THE IFA's Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. VII
N° 75 - Avril 2018

# ISR 2.0:

## Au-delà des critères d'investissement socialement responsable, la notion de Partage

TERRAEQUITAS

BANQUE HERITAGE

bluecap

**www.bluecap.ch**
**Membre du GSCGI**

THE IFA's Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# SOMMAIRE


3 EDITORIAL — **Revenir aux sources de la liberté économique** *Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI*

4-5 SPONSOR D'AVRIL 2018 — **ISR 2.0: Au-delà des critères d'investissement socialement responsable, la notion de Partage** *...Eric A.C. Serra, Bluecap SA, Membre du GSCGI*

6-8 LES MEMBRES DU GSCGI — **FECIF informs...** *NewsFlash 28, 25 & 22/2018, (EPRS, EBA & EC)* **CIFA informs...** *XVI[th] Intl Forum 2018 & XVII[th] Intl Forum 2019 — TRUSTING 12*

9 ASSURANCE PROFESSIONNELLE — **Assurance Cadre Responsabilité Civile ...** *pour les Membres du GSCGI*

10-12 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE — **(1) Conférence de presse annuelle 2018 de la FINMA** *(Communiqué de presse, du 27.03.2018);* **(2) U.S.: End of Offshore Voluntary Disclosure Program** *(Baker McKenzie)*

13-17 ANALYSES & PLACEMENTS — **Vertus de l'indépendance dans la gestion de fortune** *livre et article de Julien Froidevaux, CFA & Docteur en Management*

18-19 LE COIN TECHNIQUE — **(1) "Buying the Dip" on Equity Indexes, still a risky proposition at least until late April** *...J.F.Owczarczak, MJT;* **(2) A Preferred Bull Path for S&P500 with an Alternate Case!** *...B. Estier , BEST; ...both Members of GSCGI*

20-21 IN GLOBO — *various by CFB*

22-23 GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES — **CIFA XVI[th] International Forum** *(Monaco, May 21-23, 2018)* **GSCGI/GE: ISR 2.0** *...Bluecap SA, Membre du GSCGI, & Banque Heritage*

24-25 LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI — **GSCGI/GE: 2018...** *Pas de conférence du GSCGI en mars 2018*

26 BOOK REVIEW — **Vertus de l'indépendance dans la gestion de fortune** *de Julien Froidevaux*

27 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS — **Will Earnings and Economic Growth follow?** *Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI*

28 SPONSOR D'AVRIL 2018 — **BLUECAP — www.bluecap.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

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

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

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

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# ÉDITORIAL

## Revenir aux sources de la liberté économique

*Read on: http://www.libinst.ch/publications/IL-Lehmann-Liberalisme.pdf*

Le 22 mars dernier j'ai été conviée à écouter les réflexions de **Paul-Jacques Lehmann**, Professeur émérite à l'Université de Rouen et auteur de ***Les fondements du libéralisme économique (ISTE, 2017)***, lors d'une conférence organisée par l'Institut Libéral dans le cadre privilégié de la Société de Lecture, qui accueille régulièrement écrivains, philosophes et historiens sur des thèmes divers d'actualité.

***«L'apprentissage de la liberté économique est une nécessité quasi permanente»*** ...dit en introduction Pierre Bessard, Directeur de l'Institut Libéral, dans tout pays et également en Suisse, pays libéral, surtout dans la période actuelle où divers facteurs, tels que *'Etat-providence'*, *'charge fiscale exacerbée'*, *'surréglementation des marchés'* et *'expansion monétaire à outrance'*, viennent diminuer nos libertés économiques, fruit d'un combat intellectuel de longue haleine sur plusieurs siècles auquel les penseurs francophones ont largement contribué.

Le Prof. Paul-Jacques Lehmann s'est penché sur les origines francophones du libéralisme économique du XVIII[e] et, surtout, du XIX[e] siècles *(allant de Turgot/1727 à Colson/1939)*, en étudiant notamment les réflexions de 50 économistes libéraux francophones, souvent méconnus. On retrouve, parmi les 50 libéraux étudiés, 43 français et 7 étrangers, dont un allemand, deux suisses, un italien, un belge, un russe et un polonais *(respectivement Block, Cherbuliez, Constant, de Molinari, Rossi, Wolkoff, Wolowski)*, ayant vécu à des périodes différentes pendant lesquelles la pensée économique, politique et sociale a sensiblement évolué.

On retrouve, néanmoins, chez l'ensemble de ces libéraux les mêmes questions essentielles et notamment la définition de l'économie politique, devenue une science d'observation à part entière, capable d'en dégager des lois *(le produit de l'histoire, le fruit naturel de l'humanité dérivant de l'observation et en tout temps vérifiable)*, un certain nombre d'équilibres *(tel que l'offre et la demande)*, et d'autres. Les idées de ces libéraux sont l'aspect le plus important à retenir dans cette étude s'étendant sur presque deux siècles. Les libéraux s'attaquent en particulier aux dysfonctionnements du mercantilisme, de la physiocratie et du socialisme.

Au travers des idées de ces libéraux, de grandes libertés individuelles émergent, comme le fondement du libéralisme. En premier, la ***liberté du travail***, important créateur de richesse, premier 'facteur de production' permettant à toute civilisation de progresser, avec pour corollaire la liberté de sa rémunération, gages, salaires ou honoraires; en second, ***la liberté du capital*** *(permettant création économique et innovation)*; enfin en troisième ***la liberté de fixation du prix***, donc du taux d'intérêt. Il est intéressant d'observer que ces libéraux ne sont pas tous d'accord sur la ***liberté sur la monnaie*** *(et banques centrales)*, qui souligne la fin du 'mercantilisme' *(monométallisme, bimétallisme, etc.)*. La monnaie en circulation ne représente qu'une infime partie de la richesse d'un pays, alors que la vraie richesse est la production *(mesurée par le PIB)*. La notion de liberté accordée aux banques d'en créer autant que nécessaire est notable, reléguant l'État à ses missions strictement régaliennes. La ***liberté commerciale***, dont l'expression la plus importante est la concurrence, est essentielle. La liberté des échanges, qui bouleverse l'organisation et la structure de l'économie dans l'ère de la révolution industrielle, tant sur le plan national qu'international, est le moteur par lequel un entrepreneur a toujours intérêt à réduire ses coûts de production et à s'efforcer de rechercher des innovations.

En corollaire de la liberté vient la responsabilité de l'individu qui donne naissance à la propriété et le droit de propriété, fruit du travail *(sur le plan individuel)*, qu'il faut absolument respecter et protéger. Il n'est donc pas étonnant que le Prof. Paul-Jacques Lehmann souligne ce point si important de la pensée libérale, la condamnation de l'ingérence de l'État *(qui ne crée pas de richesse)*, incapable de respecter et faire respecter les libertés. Pour les libéraux, aucun système fiscal n'est vraiment équilibré. Ils acceptent l'impôt unique sur le capital et le droit de douane uniquement s'il est basé sur un objectif fiscal et non pas économique, et surtout ils prônent le respect de l'équilibre budgétaire annuel, ce que nos 'démocratiee' avancées ont beaucoup de peine à satisfaire. La condamnation du socialisme est générale et sans réserve! Le socialisme ne connaît pas la science économique, se base uniquement sur la dialectique et crée des sociétés imaginaires.

En conclusion, il mentionne que, malgré l'environnement économique actuel et les nouvelles méthodes développées par la science économique 'moderne', il conviendrait de raviver l'élan libéral dans nos sociétés en prêtant plus d'attention à la pensée des 50 auteurs libéraux *(cités dans son livre)* dont l'influence est encore importante de nos jours. Revenir aux sources de la pensée libérale est essentiel, selon le Prof. Paul-Jacques Lehmann, pour trouver des solutions à envisager pour les problèmes d'aujourd'hui.

**Cosima F. Barone**
FINARC SA
Membre du Conseil du GSCGI

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# ISR 2.0: INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE & LA NOTION DE PARTAGE

BANQUE HERITAGE
TERRAEQUITAS
bluecap

## ISR 2.0: Au-delà des critères d'investissement socialement responsable, la notion de Partage

L'investissement socialement responsable, plus connu sous le sigle de ISR, peut se définir comme une pratique d'investissement qui intègre des éléments non strictement financiers dans la décision d'allocation d'actifs. Ceux-ci peuvent être empreints de connotation morale ou religieuse, ou plus simplement sociale ou environnementale. Il est nécessaire de clarifier cette notion, car il y a souvent une confusion entre l'ISR et d'autres terminologies employées: investissement éthique, responsable, social, communautaire, durable. L'acception la plus large est le terme d'investissement éthique, forme d'investissement dans lequel les convictions morales président au choix de l'investisseur.

L'ISR est sans doute la forme d'investissement éthique la plus souvent citée dans la finance. L'investisseur souhaite atteindre, un certain niveau de performance financière, mais pas à n'importe quel prix. On appelle communément cette forme d'investissement, l'ISR de performance. Cette performance, les fonds ISR cherchent à l'atteindre en respectant certains critères extra-financiers, avec la conviction que ces critères peuvent contribuer positivement à l'objectif de la performance. Il s'agit de réconcilier l'éthique et la finance, la performance économique et l'équité sociale, la croissance économique et des limites supportables pour l'environnement.

