu à un horizon de 10 ans variait, d'après nos calculs, entre 3.20% et 3.52% - ce qui était assez peu (Tableau 1, 4ème ligne depuis le bas). Quant aux écarts de volatilité attendue, ils étaient eux sensiblement plus prononcés, puisqu'ils s'établissaient entre 4.14% et 7.49% (Tableau 1, 3ème ligne depuis le bas).

En 2010, les données concernant les performances attendues étaient certes importantes pour choisir une allocation stratégique privilégiée plutôt qu'une autre; mais ce qui nous intéresse aujourd'hui, c'est d'établir quelle a été la performance effective réalisée depuis lors, durant la décennie considérée, et si cette performance réelle, empirique, se différencie beaucoup de celle qui était prévue à l'époque.

Dans cette perspective, on a observé durant la dernière décennie une performance excédentaire importante et très notable par rapport à ce qui était anticipé, pour un niveau de risques (mesuré par la volatilité) nettement inférieur. Ainsi, pour l'allocation que nous avons recommandée, le supplément de performance annuel effectif s'élève à 58 points de base (4.10% réalisé contre 3.52% attendu), alors que la volatilité réalisée a atteint seulement 4.70%,

...cont'd on page 24 to 27

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2020, Oct. 30 — 10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en oeuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030. ...article de Graziano Lusenti & Ilir Roko—introduction de C.F. Barone

contre 5.59% attendu (soit une diminution de 89 points de base). Les résultats sont du même ordre pour les autres allocations (portefeuilles) que nous avons examinées (cf. Annexes, Tableau 1, 4 dernières lignes).

En d'autres termes, la dernière décennie a été très favorable pour les investisseurs sur le plan de la performance (et des risques), puisque les attentes de performances, qui pouvaient paraître ambitieuses à l'époque, ont même pu être dépassées de manière importante, et ce avec une prise de risques réduite. Cela s'explique pour l'essentiel parce que les classes d'actifs principales – obligations, actions, immobilier – ont bénéficié de la création de monnaie par les banques centrales et de performances positives, plus élevées qu'attendues.

5. 2020 — 2030: Modifications de la diversification et de l'allocation (durant la décennie) et performances et volatilités attendues (durant la décennie)

Nous procédons dans cette rubrique de la même manière que nous l'avons fait précédemment, en utilisant une gamme de 6 portefeuilles avec des allocations légèrement différentes – à nouveau identifiés par les lettres A à F. En l'occurrence, il ne s'agit pas de la même fondation qu'en 2010, la fondation retenue en 2020 présentant une capacité à prendre des risques (mesurée par la volatilité) plus élevée. Durant l'été 2020, nous avons optimisé les 6 allocations différentes, en intégrant à nouveau les contraintes et les limites de la législation suisse sur la prévoyance professionnelle (LPP, OPP2), puis calculé les attentes de performance et de volatilité pour chacun de 6 portefeuilles. Derechef, dans notre recommandation nous avons privilégié les portefeuilles moyens, avec un risque (mesuré par la volatilité) pas trop marqué et un rendement moyen. Les données détaillées figurent dans les Annexes, au Tableau 3.

En matière de diversification et d'allocation, on relève en 2020 un accroissement marqué de l'allocation en actions – qui passe désormais à 36.5%, soit plus d'un tiers de l'allocation totale – une baisse marquée des obligations – avec une part de 37.5% – l'accroissement de l'immobilier – 17.5%, qui se répartit sur l'immobilier domestique direct et indirect et l'immobilier étranger – ainsi qu'une baisse de la part des placements non-traditionnels, qui ont dans l'ensemble déçu durant la dernière décennie, à l'exception du *private equity* et des métaux précieux.