Certes, certains économistes évoquent le risque d'une moins bonne performance de l'ISR par rapport aux investissements traditionnels. L'introduction d'une quelconque contrainte dans l'univers d'investissement d'un portefeuille *(taille, critères sociaux)* peut réduire ses performances. Par ailleurs, il est également admis qu'en rejetant un certain nombre d'industries, un portefeuille ISR concentre son risque dans un plus petit nombre de secteurs.

D'un autre côté, dans un monde d'information globale et décentralisée, les sociétés qui ne respectent pas un comportement éthique, sont plus facilement exposées à une vindicte par certains acteurs sociaux. Leur potentiel d'atteinte à leur image est plus élevé et par conséquent les sociétés qui ne se conformeraient pas à certaines règles d'éthique auraient tendance à avoir une volatilité plus élevée. Ces sociétés sont normalement écartées dans une sélection ISR. Dans ce contexte, la question fondamentale concernant l'avenir de l'ISR est de savoir si les bénéfices liés à une sélection ISR ne compensent pas les risques liés à une concentration de l'univers de sélection du gérant de fonds.

Depuis une trentaine d'années, l'ISR s'est enrichi de nouvelles problématiques environnementales et sociales pour connaître une véritable explosion. Les pays Anglo-Saxons adoptent plutôt des critères négatifs ou d'exclusion, l'Europe privilégie plutôt des critères positifs *(meilleures pratiques)*.

La Suisse constitue une place financière de premier plan et un pays pionnier en matière d'investissement durable. C'est en Suisse que sont apparus les premiers fonds ISR à dominante environnementale; la place financière suisse a été également pionnière en matière d'intégration du risque environnemental dans le risque crédit, et d'intégration d'équipes de recherche auprès des investisseurs.

Dans notre pays, le marché de l'ISR a connu un fort développement ces huit dernières années et toutes les stratégies ont fortement progressé depuis 2010. Les pratiques d'exclusions, d'intégration ainsi que les démarches d'engagement et l'exercice des droits de vote ont atteint des niveaux particulièrement élevés.

Rien que les encours concernant les exclusions normatives sont passés de 28 milliards d'Euros en 2013 à 123 aujourd'hui. Suivent ensuite le vote et l'engagement, puis le best-in-class qui représente 38,9Mds fin 2015.

Cet engouement pour les investissements éthiques reflète certainement une attention plus soutenue de notre société civile jugée plus responsable, plus attentive aux changements que celle qui suivait les années d'après-guerre.

Au-delà des critères d'investissement ISR, qui définissent un cadre de sélection de titres, la réflexion sur l'éthique aujourd'hui doit porter sur une notion de partage:

►Comment mieux répartir les richesses entre les individus?

*...cont'd on page 5*

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# ISR 2.0: INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE & LA NOTION DE PARTAGE

►Comment réduire les inégalités de revenus?

Cette notion de partage est le défi de l'ISR et la base de réflexion de l'ISR 2.0.

Certains investissements proposent un investissement solidaire dans lequel les souscripteurs peuvent renoncer à une fraction du revenu de leurs placement ou reverser les bénéfices partiellement ou intégralement à une association caritative ou humanitaire.

Ces produits financiers solidaires permettent de financer des projets exclus des circuits financiers classiques. Il s'agit des projets de réinsertion au travail, écologiques ou de développement nord-sud à travers notamment la micro finance.

Afin de réconcilier finance, éthique et partage, la société Bluecap SA a créé en partenariat avec Banque Heritage le produit d'investissement TerraEquitas en Juin 2017, produit d'allocation d'actifs à caractère socialement responsable. Banque Heritage en assure la gestion et Bluecap en est le distributeur officiel.

Les investisseurs privés et institutionnels qui investissent dans ce produit, soutiennent les projets de développement d'une fédération d'ONG par le versement d'une partie des frais de fonctionnement du fonds à ces ONG.

La mission du produit est d'aider l'ensemble de la population de la planète sans aucune discrimination à se développer et obtenir les moyens économiques nécessaires à une meilleure qualité de vie. Il s'agit pour cela de sélectionner des organisations non gouvernementales ou des associations ayant des projets de développement les plus prometteurs selon les principes du pacte mondial des Nations Unies: SDGs 2030 Agenda.

* * *

## Adapting to a changing environment

The latest set of PMI released out of the US was irrefutable: inflation is staging a comeback. Business activity growth accelerated in February, suggesting the economy is growing at its fastest pace for over two years. The upbeat February PMI surveys are indicative of GDP rising at an annualised rate of 3.0%. Even faster growth is signalled for coming months. February saw the largest influx of new orders for almost three years, while business expectations about the year ahead jumped to the highest since May 2015. Such optimism encouraged firms to step up their hiring, with payroll growth reaching a two-and-a-half year high, underscoring the broad-based bullish mood across the business sector.

On the downside, price pressures have intensified further. Cost pressures continued to intensify in February, with the latest rise in average input prices the sharpest recorded since July 2013. Higher cost burdens and improving client demand contributed to the fastest rate of price charged inflation for almost three-and-a-half years. Costs are rising at the steepest rate for four-and-a-half years in the service sector with a five-year high seen in manufacturing. Inflation therefore looks set to accelerate alongside the upturn in the economy, as higher costs are passed on to consumers.

At the same time, total stock of the 31 OECD countries' sovereign debt rose from $25trln in 2008 to over $45trln this year. Debt to GDP ratios averaged 73% last year, and OECD members are set to borrow $14trln from the markets this year. Because much of the debt raised in the aftermath of the financial crisis is set to mature in the coming years, developed nations will have to refinance 40% of their total debt stock in the next three years. The US federal government is the largest debtor, with $21trln *($25trln including state/local)*.

As a result of the above, we are currently experiencing a global synchronised yield increase… The risk is that the global financial system struggles to handle higher rates and yields. However, keeping rates and yields low would risk future instability as bubbles would likely form. Catch 22?

*Extrait du Research Report "Observation Deck" de mars 2018 de la Banque Heritage*

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# LES MEMBRES DU GSCGI

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

## FECIF informs...

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

David Charlet
FECIF's
Chairman of the Board
www.fecif.org

Jiří Šindelář
FECIF's
Vice-Chairman

Vincent J. Derudder
Honorary Chairman
and Chairman of the
Consultative Committee

* * *

GSCGI
is Member of
FECIF's Board

### FECIF NewsFlash 28/2018 — EPRS: Assessment on Pan-European pension product

**Executive Summary —** The European Parliamentary Research Service (EPRS) published the European added value assessment accompanying the European Parliament's legislative initiative report *(Rapporteur: Sophia in 't Veld)* on Pan-European pension product.

**Analysis —** This European added value report analyses the PEPP proposal and recommendation and provides information in support of the draft report on Commission's PEPP recommendation. To address the issue of different national rules on personal pension products, the concept of 'national compartments' was established to ensure PEPPs could be designed in such a way as to be compliant with the *(different)* national rules to be granted national tax relief. Another important point for a PEPP saver will be the impact of charges over the long-term period when pension savings are accumulated. Costs *(i.e. annual, performance, management, etc.)* can add up to significant amounts over the savings period through compound interest effects. Therefore, a key success factor for a PEPP will be the management of costs. The report states that exists a convincing case for European added value in the context of the PEPP. It should contribute to the free movement of people – as the PEPP will facilitate cross-border mobility by providing a simpler pension product for those who have worked or plan to work in several Member States. The economic dimension derives from the fact that supranational operations deliver larger benefits to Member States *(increased voluntary pension savings)*, savers *(better and cheaper products, larger variety of products)* and service providers *(larger customer base, simplified legislation, fewer cross-border transaction costs)*. Indirect impacts and possible leverage achieved through the better allocation of financial resources in the context of the capital market union has the potential to enhance Member States' economic activity thus contributing to GDP growth, which in turn has a positive impact on the sustainability of Member States' fiscal situations, allowing the sustainable financing of public *(so-called pillar 1)* pensions.

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

* * *

### FECIF NewsFlash 25/2018 — EBA: Report on the functioning of supervisory colleges in 2017

**Executive Summary —** The European Banking Authority published today its Report on the functioning of supervisory colleges in 2017, which summarises the EBA's assessment of the colleges' activities against the EBA 2017 Colleges Action Plan and the relevant regulation.

**Analysis —** The Report concludes that significant improvements have been achieved over the last couple of years in college interactions, responsiveness, and in the quality, coverage and reasoning of the joint decision documents. Further efforts are, however, expected both from home and host supervisors to enhance the joint decision process and ensure the completeness of the SREP assessments. On the **organisational aspects of the colleges' work**, the Report noted that closely monitored colleges maintained frequent, typically quarterly, interactions in 2017, and most of them ensured an active cooperation with the EBA staff too. As to the **risk assessments**, the Report concluded that while they differed in terms of granularity across closely monitored colleges, all were a good summary of the supervisory evaluation. Nevertheless, there were no improvements concerning the timely distribution of mandatory annexes, covering capital and liquidity measures, in some affected colleges.

On joint decisions, the Report identified considerable improvements in the quality of both the capital and liquidity joint decisions of closely monitored colleges, with well-reasoned and clear references to the

...cont'd on page 7

# LES MEMBRES DU GSCGI

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

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

*...cont'd from page 6*

conclusions of the supervisory review and evaluation process (SREP). Also the granularity of information underpinning the required level of capital in the joint decisions has improved considerably in the vast majority of colleges, together with the articulation of the Pillar 2 capital requirement, including its compositions.

In around half of the closely monitored colleges, members were unable to reach joint decision on the assessment of group recovery plans mainly due to requests for individual recovery plans in addition to the group ones, resulting in either partial joint decisions or unilateral decisions. In this context, the EBA pointed out that not all available tools for reaching joint decisions have been used by the relevant authorities, in particular the option to resolve disagreements through mediation.

The EBA identified four key topics for supervisory attention for 2017, namely **1)** non-performing loans and balance sheet cleaning, **2)** business model sustainability, **3)** operational risk including conduct risk and IT risk, **4)** Comparability of risk-weighted assets (RWA) and the use of EBA benchmarks in SREP. The report also assesses the extent these topics have been reflected in the colleges' work program.

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

* * *

### FECIF NewsFlash 22/2018 — European Commission: Measures to accelerate the reduction of non-performing loans in the banking sector

**Executive Summary —** The European Commission has presented today a new package of measures to tackle non-performing loans (NPLs) in Europe, capitalising on the significant progress already made in reducing risks in the banking sector.

**Analysis —** This package sets out a comprehensive approach with a mix of complementary policy actions that target four key areas:

- Ensuring that banks set aside funds to cover the risks associated with loans issued in the future that may become non-performing.
- Encouraging the development of secondary markets where banks can sell their NPLs to credit servicers and investors.
- Facilitating debt recovery, as a complement to the insolvency and business restructuring proposal put forward in November 2016.
- Assisting Member States that so wish in the restructuring of banks, by providing non-binding guidance – a blueprint – for establishing Asset Management Companies (AMCs) or other measures dealing with NPLs.

In particular, the proposals include the following key elements:

**Ensuring sufficient loss coverage by banks for future NPLs —** A Regulation amending the Capital Requirements Regulation (CRR) introduces common minimum coverage levels for newly originated loans that become non-performing. In case a bank does not meet the applicable minimum level, deductions from banks' own funds would apply. The measure addresses the risk of not having enough funds to cover losses on future NPLs and prevents their accumulation.

**Enabling accelerated out-of-court enforcement of loans secured by collateral —** Under the proposals, banks and borrowers can agree in advance on an accelerated mechanism to recover the value from loans guaranteed with collateral. If a borrower defaults, the bank or other secured creditor is able to recover the collateral that underpins a loan in an expedited way, without going to court. Out-of-court collateral enforcement is strictly limited to loans granted to businesses and subject to safeguards. Consumer loans are excluded.

**Further developing secondary markets for NPLs —** The proposal will foster the development of secondary markets for NPLs by harmonising requirements and creating a single market for credit servicing and the transfer of bank loans to third parties across the EU. The proposed Directive defines the activities of credit servicers, sets common standards for authorisation and supervision and imposes conduct rules across the EU. It means that operators respecting those rules can be active throughout the EU without separate national authorisation requirements. Purchasers of bank loans are required to notify authorities when acquiring a loan. Third-country purchasers of consumer loans are required to use authorised EU credit servicers. Consumer protection is ensured by legal safeguards and transparency rules so that the transfer of a loan does not affect the legitimate rights and interest of the borrower.

**A technical blueprint for how to set up national Asset Management Companies (AMCs) —** The non-binding blueprint guides Member States on how they can set up national AMCs, should they find it useful, in full compliance with EU banking and State aid rules. While considering AMCs with a State aid element as an exceptional solution, the blueprint clarifies the permissible design of AMCs receiving public support. The blueprint also sets out alternative impaired asset measures. The blueprint suggests a number of common principles on the set-up, governance and operations of AMCs. The blueprint draws on experience and best practices from AMCs already set up in Member States.

**Sources —** *The proposals are available here.*

THE IFA's Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# LES MEMBRES DU GSCGI

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

### CIFA informs...

## CIFA's Annual International Forum "By Invitation Only"

www.cifango.org

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# ASSURANCE PROFESSIONNELLE

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

Le GSCGI offre à ses membres une couverture cadre d'assurance exclusive, négociée avec les assureurs AXA et Liberty. Ces deux assureurs seront nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des trois risques précités aux conditions préférentielles pour nos membres.

Ces couvertures étendues et complètes — **Responsabilité civile professionnelle (RCPI); Responsabilité des dirigeants (D&O); Assurance Fraude (FR)** — offrent une sécurité accrue aux gérants dans leur activité quotidienne. L'assurance professionnelle met les professionnels à l'abri de situations inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

Pratiquement, les membres pourront s'adresser au Secrétariat du GSCGI, ou à la Commission Assurances, pour obtenir tous les renseignements.

Un formulaire spécifique du GSCGI a été édité pour obtenir les offres des assureurs, il figurera sur le site web du Groupement et sera donc à disposition des membres. Il devra être complété par le gérant pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de membre et envoyé confidentiellement au courtier. Le GSCGI n'aura pas accès à ces informations.

### Couvertures d'Assurances

#### Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

***Les fautes les plus courantes sont:***

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

***Qui est assuré?***

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

***Quelle est la couverture?*** L'assureur va payer:

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

#### Responsabilité des dirigeants (D&O)

En tant que dirigeant de votre entreprise, vous n'êtes pas à l'abri de revendications à titre personnel même s'il s'agit d'une erreur d'un employé. En effet, un lésé peut aller chercher une responsabilité personnelle vers le directeur ou l'administrateur de la société pour obtenir réparation du préjudice sur les biens propres du dirigeant. Il peut vous être reproché une mauvaise décision ou de ne pas avoir pris une décision, d'avoir fait un choix stratégique contraire au but social, d'avoir effectué des investissements hasardeux, communication financière insuffisante ou erronée, manque de surveillance des dirigeants ou d'une filiale. Font aussi partie les conflits du travail: licenciement abusif, discrimination, harcèlement.

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

***Quelle est la couverture?***

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

#### Assurance Fraude (FR)

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

***Qui est assuré?*** L'entreprise

***Couverture d'assurance...***

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

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

THE IFA's Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

## Conférence de presse annuelle 2018 de la FINMA

*...Communiqué de presse de la FINMA - 27 mars 2018*

**Lors de sa conférence de presse annuelle qui s'est déroulée aujourd'hui, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) a mis en avant le rôle essentiel que revêt l'indépendance institutionnelle de l'Autorité ainsi que son intégration dans un environnement de contrôle conforme à l'Etat de droit. Par ailleurs, la FINMA a expliqué de quelle façon elle soutient les évolutions et les changements technologiques dans le secteur financier, par exemple en s'ouvrant aux innovations tout en luttant de manière systématique contre les abus de prestataires peu sérieux. Pour terminer, la FINMA a souligné son engagement en matière de lutte contre la cybercriminalité, plaidant en faveur d'un renforcement des mesures de coopération interdisciplinaire.**

En 2017, la FINMA a été fortement sollicitée quant à la surveillance des comportements commerciaux. Ainsi, l'Autorité a pu mettre en lumière divers graves cas de manipulation du marché et d'opérations d'initiés, attestant par là qu'elle ne tolérerait aucune forme de manipulation et veillerait toujours à protéger l'intégrité du marché. Dans le domaine de la lutte contre le blanchiment d'argent, elle s'est également vue confrontée à plusieurs cas d'enforcement. Certes, la grande majorité des établissements financiers se comportent et fonctionnent correctement; néanmoins, les inconduites de certains d'entre eux compromettent la réputation de la place financière helvétique. Dans les secteurs de la réglementation et des activités d'audit, la FINMA a lancé plusieurs projets permettant de renforcer encore davantage la proportionnalité des mesures de réglementation et d'audit. Dans ce domaine, l'accent a été placé sur une série d'allégements réglementaires pour les plus petits établissements financiers présentant moins de risques.

### L'indépendance n'exclut pas le contrôle

Aujourd'hui, lors de la conférence de presse annuelle, Thomas Bauer, le président du conseil d'administration de la FINMA a souligné combien une autorité de surveillance indépendante joue un rôle capital lorsqu'il s'agit d'assurer le bon fonctionnement du secteur financier. ***«L'indépendance de la FINMA n'est pas une fin en soi, mais apporte des bénéfices indéniables à la place financière et ses clients»***, a-t-il déclaré. Et d'ajouter que, malgré son indépendance, la FINMA n'était pas sans contrôle: ***«Des mécanismes de contrôle existent à différents niveaux»***. Ainsi, le conseil d'administration fait office d'organe de contrôle interne, le Conseil fédéral disposant également de larges possibilités pour faire entendre sa voix. De plus, la haute surveillance parlementaire et les contrôles judiciaires garantiraient l'intégration de la FINMA dans l'Etat de droit. ***«Les activités de la FINMA sont profondément ancrées dans la structure étatique, car l'indépendance n'exclut pas le contrôle»*** pour reprendre les propos de Thomas Bauer.