Même si une partie de ces changements sont occasionnés par la capacité de cette fondation à pouvoir prendre plus de risques de placements (car elle dispose d'un taux de couverture des engagements élevé), on relève en synthèse que la hausse des placements en valeurs réelles se poursuit, de même que l'érosion des valeurs nominales, alors que dans toutes les classes d'actifs la diversification s'accroît et devient plus fine, les placements étant réalisés dans des poches de plus en plus *pointues*.

Mais les changements les plus importants – et ceux qui impactent le plus l'investisseur – concernent les attentes de performance pour la décennie à venir (2020 – 2030) et les niveaux de risques y relatifs (mesurés par la volatilité). En effet, dans les conditions actuelles des marchés, la réalisation d'un objectif de performance de 3.50% paraît presque utopique, ou nécessiterait un profil de risques des placements et une capacité à prendre des risques énormes. Aujourd'hui, même une fondation bien capitalisée et disposant de réserves (de fluctuations de valeurs) importantes doit se satisfaire d'objectifs de rendements bien inférieurs à ceux d'il y a 10 ans!

Ainsi, si l'on en croit nos calculs, la performance annuelle moyenne devrait se réduire très fortement, et devrait atteindre entre 2.61% et 3.28% attendus actuellement (Tableau 3, avant-dernière ligne) – contre 3.20% à 3.93% attendus en 2010 (Tableau 1, 4ème ligne depuis la fin). Cette performance plus basse requiert néanmoins un profil de risque nettement plus élevé: pour le portefeuille recommandé, la volatilité annualisée passe de 5.59% (Tableau 1) à 6.90% (Tableau 3). Pour réaliser des performances plus basses, on devrait prendre plus de risques! Par ailleurs, si on prend comme base de comparaison les performances réalisées durant la dernière décennie et celles qui sont attendues aujourd'hui, l'écart est plus considérable encore: 4.10% de performance réalisée pour le portefeuille recommandé durant la dernière décennie, contre 3.01% attendu durant la prochaine pour le portefeuille recommandé, soit une baisse d'un tiers! (Tableau 1 et 3, avant-dernières lignes).

En d'autres termes, les investisseurs devraient s'attendre à une forte réduction de la rentabilité de leurs placements jusqu'en 2030 et, dans le même temps, à une hausse des risques – indépendamment des efforts entrepris pour accentuer la part des valeurs réelles (actions, immobilier, *private equity*) et pour mettre en œuvre la diversification dans les différentes classes d'actifs.

...cont'd on page 25 to 27

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2020, Oct. 30 — 10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en oeuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030. ...article de Graziano Lusenti & Ilir Roko—introduction de C.F. Barone

6. 2030, Conclusions: Changements prévisibles dans la diversification, les allocations et les performances à l'horizon 2030 et conséquences pratiques pour les investisseurs

La méthodologie appliquée et présentée ici, ainsi que les calculs réalisés par nos soins, suggèrent que la décennie 2020 – 2030 pourrait être fort difficile et décevante pour les investisseurs, les performances inférieures à celles de la décennie précédente et les risques tendanciellement supérieurs – ce qui en soi n'est pas une perspective très réjouissante!

Soulignons également que les projections ou attentes détaillées ici résultent de notre méthodologie de projection des tendances à long terme de l'évolution des différentes classes d'actifs (performances, volatilité, corrélations). Les effets économiques et financiers de l'endettement public en croissance rapide, des changements climatiques, d'une récession plus ou moins longue liée au Covid-19,

d'inégalités de revenus ou de mouvements politiques et sociaux de grande ampleur ne sont pris en considération qu'indirectement dans nos modèles.

Pour ce qui est de la diversification et de l'allocation proprement dits, les tendances observées durant la période précédente devraient se poursuivre et même s'accroître: la part des valeurs réelles restera très élevée 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 détenues plus que pour des motifs de liquidité 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.