### Changements numériques: des cyberrisques qu'il s'agit de prendre au sérieux

Durant son allocution, Mark Branson, le directeur de la FINMA, s'est arrêté sur les innovations et les changements technologiques dans le secteur financier. Selon lui, les nouveaux modèles commerciaux, notamment ceux qui concernent les cryptomonnaies, comportent à la fois des opportunités et des risques pour les clients et les établissements financiers. À ce propos, Mark Branson a souligné que ***«notre but est que les innovateurs apportent une saine concurrence sans que l'intégrité de la place financière ne s'en trouve menacée»***. Dans ce contexte, Mark Branson a aussi évoqué la thématique des cyberrisques, avançant que le risque de cyberattaques grandissait parallèlement aux progrès de la numérisation. ***«Les cyberattaques sont devenues le principal risque opérationnel pour le système financier»***, avertissait-il l'auditoire. En conséquence, la FINMA aurait approfondi de manière ciblée ses connaissances dans ce domaine. Mark Branson a continué en plaidant en faveur d'une intensification des échanges interdisciplinaires concernant les cyberrisques, tant au sein du secteur public qu'avec d'autres acteurs de la branche, avant de résumer la situation en ces mots: ***«Ensemble, nous y arriverons mieux qu'en faisant cavalier seul»***.

### Les coûts de la FINMA: toujours stables

C'est également pendant sa conférence de presse annuelle que la FINMA a présenté son rapport d'activités pour 2017, composé du rapport annuel et des comptes annuels, complétés par le rapport sur l'enforcement. Ainsi, pour 2017, la FINMA rend compte de charges pour un montant de 121 millions de francs, soit une somme comparable à celle de l'exercice précédent. L'effectif du personnel, quant à lui, est dans l'ensemble stable depuis 2013.

Contact:
**Tobias Lux**, porte-parole
Tél. +41 (0)31 327 91 71 - tobias.lux@finma.ch
**Vinzenz Mathys**, porte-parole
Tél. +41 (0)31 327 19 77 - vinzenz.mathys@finma.ch

*Lien URL: https://www.finma.ch/fr/news/2018/03/20180327-mm-jmk/?pk_campaign=News-Service&pk_kwd=Conf%C3%A9rence%20de%20presse%20annuelle%202018%20de%20la%20FINMA*

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

## U.S.: End of Offshore Voluntary Disclosure Program

*...article by Abrahm Smith (Miami) and Elliot Murry (Geneva) - Baker McKenzie - www.bakermckenzie.com*

On March 13, 2018, the US Internal Revenue Service (IRS) announced that it will end the 2014 Offshore Voluntary Disclosure Program (OVDP) on September 28, 2018. US taxpayers with undisclosed foreign *(non-US)* financial assets should speak with their US tax advisor before the close of the program.

### Highlights

1. OVDP will close on September 28, 2018.
2. IRS will continue the following programs:
   (a) Streamlined Filing Compliance Procedures;
   (b) Delinquent FBAR Submission Procedures; and
   (c) Delinquent International Information Return Submission Procedures.
3. US taxpayers with undeclared foreign financial assets should consider their compliance options and, if advisable, apply for entrance in the OVDP by September 28, 2018.

### Background

US citizens and residents *(which include "green card" holders)* are required to report and pay tax on their worldwide income and declare their ownership of certain foreign financial assets and accounts. These requirements apply regardless of where the particular individual physically resides or lives. Failure to file the required tax returns or information reports, failure to properly declare foreign financial assets, or failure to pay any US tax required can subject the taxpayer to significant penalties.

The current OVDP began in 2014 and is a modified version of the program first offered in 2009, which provided US taxpayers with the opportunity to disclose noncompliance associated with foreign accounts.

Key requirements of the OVDP include:

- submission of information regarding the undeclared foreign financial assets and the foreign financial institutions and intermediaries associated with such assets;
- submission of amended *(or complete original)* tax returns and Reports of Foreign Bank and Financial Accounts (FBARs) for the eight most recently ended tax years;
- payment of all tax, interest, and applicable penalties due on the submitted returns; and
- payment of an Offshore Miscellaneous Penalty equal to either 27.5% or 50% of the highest aggregate value of the taxpayer's previously undeclared foreign financial assets during the relevant period.

The penalty rate applicable to the Offshore Miscellaneous Penalty is determined based on whether any of the taxpayer's previously undeclared foreign financial assets were held by, or established with the assistance of, a foreign financial institution or facilitator under public investigation by the IRS or US Department of Justice. The IRS maintains a list of such institutions and facilitators on their website. *("Foreign Financial Institutions or Facilitators," Internal Revenue Service, available at https://www.irs.gov/businesses/international-businesses/foreign-financial-institutions-or-facilitators ... last accessed March 14, 2018)*

According to the IRS, 56,000 taxpayers used one of the OVDPs and have paid a total of $11.1 billion in back taxes, interest, and penalties. The number of OVDPs peaked in 2011, when 18,000 people came forward but has steadily declined falling to 600 OVDPs in 2017.

As announced on March 13, 2018, the IRS will close the OVDP on September 28, 2018. After which, the IRS intends to provide additional information on future disclosures of offshore noncompliance.

### Streamlined Success

The current Streamlined Filing Compliance Procedures were also introduced in 2014 and are intended to ease the compliance burdens and help more taxpayers come into compliance.

...cont'd on page 12

# JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

## U.S.: End of Offshore Voluntary Disclosure Program

*...article by Abrahm Smith (Miami) and Elliot Murry (Geneva) - Baker McKenzie - www.bakermckenzie.com*

To complete a Streamlined filing, taxpayers must:

- submit amended *(or complete original)* tax returns for the three most recently ended tax years;
- submit amended *(or complete original)* FBARs for the six most recently ended tax years;
- certify that previous failures to comply were due to non-willful conduct; and
- pay all tax and interest due on the submitted returns.

Non-willful conduct is defined as conduct that is due to negligence, inadvertence, or mistake or conduct that is the result of a good faith misunderstanding of the requirements of the law.

For non-US resident taxpayers eligible for a Streamlined filing, all penalties will be waived. For US resident taxpayers eligible for a Streamlined filing, the IRS will apply an Offshore Miscellaneous Penalty equal to 5% of the highest aggregate value of the previously undeclared foreign financial assets during the six most recently ended tax years.

Streamlined filings continue to be used and have helped about 65,000 additional taxpayers come into compliance. While the Streamlined filing procedures continue to be popular, the IRS has said that it may end the program at some future point.

In addition to the Streamlined filing procedures, the IRS will also continue to offer procedures for filing delinquent FBARs or international information returns *(which are used to declare ownership of foreign financial assets)* without penalty if the taxpayer already reported and paid tax on any associated income.

### Key Difference Between the OVDP and Streamlined

The OVDP is designed for taxpayers with exposure to potential criminal liability due to willful failure to report foreign financial assets. On the other hand, the Streamlined procedures are designed for taxpayers that certify their failure to report foreign financial assets did not result from willful conduct on their part.

### Time to Act

Given that the OVDP will soon end, we encourage US citizens and residents with undisclosed foreign financial assets to speak to their tax advisor as soon as possible, especially taxpayers whose failure to comply may be the result of willful conduct. To participate in the current OVDP, taxpayers must submit a standard form disclosure letter and attachments related to each undeclared foreign financial asset, all of which must be received by the IRS, or post-marked by the US postal service, on or before September 28, 2018

Baker McKenzie.

**Contact us**

Abrahm Smith
+1 305 789 8972
smith.abrahm@bakermckenzie.com

Elliott Murray
+41 22 707 9839
elliott.murray@bakermckenzie.com

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018





# Vertus de l'indépendance dans la gestion de fortune

*...livre et article de Julien Froidevaux, CFA & Docteur en Management*

JULIEN FROIDEVAUX

## CONTEXTE

Le livre reflète la version condensée de la thèse de doctorat soutenue par l'auteur en juin 2017 auprès de la Faculté d'Économie et de Management de l'Université de Genève (GSEM) et publiée en 2018 aux éditions Slatkine à Genève. L'ouvrage a été réalisé en totale indépendance des employeurs passés et présents de l'auteur. Les opinions et conclusions développées représentent uniquement les vues de l'auteur.

La publication a une vocation d'abord professionnelle, propre à déboucher sur des connaissances activables sur le terrain. Le livre n'est pas un blanc-seing pour la profession, et ne comprend pas de conclusions à caractère absolu sur la performance de marché et la qualité de services offerts par les gérants indépendants par rapport à d'autres intermédiaires financiers.

L'axe principal de la thèse consiste à établir et hiérarchiser une série de variables dans une approche de modélisation multicritère permettant d'établir la robustesse des relations entre – notamment - une société de gestion, la performance de marché, les services à la clientèle, et les critères d'indépendance.

La méthodologie utilisée peut aisément être répliquée dans d'autres secteurs et industries.

## INTRODUCTION

La taille du marché des intermédiaires financiers en Suisse est estimée à environ CHF 500-600 milliards *(gérants indépendants uniquement)*. Le nombre de gérants indépendants en Suisse est estimé entre 2000 et 6000, selon que les acteurs dûment régulés ou les autres intermédiaires de type "trusted advisors" soient considérés. En terme de nombre de comptes gérés, au sein des établissements bancaires comptant une activité pour gérants indépendants, selon plusieurs recoupements effectués par l'auteur, une moyenne d'un compte sur sept à un compte sur dix provient d'une source de type gérant indépendant, ou respectivement entre 10% et 15% des actifs globaux déposés.

Le but principal de la thèse est de vérifier si l'indépendance d'un intermédiaire financier de type gérant indépendant *(vis-à-vis une institution bancaire traditionnelle)* conduit à produire de meilleurs résultats en terme de performance de gestion ainsi qu'une meilleure qualité de services pour les clients.

A la connaissance de l'auteur, il n'existe à ce jour pas d'autres thèses doctorales couvrant de façon aussi large le domaine des services pour gérants indépendants en Suisse, en terme d'analyse des environnements extérieurs applicables, de description en profondeur du modèle d'affaires, et de développement d'un modèle quantitatif incluant les variables applicables à une hypothétique société de gestion ABCD. Par conséquent, la littérature de recherche occupe une place relativement marginale dans la thèse. Le modèle développé a pour but non seulement de remplir une lacune académique, mais également de déboucher sur des variables et des connaissances activables sur le terrain.

De plus, dans le contexte de la thèse, la définition de la performance n'est pas celle d'une comparaison directe entre des portefeuilles gérés par différents types d'intermédiaires financiers, pour cause de trop grande diversité dans les univers d'investissement représentés. Par conséquent, la notion de performance est définie dans un sens multicritères, dans le but d'identifier les variables à contribution globalement positive pour une société de gestion.

La thèse propose une approche unique par le biais d'une recherche rigoureuse, de la création de modèles de régression, et de la contribution spécifique de l'auteur, qui est au bénéfice d'une connaissance de près de 15 ans du marché des gérants indépendants, avec une compétence professionnelle supplémentaire de plus 10 ans dans des domaines parallèles aux trois axes principaux testés dans la recherche *(structure de société, gestion d'actifs, et relation clientèle)*. Cette expérience a par ailleurs été acquise auprès de plusieurs acteurs bancaires de la place *(grandes banques suisses et étrangères, banques privées et cantonales)*, résultant en une vision très complète et unique du secteur.

*...cont'd on pages 14, 15, 16 & 17*

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# ANALYSES & PLACEMENTS

## Vertus de l'indépendance dans la gestion de fortune

*...livre et article de Julien Froidevaux, CFA & Docteur en Management*

### Organisation de l'ouvrage

La thèse est composée de trois parties principales.

L'objectif de la première partie de la thèse est de poser les bases de l'environnement des intermédiaires financiers en Suisse. Cette première partie comprend également une brève revue des théories applicables à l'environnement des intermédiaires financiers, soit principalement la théorie d'agence. Les évolutions réglementaires font l'objet d'une couverture détaillée: les changements apparus dans les dix dernières années *(en particulier depuis la dernière crise financière de 2008-2009)* n'ont probablement jamais été aussi importants pour la profession, entre la fin du secret bancaire en 2009, et la nouvelle loi sur l'échange automatique de renseignements appliquée dès janvier 2017. Les activités des intermédiaires financiers sont désormais régulées par des règles dites de "cross-border", couplées à l'usage des nouvelles technologies qui modifient profondément le comportement des acteurs des marchés financiers. Malgré ces changements drastiques, la place financière suisse reste un acteur massif de la gestion de fortune offshore, avec une part d'environ 20-25% des montants offshore gérés globalement. Le label de qualité suisse est toujours attractif pour une part non négligeable de la population mondiale en quête de stabilité globale.

L'objectif de la deuxième partie de la thèse est décrire dans le détail le modèle d'affaires, l'organisation et les services offerts par un type particulier d'intermédiaires financiers, soit le gérant de fortune indépendant. La relation triangulaire entre le gérant indépendant, la banque dépositaire, et le client final est étudiée dans le détail sous plusieurs angles. L'organisation interne du gérant indépendant est également analysée, ainsi que le mode de gestion de portefeuilles et de relation avec la clientèle, ainsi que les outils utilisés pour la gestion d'actifs, avec un focus particulier sur les mandats de gestion et les produits dédiés utilisés par certains gérants indépendants. Chaque source de rémunération du gérant indépendant est ensuite décrite, avant de conclure cette deuxième partie de la thèse sur la notion d'indépendance d'un gérant indépendant et de son importance pour la conduite d'une activité irréprochable.

L'objectif de la troisième partie de la thèse est de fournir des indications qualitatives et quantitatives permettant d'illustrer le contenu des deux premières parties, et de tenter de répondre aux hypothèses principales de l'étude, soit de savoir si l'indépendance et la structure d'un intermédiaire financier permettent de générer une performance supérieure en terme de gestion de portefeuille et de services à la clientèle. Un sondage détaillé sous forme d'entretien d'environ une heure a été effectué auprès de plusieurs gérants indépendants représentatifs, et documenté dans un logiciel dédié. Un sondage de contrôle a également été effectué avec plusieurs associations faîtières pour contextualiser et corroborer l'analyse empirique réalisée par le biais du sondage principal. Un modèle d'équations structurelles à variables latentes *(ou régression PLS)* est utilisé pour déterminer les relations causales parmi les variables observées et les variables latentes identifiées par les résultats du sondage, afin de déterminer un modèle optimal pour une hypothétique société de gestion ABCD.

### Conclusions

Après avoir revu l'impact des facteurs externes, les possibles structures internes et modèles d'affaires, ainsi que la gestion de portefeuilles et le service à la clientèle, est-il possible d'apporter une réponse précise? Les résultats du sondage et des analyses statistiques fournissent de précieuses informations sur les facteurs jugés 'relevant' au sein de la profession. Est-il néanmoins possible de conclure positivement, et sous quelle forme?

Comme décrit dans l'introduction, la thèse a été réalisé avec un biais sur la **définition de la performance**, axée sur un **concept multicritères**, et *non* sur une mesure absolue ou relative de performance de marchés boursiers. Cette approche est justifiée en partie par l'énorme diversité et manque d'homogénéité du marché des gérants indépendants. La taille moyenne des sociétés est de 3-5 individus, mais l'industrie compte aussi des structures de plus de 50 personnes. Les purs gestionnaires d'actifs avec forte conviction de gestion côtoient des gérants clientèle plus traditionnels, avec un focus particulier sur le service clients, non uniquement sur une pure gestion d'actifs pointue. Des plates-formes - avec plusieurs dizaines de gérants sans culture commune et une gestion d'actifs centralisée comme au sein des banques - évoluent en parallèle de structures familiales actives depuis plusieurs décennies. Cette diversité au sein des gérants indépendants a pour conséquence de rendre quasi impossible une *comparaison objective et effective* des performances de gestion entre gérants indépendants ou entre intermédiaires financiers. Par conséquent, l'étude des *variables qui définissent la performance* donne un résultat plus probant selon l'auteur de la thèse.

En ce qui concerne l'environnement externe, que ce soit en Europe ou en Suisse, l'évolution de la régulation va

*...cont'd on pages 15, 16 & 17*

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# ANALYSES & PLACEMENTS

## Vertus de l'indépendance dans la gestion de fortune

*...livre et article de Julien Froidevaux, CFA & Docteur en Management*

clairement vers **plus de transparence** mais également vers une **charge administrative plus élevée**. Le marché est en effervescence depuis plus de 10 ans. La mise en place de tous les changements en vigueur se fera vraisemblablement dans un laps de temps plus court, avant que les bases stables d'un nouveau paradigme bancaire ne soient posées. En terme de **protection des investisseurs**, en particulier des plus petits clients, il n'est pas sûr que la multiplication des devoirs des intermédiaires financiers assure in fine une meilleure performance. Les nouvelles réglementations permettront par contre vraisemblablement de réduire le nombre d'intermédiaires aux pratiques extrêmes, et contraires aux intérêts des clients et de la profession.

Même si le 20e siècle a déjà vu le secteur bancaire suisse subir des modifications importantes, le début du 21e siècle marque un changement probablement irréversible: la **fin du secret bancaire**. En date de l'écriture de la thèse, même si les changements précités ont eu un impact majeur sur la profession, la **part de marché des intermédiaires financiers** suisses reste néanmoins très importante, en particulier dans le monde de la gestion offshore. Bien qu'en déclin, la présence encore marquée sur le marché de plusieurs acteurs étrangers démontre également que l'intérêt pour la place financière suisse ne s'est pas totalement tari. Les remises en question entamées doivent néanmoins se poursuivre à très grande vitesse afin de retrouver une attractivité pérenne auprès de la clientèle internationale.