Annexes: Tableaux et diagrammes (2010 et 2020)

Tableau 1, 2010: Propositions de 6 portefeuilles-type (A à F) et allocation recommandée

	A	B	C	D	E	F	Allocation recommandée
Liquidités CH	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligations	57.8%	53.6%	46.5%	41.5%	37.2%	35.0%	45.0%
Obligations CHF	32.8%	30.3%	26.5%	23.1%	21.2%	20.0%	25.0%
Obligations ME	25.0%	23.3%	20.0%	18.4%	16.0%	15.0%	20.0%
Actions	15.0%	16.5%	24.1%	27.3%	30.6%	35.0%	25.0%
Actions CH	6.1%	6.2%	9.1%	10.8%	11.1%	11.5%	10.0%
Actions étrangères	8.9%	10.3%	15.0%	16.5%	19.5%	23.5%	15.0%
Immobilier indirect CH	14.2%	16.8%	16.1%	17.9%	19.2%	20.0%	17.5%
Placements non-traditionnels	13.1%	13.1%	13.2%	13.3%	13.0%	10.0%	12.5%
Hedge Funds et autres alternatifs	10.0%	9.1%	8.2%	7.1%	5.9%	0.0%	7.5%
Matières premières	3.1%	4.0%	5.0%	6.2%	7.1%	10.0%	5.0%
selon estimations 2010							
Perf. attendue sur 10 ans (annualisée)	3.20%	3.29%	3.49%	3.61%	3.74%	3.93%	3.52%
Vol. attendue sur 10 ans (annualisée)	4.14%	4.44%	5.46%	5.99%	6.59%	7.49%	5.59%
selon évaluation août 2020							
Perf. effective réalisée sur 10 ans	3.5%	3.6%	4.0%	4.2%	4.4%	4.5%	4.1%
Vol. attendue annualisée sur 10 ans	3.8%	4.0%	4.6%	4.9%	5.3%	5.8%	4.7%

...cont'd on page 26 to 27

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2020, Oct. 30 — 10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en oeuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030. ...article de Graziano Lusenti & Ilir Roko—introduction de C.F. Barone

Tableau 2, 2010: Indices de référence (benchmarks) et séries statistiques utilisées

Classes d'actifs	Indices utilisés
Liquidités CH	LIBOR 1M
Obligations CHF	Swiss Bond Index, SBI® AAA-BBB (TR)
Obligations en monnaie étrangère	2/3 Citigroup Euro Bond Investment-Grade (EuroBIG) Bond Index (TR) 1/3 Citigroup World Broad Investment Grade (WorldBIG) Bond Index, non Eur (TR)
Actions CH	Swiss Performance Index, SPI® (TR)
Actions étrangères	MSCI World All Countries Index, Standard (Large+Mid Cap) (TR)
Immobilier indirect CH	SWX Immobilienfonds Index® (TR), avant 2/1995 Rüd Blass Immofonds Index
Hedge Funds	Hedgegate Swiss FoHF Index (TR)
Matières premières	Dow Jones-UBS Commodity Index (TR)

Tableau 3, 2020: Propositions de 6 portefeuilles-type (A à F) et allocation recommandée