La fin du secret bancaire marque également la **fin d'un modèle d'affaires** totalement inédit: avec une structure très légère, peu régulée, pas demandeuse de capital, un gérant indépendant pouvait bénéficier d'une rémunération tout à fait hors normes, même au sein d'une industrie historiquement à des niveaux élevés de rémunération. La forte **baisse des marges** et l'**augmentation des responsabilités** nécessaires à l'exercice irréprochable de la profession ont finalement eu un effet salvateur, soit de voir se réduire le nombre d'acteurs historiques sur la place, par le biais principalement de retraite anticipée ou de changement d'activité. L'arrivée de nouveaux acteurs souvent très professionnels a fait que le **nombre consolidé de gérants indépendants ne s'est pas effondré**. La consolidation annoncée depuis 20 ans de l'industrie ne s'est pas faite. Certains gérants indépendants ont continué à croître de façon régulière, capables d'attirer de nouveaux talents par leur structure et leur professionnalisme. D'autres sont simplement partis à la retraite plus tôt que prévu.

Facteur clé de la profession, la **notion d'indépendance** est difficile à cerner, car sujette à plusieurs définitions et interprétations, mais son importance n'est pas remise en question, que ce soit par rapport au nombre de banques dépositaires utilisées, au mode de rémunération et à sa transparence *(rétrocessions en particulier)*, ou encore au mode de gestion via des produits dédiés. L'avenir de la profession se jouera probablement en partie sur la définition et l'application des critères qui détermineront la notion d'indépendance.

Au niveau de la **recherche**, en terme de résultats empiriques, un **sondage** détaillé a été effectué auprès de plusieurs gérants indépendants représentatifs afin de déterminer quelles variables et composantes étaient les plus importantes, ceci dans plusieurs catégories pertinentes à leur activité régulière de gestion de portefeuille et de relations clients. Les conclusions par rapport aux réponses fournies pour les trois catégories principales testées sont proposées ci-dessous, soit la **structure de la société de gestion**, le mode de **gestion d'actifs**, et le **service à la clientèle**.

Globalement, l'**analyse des résultats empiriques** issus du sondage pour gérants indépendants met en évidence les composantes suivantes:

### *Structure de la société de gestion*

- le facteur principal reste celui de la ***réputation***, comme pour toute entité active dans un domaine qui compte une clientèle relativement sensible aux aspects de visibilité et d'image
- les critères pouvant démontrer d'une plus grande ***indépendance***, comme la multiplication des banques dépositaires, un usage modéré des fonds propriétaires, ainsi que des rétrocessions transparentes sont également plébiscités par les acteurs interrogés
- un ***personnel stable*** reste également une caractéristique clé dans l'optique de la pérennité d'une structure de gestion, en particulier en comparaison avec les autres intermédiaires financiers, notamment les banques

### *Modèle de gestion d'actifs*

- les facteurs usuels de gestion de portefeuilles sont considérés comme très importants, avec en particulier les critères d'***allocation d'actifs*** et de maintien d'un ***style de gestion*** constant

### *Service à la clientèle*

- plusieurs facteurs clés ressortent des résultats, la ***performance*** de gestion étant évidemment considérée comme un socle important dans une optique de satisfaction de la clientèle
- les facteurs du ***temps*** consacré à la relation, de la ***qualité des services***, et de la ***capacité à résoudre des problèmes*** pour la clientèle sont également largement cités

*...cont'd on pages 16 & 17*

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# ANALYSES & PLACEMENTS

## Vertus de l'indépendance dans la gestion de fortune

*...livre et article de Julien Froidevaux, CFA & Docteur en Management*

En terme de **résultats statistiques**, le modèle PLS utilisé *(régression des moindres carrés partiels, ou **régression PLS**)* permet d'analyser les équations qui expliquent les relations entre les indicateurs externes avec chaque axe correspondant *(modèle de mesure)*, au sein des axes entre eux *(modèle structurel)*, complété avec la revue du sens de causalité entre les axes respectifs *(modèle de direction)*. Ces équations sont appliquées afin d'**étudier les relations optimales entre chaque variable**. Après une sélection effectuée par le biais d'une analyse en composantes principales, un nombre total de 41 variables a été utilisé pour définir un **modèle optimal**. Au final, les 7 premières composantes – soit les **axes** retenus – ont un **pouvoir explicatif de plus de 83%**.

Pour le modèle optimal développé, les **7 axes retenus** sont les suivants, avec la contribution résumée de leurs variables principales respectives:

### *Structure de la société de gestion*

- La ***substance de la société*** et sa ***structure de capital*** ont un impact majeur sur cet axe *(substance financière en terme de 'résultats financiers positifs', afin d'assurer une pratique sereine du métier sans prise de risque indue)*
- Le maintien d'une ***réputation irréprochable*** contribue de façon tout aussi claire à l'importance de cet axe
- La ***culture d'entreprise*** *(et son impact sur le 'style d'organisation interne' de la société de gestion)* contribue également positivement comme variable de référence quant à l'importance de la structure de la société de gestion

### *Indépendance de la société*

- La somme des ***montants gérés***, un nombre important de ***banques dépositaires*** *(ainsi que leurs **réputations**)*, la diversité des ***services fournis*** aux clients, ainsi que les ***rétrocessions*** reçues constituent les principaux critères d'indépendance identifiés sur cet axe

### *Modèle de gestion d'actifs*

- Les critères usuels de gestion de portefeuilles sont considérés comme importants, tels que la persistance du ***style de gestion*** et de la politique d'***allocation d'actifs***, ainsi qu'une saine ***diversification*** au sein des portefeuilles, eux-mêmes constitués d'une ***sélection de titres*** appropriée
- Une présence de ***fonds dédiés*** contribue à donner une valeur supplémentaire au modèle de gestion d'actifs d'une société de gestion, soit l'expression d'une *expertise particulière de gestion* pouvant être mise en avant pour la clientèle
- D'une importance perçue légèrement moindre, la ***formation*** et les ***qualifications*** des gérants d'actifs contribuent également aux résultats du mode de gestion d'actifs

### *Facteurs extérieurs*

- La ***performance des compétiteurs*** est identifiée comme l'un de facteurs extérieurs pouvant influencer le modèle de gestion d'actifs d'une société de gestion, tout comme une ***présence au sein du marché des acteurs institutionnels*** *(mandat de gestion pour caisse de pension ou trésorerie d'entreprise par exemple)*
- Finalement, les ***facteurs macroéconomiques*** usuels *(taux d'intérêt, inflation, etc.)* contribuent également à influencer logiquement le modèle de gestion d'actifs d'une société de gestion

### *Service à la clientèle*

- Au niveau des services, un accès de qualité aux ***ressources informatiques***, ainsi qu'une qualité optimale d'***exécution des ordres de bourse***, couplée à une ***tarification appropriée*** définissent un service adéquat à la clientèle
- D'un point de vue qualitatif, le ***temps*** disponible pour les clients, ainsi que la ***durée*** et la ***qualité de la relation*** constituent les variables les plus importantes pour l'évaluation des services proposés à la clientèle

### *Caractéristiques de la clientèle*

- Les ***sources d'acquisition*** de la clientèle, qu'elles soient internes ou externes, sont perçues comme l'un des critères pouvant amener à définir une partie des caractéristiques de cette même clientèle
- Au delà des particularités des clients, le ***nombre de relations*** détermine également l'étendue et la qualité des services proposés à la clientèle

### *Performance et satisfaction des clients*

- La ***qualité du personnel*** du gérant indépendant est perçue comme l'un des éléments les plus importants de la relation avec la clientèle, avec une ***capacité à résoudre*** tout type de ***problèmes*** induits par la relation
- La ***performance des portefeuilles gérés*** est vue comme une exigence de base pour les clients; la ***qualité de services***, couplée à un ***niveau de frais adéquat***, constitue le deuxième pan des services de base attendus afin de générer une satisfaction durable des clients

En terme de relation *parmi eux*, les **axes principaux** utilisés pour *maximiser la performance* et la *satisfaction des clients* sont **combinés** comme suit pour un obtenir un résultat optimal:

- La ***structure de la société de gestion***, *ainsi que* l'***indépendance*** qui lui est adossée, contribuent globalement de façon *très matérielle* au résultat du modèle optimal
- Les ***services à la clientèle***, *couplés* avec les ***caractéristiques des clients***, contribuent également de façon *importante* au résultat du modèle optimal
- Le ***mode de gestion*** contribue de façon un peu *plus marginale*, en particulier à cause de l'impact négatif que peuvent représenter les ***facteurs extérieurs*** dans un scénario de mouvements extrêmes des marchés financiers

*...cont'd on page 17*

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# ANALYSES & PLACEMENTS

## Vertus de l'indépendance dans la gestion de fortune

*...livre et article de Julien Froidevaux, CFA & Docteur en Management*

Pour résumer l'impact de la causalité et des combinaisons des variables en une seule phrase:

- une ***structure adéquate*** de société de gestion couplée à une ***indépendance forte*** sont les *prérequis* à une *bonne performance de gestion d'actifs* et à un *service à la clientèle de qualité*.

Les *indicateurs de validité* ont confirmé la qualité du modèle optimal retenu, soit notamment le R-carré et l'analyse discriminante HTMT pour le modèle structurel, ainsi que la variance moyenne extraite (AVE) et la fiabilité composite pour le modèle de mesure.

### Opinions personnelles

D'un point de vue pratique, la **régression PLS** permet des **applications multiples**, qui peuvent être résumées comme suit:

- Analyser la *variance* d'un ou de plusieurs *indicateurs* sur l'ensemble du modèle étudié
- Prévoir de possibles *changements stratégiques* en examinant les relations entre les axes
- Évaluer les possibles *changements directs et indirects* résultant en une altération dans la vision stratégique de la société et correspondant à un changement effectué sur un axe ou un indicateur
- Simuler l'*impact théorique de décisions internes (par exemple l'allocation de ressources supplémentaires au sein de la structure de la société)* sur la performance stratégique attendue d'une hypothétique société de gestion ABCD *(par rapport à un status quo)*

Sur la base de la présente étude, à titre d'exemple, l'identification des facteurs les plus importants peut permettre de mieux **anticiper** les actions suivantes au niveau d'une hypothétique société de gestion ABCD:

- Une ***meilleure allocation*** des ***ressources internes*** en terme d'organisation de la structure de la société, avec la possible redistribution de certains rôles internes
- Une communication interne ciblée sur les ***besoins réels de la clientèle*** *(pour un focus sur ce qui est perçu comme réellement important)*
- L'***anticipation*** de ***nouveaux facteurs*** et indicateurs stratégiques, par exemple l'impact d'une nouvelle technologie
- La capacité de ***visionner les développements*** à anticiper pour une stratégie future de développement pérenne

En ce qui concerne le **modèle optimal** développé, plusieurs **recommandations** spécifiques peuvent être proposées afin de déboucher sur des **connaissances activables** sous forme concrète sur le terrain. En partant des résultats de la recherche, couplés avec l'expérience de l'auteur, un cercle vertueux composé de plusieurs valeurs peut être élaboré pour une hypothétique société de gestion ABCD, avec **7 éléments clés** regroupés autour des **valeurs humaines**.

### I. Agilité

- Garder une ***agilité*** et ***flexibilité*** importante par rapport aux plus grands acteurs du marché, qui par définition ne possèdent pas cette opportunité d'adaptation très rapide à l'environnement externe

### II. Positionnement stratégique

- Occuper les ***secteurs*** et les ***marchés les moins couverts*** par les institutions de grandes tailles qui, pour des raisons historiques ou d'actionnariat par exemple, ne peuvent pas être présentes sur tous les marchés géographiques ou clientèle

### III. Valeur ajoutée

- Éviter l'uniformisation de services, et trouver une réelle *valeur ajoutée* basée sur une ***compétence unique***, que ce soit dans une gestion d'actifs propriétaire en particulier, ou un accompagnement client pour un service spécifique lié à son cycle de vie ou à ses activités hors gestion de portefeuilles

### IV. Substance financière

- Assurer une ***pérennité financière*** à la société de gestion, élément prérequis à une *performance accrue en terme de gestion de portefeuilles et de services à la clientèle*

### V. Indépendance

- Garantir une ***indépendance*** réelle, démontrable, observable, et pérenne, en avance sur l'évolution de la réglementation *(notamment européenne, qui montre clairement la direction à prendre sur certains principes forts)*

### VI. Réputation

- Maintenir une ***réputation irréprochable***, avec l'aide notamment d'une formation constante, *au-delà* des futures exigences imposées par le régulateur

### VII. Temps consacré aux clients

- Continuer à investir le ***temps nécessaire*** au maintien de la relation avec les clients, non seulement pour les aspects de gestion d'actifs, mais également pour tout l'accompagnement sur les autres pans des activités personnelles et professionnelles de la clientèle

**Julien Froidevaux**

*Voir le Book Review et la biographie de l'auteur en page 26.*

*L'ouvrage est disponible sur le site Internet des Editions Slatkine:*

*https://www.slatkine.com/fr/slatkine-reprints-erudition/70434-book-07102823-9782051028233.html*

THE IFA's Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# LE COIN TECHNIQUE

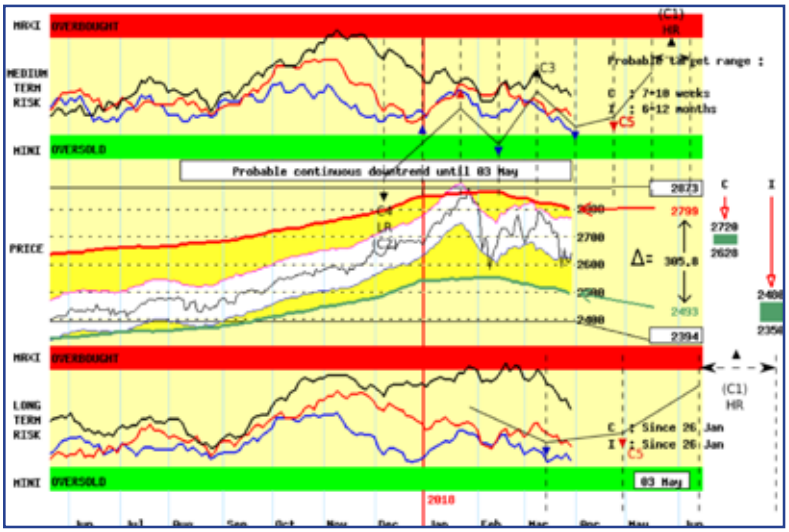
## "Buying the Dip" on Equity Indexes, still a risky proposition at least until late April

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

www.mjtsa.com

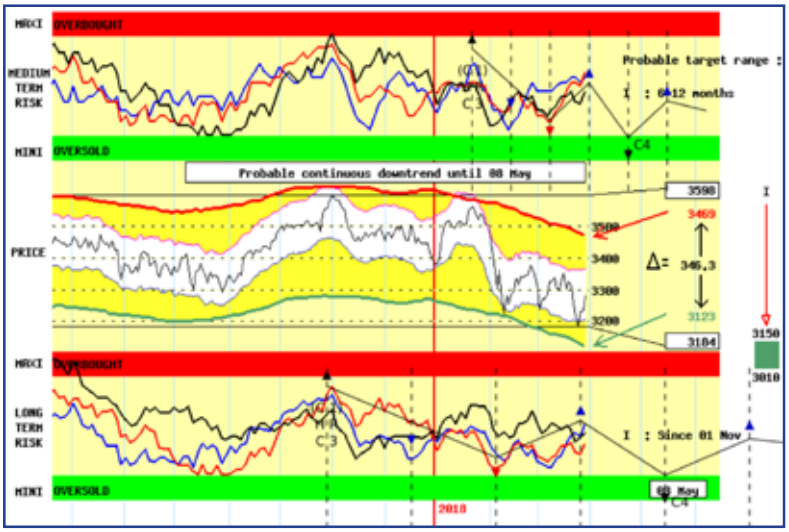
Equity markets have just started Q2 with a new sell-off, on the back of new tariffs being slapped up on a number of US Food and Commodity products by China. The trade dispute is intensifying, and equity markets definitely don't like it. This morning in the US, the S&P500 is back well below 2'600 and its 200-day moving average. Last week's rally has been erased. Considering our graphs on both the S&P500 and the EuroStoxx 50, we would probably remain prudent for now, at least for another 3 to 4 weeks.

**S&P500 – Daily graph or the perspective over the next 2-3 months**




*On our medium term oscillators (upper rectangle), the S&P500 Index could be completing a 2nd leg down from its January highs, and this could be suggesting that prices gradually stabilize during April, before they attempt to resume up during May and June. That said, on our long term oscillators (lower rectangle), it still seems premature to "Buy the Dip" as the next support point is still probably some weeks away, maybe towards late April. Considering both, we will remain prudent for now, probably until the 3rd, perhaps the 4th week of April, especially given that the support of our C Corrective targets to the downside is currently being tested again, and that below these, the risk is still significant, probably towards the 2'480 – 2'350 range, or 4 to possibly 10% below current level.*

**EuroStoxx 50 Futures – Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months**




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.*

*On both oscillator series, the EuroStoxx 50 is getting ready to resume its downtrend, probably towards late April on our medium term oscillators (upper rectangle), potentially even towards early May on our long term oscillators (lower rectangle). The downside is also still significant here, possibly towards the 3'150 – 3'010 range, or 4 to 10% below Thursday's close. Hence, timing and risk/reward would also suggest that "Buying the Dips" in Europe may require more patience, probably until late April.*

**Concluding Remarks: While our oscillators may point to some stabilization in the US over the next few weeks, the risk/reward is still very disadvantageous, showing more downside risk to somewhere between 4 and 10% below current levels. In Europe, our oscillators also show little relief until late April, and would suggest similar downside targets than in the US. For now, we will hence remain very defensive on Equity markets, probably until late April. Following that, May and June may see equity markets retest up towards their January highs.**

THE IFA's Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# LE COIN TECHNIQUE

## A Preferred Bull Path for S&P500 with an Alternate Case!

*...article by Bruno Estier Strategic Technicals - http://bruno.estier.net/ - bruno.estier@bluewin.ch*

Last month the Nasdaq100, representing the technology sector, was under review and considered critical for a possible development of the price correction into an A-B-C pattern. We planned to review the strength of the Small Caps to look at the breath of the market, sustaining a possible resumption of the bull rise.