	A	B	C	D	E	F	Allocation recommandée
Liquidités	2.0%	1.7%	1.4%	0.9%	2.0%	2.0%	1.0%
Obligations	42.4%	39.9%	38.7%	37.5%	36.4%	35.5%	37.5%
Obligations en CHF	20.8%	19.7%	18.2%	16.8%	15.3%	14.0%	17.0%
Obligations en monnaies étrangères Hdg.	16.4%	15.1%	14.4%	13.6%	12.7%	11.6%	14.0%
Emprunts souverains pays émergents HC	3.0%	3.2%	3.5%	3.8%	4.3%	5.0%	3.5%
Obligations convertibles	1.2%	1.9%	2.6%	3.3%	4.1%	4.9%	3.0%
Hypothèques	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Actions	30.7%	32.8%	35.1%	37.0%	39.2%	41.6%	36.0%
Actions CH	18.4%	18.7%	18.9%	19.3%	19.8%	20.3%	19.0%
Actions monde	11.2%	11.9%	12.7%	13.0%	13.4%	13.9%	13.0%
Actions monde Small Caps	0.7%	1.2%	1.8%	2.3%	2.9%	3.6%	2.0%
Actions marchés émergents	0.4%	1.0%	1.7%	2.4%	3.1%	3.8%	2.0%
Immobilier	18.9%	22.6%	20.8%	21.5%	19.4%	19.4%	21.5%
Immobilier direct CH	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	9.5%
Immobilier indirect CH	7.1%	9.9%	8.5%	9.1%	7.5%	7.5%	9.5%
Immobilier indirect étranger	2.4%	3.3%	2.9%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%
Placements non-traditionnels	6.0%	3.0%	4.0%	3.1%	3.0%	1.5%	4.0%
Perf. attendue sur 10 ans (annualisée)	2.61%	2.79%	2.92%	3.06%	3.14%	3.28%	3.01%
Vol. attendue sur 10 ans (annualisée)	5.85%	6.28%	6.70%	7.08%	7.45%	7.91%	6.90%

...cont'd on page 27

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2020, Oct. 30 — 10 ANS AVANT ET APRÈS: performance, diversification et mise en oeuvre des placements, en 2010, 2020 et 2030. ...article de *Graziano Lusenti & Ilir Roko*—introduction de *C.F. Barone*

Tableau 4, 2020: Indices de référence (benchmarks)

Classes d'actifs	Indices de référence (benchmarks) utilisés
Liquidités	Citi WMMI, 3M Eurodeposit - TR, CHF
Actions, marché suisse	Swiss Performance Index SPI - TR, CHF
Actions de moyennes et grandes capitalisations, marchés développés	MSCI World Index, Standard (Large+Mid Cap) – (US gross, others net), CHF
Actions de petites capitalisations, marchés développés	MSCI World Small Cap Index (Large+Mid+Small Cap) - (US gross, others net), CHF
Actions de moyennes et grandes capitalisations, marchés émergents	MSCI Emerging Markets Index, Std.(Large+Mid Cap) – (US gross, others net), CHF
Obligations en CHF	Swiss Bond Index SBI AAA-BBB - TR, CHF
Obligations en monnaies étrangères	Barclays Global Aggregate index - TR, Hdg.CHF
Emprunts souverains de marchés émergents en monnaies fortes	J.P. Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI) Global Diversified - Hdg.CHF
Emprunts souverains de marchés émergents en monnaies locales	J.P.Morgan Government Bond Index-Emerging Markets (GBI-EM) Global Diversified - CHF
Obligations convertibles	Thomson Reuters Convertible Global Focus Index (old UBS) – TR, Hdg.CHF
Immobilier indirect CH	SXI Real Estate Funds Index - TR, CHF
Immobilier étranger indirect	SXI Real Estate Funds Index - TR, CHF
Placements non-traditionnels	HFRI Equity Market Neutral Index - Hdg.CHF

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.

BOOK REVIEW

The End of the Megamachine — *A Brief History of a Failing Civilization*

by Fabian Scheidler



Excerpts...

[...] We are witnessing how the entire planet, which took four billion years to develop, is being used up by a global economic machinery that produces vast quantities of goods and mountains of garbage at the same time, insane wealth and mass misery, massive overwork and forced inactivity [...]

[...] Neoliberalism is only the most recent phase of a much older system that, from its inception roughly 500 years ago, was founded on predatory exploitation. We will delve into the history and prehistory of this system and its unprecedented expansion around the globe, which by now is reaching its limits ... When the perspective changes this way, we see the last 500 years of European expansion as a history that for most of humanity was associated with expulsion, impoverishment, destruction of environments and massive violence—including genocide. This violence is not a thing of the past, and not just a sign of early “growing pains” in the system, but one of its permanent structural components ... climate chaos [...]

[...] But how do we substantiate the idea that we are dealing with a global system and not just a collection of institutions, ideologies and practices? A system is more than the sum of its parts; it is a functional structure in which all components depend on each other and cannot exist independently. Obviously, there is such a thing as a world financial system, a global energy system and a system for the international division of labor that are all closely intertwined [...]

[...] They rely on the existence of states that are able to

enforce property rights, provide infrastructure, militarily defend trade routes, absorb economic losses and control resistance to the impositions and injustices of the system ... The third supporting pillar—alongside economic and state structures—is ideological. [...]

[...] A central thesis of this book contends that during the twenty-first century, the Megamachine will run into two limitations that will be insurmountable when combined. The **first** is inherent in the system itself. For about four decades, the global economy has been headed toward a structural crisis that can no longer be explained away by the usual economic cycles. This crisis has been temporarily veiled by the steadily growing indebtedness of all actors; by financial bubbles that burst into ever deeper economic crashes ... The **second** and even more important limitation is that the Megamachine belongs to and is dependent upon a larger, comprehensive system—the biosphere of planet Earth ... The combination of ecological and social upheaval brings with it an extremely complex and chaotic dynamic, and no one can predict where it will lead.

Read more: <https://www.chapters.indigo.ca/en-ca/books/the-end-of-the-megamachine/9781789042726-item.html>

* * *

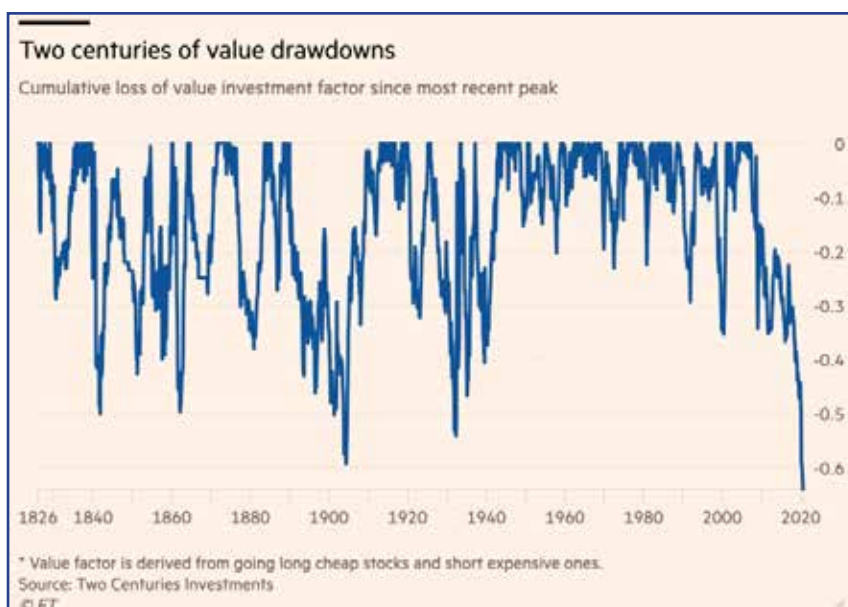
ABOUT THE AUTHOR

Fabian Scheidler, born in 1968, studied history and philosophy at the Free University of Berlin and theatre directing at the Frankfurt University of Music and Performing Arts. He works and lives in Berlin as a writer for print media, television, theatre and opera. In 2009, he co-founded the independent newscast Kontext TV, which has since produced over 100 broadcasts on global justice issues. He also publishes regularly in journals, including the German daily “Taz. Die Tageszeitung”, the Swiss weekly WOZ, ZNet and “Blätter für deutsche und internationale Politik” (edited by Saskia Sassen, Jürgen Habermas et al.). For the global justice network Attac he edited the fake edition of the German weekly Die Zeit in 2009, which generated nationwide attention. For this work, he received the Otto Brenner Media Award for Critical Journalism. In 2010, he served as the project coordinator for the Attac Tribunal on Banks at the Volksbühne in Berlin. As a dramaturge and playwright, he worked for the renowned Grips Theater in Berlin for several years. In 2013, his opera “Death of a Banker” (music: Andreas Kersting) was premiered at the Gerhart Hauptmann Theater in Görlitz (Germany). In 2015, Fabian Scheidler’s book “The End of the Megamachine. A Brief History of a Failing Civilization” was published in German. The book was translated into Dutch (Lemniscaat 2018), English (Zero Books 2020), and French (Le Seuil 2020). In 2017, “Chaos. Das neue Zeitalter der Revolutionen” (“Chaos. The New Age of Revolutions”) followed. In 2019, he co-edited “Der Kampf um globale Gerechtigkeit” (“The Struggle for Global Justice”), conversations with Noam Chomsky, Amy Goodman, Immanuel Wallerstein, Vandana Shiva et al. Since 2015, Fabian Scheidler has been on extensive lecture tours in Europe. He also works as a visual artist, with numerous exhibitions of his “photosyntheses”. A selection of images from the series “Displaced Places” was incorporated in his 2019 collection of essays “Die volle und die leere Welt” (“The Full and the Empty World”).



CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

A terrible, horrible, no-good year for quants ... FT's article a/o Nov. 2, 2020



The investment strategy is now on its worst run since the death of Thomas Jefferson, i.e., since 1826!

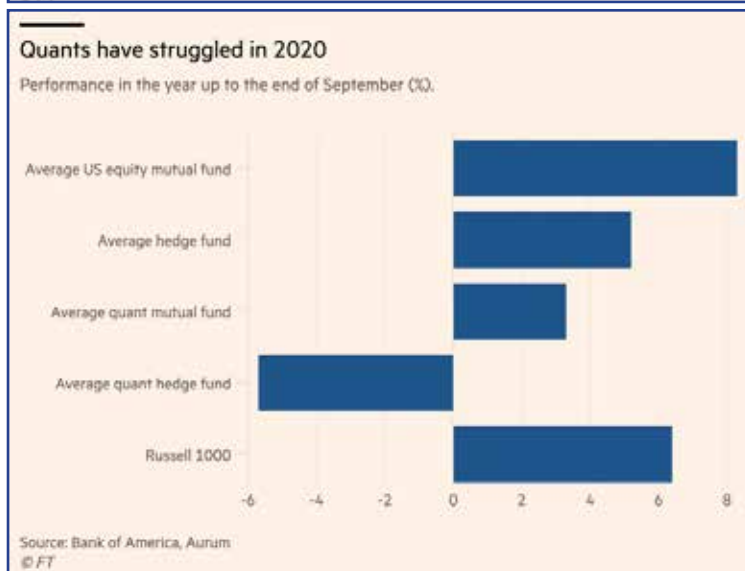
Value is just one of several major investment “factors” that economists had discovered tend to lead to above-average returns in the long run.

Then, the world changed...

Is COVID-19 accelerating the disruptive trend?

All Historical Graphs: courtesy of FT.

<https://www.ft.com/content/d59ffc34-5a34-4cdd-bbbf-5a0e82859f1c>



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

LA PAROLE EST A VOUS

Le Conseil du GSCGI et le Comité de Rédaction de “The IFA's 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 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

LE SPONSOR DE NOVEMBRE 2020

UNITED TRADING SERVICES SA — www.uts-swiss.ch — Membre du GSCGI

* * *

La présente édition du WealthGram a été sponsorisée par:

The logo for United UTS Trading Services SA is displayed on a blue gradient background. It features the word "united" in a small, lowercase, sans-serif font, followed by "uts" in a large, bold, lowercase, sans-serif font, and then "trading services sa" in a smaller, lowercase, sans-serif font.

united **uts** trading services sa

Membre du GSCGI

* * *