Right now we are very close to the end of the C leg of the A-B-C pattern with a low last week near 2570 *(fibo 38% of the rise 2083-2872)*, which seems to rebound on the rising trend line drawn on the log chart from the weekly second closing low near 1850 in 1Q 2016 and the low 2083 in November 2016 *(U.S. president election)*, which started the parabolic rise ending at 2872 in January 2018.

Also, on a weekly-close basis the first February low was retested in March, with a lower peak of the VIX at 25% instead of 40% for the first low. This divergence could signal the bottoming process is over. However, weekly momentums on the lower panel remained bearish while MACD is making lower highs and lows and Stochastics (sto) declining below 50%, but far from being oversold. Sometimes corrections forming an A-B-C pattern may find a bottom with weekly STO reversing up near the 50% area as a "classic wave four", opening the door for a "wave five" able at least to reach the all-time high or extending even higher.

This bullish reversal would need to happen in the first 10 days of April. What supports the bullish case, displayed in red on the chart for the rest of 2018, is the behaviour of the Small Caps' relative strength versus S&P500, which since the February low is rising nicely. Small Caps are more risky than Large Caps, hence an outperformance of the Small Caps, in green dotted line on the upper panel, is theoretically taken as a bullish sign of a widening Market Breadth. In addition, the relative strength of emerging markets ETF EEM versus the S&P500 is also rising to a higher high, which is rarely a bearish sign!

In January we focused on the risk of a decline in the S&P500, after a parabolic rise, stressing that one should not forget to look for a bottom leading to higher high. The question last month was if the Nasdaq100, which represents mostly the large caps of the technology sector, was going to lead. So far, it has not made a lower close in March versus February, but its relative strength has been declining. So, the Nasdaq is not leading for a rebound yet. However risky, Small Caps and emerging markets are outperforming the S&P500, and thus this is a bullish sign not to miss. Along our preferred bullish path, which should at least retest 2872 as displayed by the red path, it will not be an easy ride as the path should also be quite surprising by breaking the weekly cloud, but only in the late summer or fall. And if our preferred case does not work as expected, follow the green path for bearish potential alternate directions.

Have a nice second quarter of fruitful investments: the question of 2018 will be "when to hedge or not to hedge".

*Graph:*

*S&P500 in weekly candles with Ichimoku cloud and VIX represented in orange dotted line behind the S&P500 price candle.*
*On the upper panel is displayed the rising Relative Strength(RS) of Small Caps Russell 2000 versus S&P500 in green dash line, and the RS of emerging markets versus S&P500 in orange.*
*On the lower panel MACD is declining in lower highs and lows as well as the weekly STO moving below 50%, but not yet oversold.*
*Two potential paths for 2018: a bull in red and a bear in green.*

*Source: Stockcharts.com*

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# IN GLOBO

## Mifid II/dark pools: shifty shades of grey

[...] Mifid II, scourge of market murkiness, was supposed to drain Europe's dark pools and force equity trades into the light. [...]

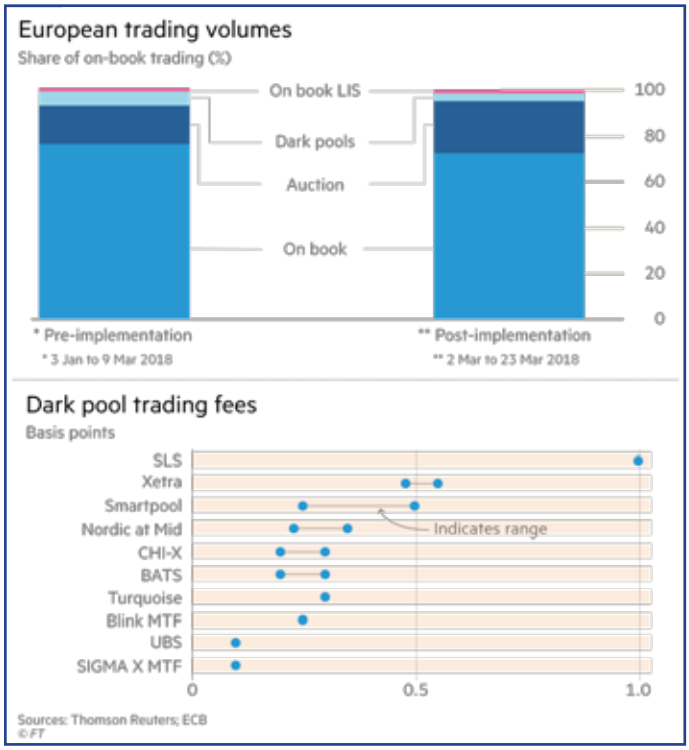
[...] Instead, the new rules have encouraged a rash of transactions in the gloom of semi-dark trading. [...]

[...] It was clear from the start that there were ways around the cap. Huge trades were exempt. So were lightly regulated off-exchange platforms known as systematic internalisers. The most popular alternative proved to be periodic auctions in which orders are not made public until they reach a certain volume. [...]

[...]Europe's dark pool trading was only a small part of the total — although it is growing... Opponents say it prevents investors getting the best price, allowing some to avoid showing their hand to the market. [...]

*Read more: https://www.ft.com/content/dad1e852-30da-11e8-ac48-10c6fdc22f03*

*Source: Financial Times - March 26, 2018* CFB




## ESMA: Europe regulators back tough rules for spread-betters

[...] Using new powers ... ESMA detailed stringent restrictions on the amount retail punters can borrow to leverage *(between five and 30 times the amount a customer has as a cash deposit in their trading account)* their bets using so-called **"contracts for difference"** products. Leverage allows investors to pump up returns but can also greatly magnify losses. [...]

[...] Studies by national regulators have shown that between 74 and 89 per cent of clients lose money on the products, Esma said. [...]

[...] The move marks the first time the regulator will use new so-called "product intervention" powers, granted to it under the sprawling Mifid II legislation that come into force at the beginning of January. [...]

[...] Most companies currently allow customers to borrow up to several hundred times for certain products. [...]

*Read more: https://www.ft.com/content/0b5ee342-3182-11e8-b5bf-23cb17fd1498*

*Source: Financial Times - March 27, 2018* CFB

## Brussels to propose €56bn raid on ECB profits

[...] Brussels is considering a €56bn raid on European Central Bank profits to plug a hole in the EU's long-term budget after Brexit *(EU's second-biggest net budget contributor leaves the bloc in 2019)*. [...]

[...] The ECB proposal would divert profits made by the eurozone's 19 national central banks from printing banknotes straight into EU coffers. [...]

[...] More than 90 per cent of the so-called seigniorage profits are distributed by the ECB to the eurozone's 19 central banks that often pass a portion on to their national treasuries. [...]

[...] The commission is considering an ECB cash raid as a quick way to generate money for the common EU pot. [...]

[...] Several wealthier members, including the Netherlands and Austria, refuse to raise their contributions to the €1tn EU budget after the UK's departure. [...]

*Read more: https://www.ft.com/content/1d4a78ce-2d26-11e8-9b4b-bc4b9f08f381*

*Source: Financial Times - March 27, 2018* CFB

THE IFA's Wealth Gram
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# IN GLOBO

## Saudi Stock Market Set to Attract Billions After FTSE Index Inclusion

[...] Saudi Arabia's stock market will join a major emerging markets indexfor the first time in 2019, in a move that is set to channel billions of dollars in investment into the kingdom. [...]

[...] Index compiler FTSE Russell announced late Wednesday that the kingdom's local exchange, the Tadawul, will be classified as a secondary emerging market in March next year, joining a group of countries that includes Russia and China. [...]

[...] The Tadawul is set to have a weight of 2.7% in the FTSE Emerging Markets index, but that could rise to 4.6% if the government proceeds with the planned initial public offering of 5% of Saudi Aramco shares, according to the index compiler. [...]

[...] With an estimated $200 billion of passive assets tracking the index, Saudi Arabia could attract $5.4 billion in investor inflows, it added. [...]

[...] Mr. El Kuwaiz said listing Aramco on the Tadawul and other privatizations of state-owned companies will give the exchange the opportunity ***"to become the main capital market for the Middle East and hopefully one of the main capital markets in the world"***. [...]

*Read on: https://www.wsj.com/articles/saudi-stocks-set-to-attract-billions-after-ftse-index-inclusion-1522320946*

*Source: The Wall Street Journal, March 29, 2018* CFB

## Asian Bond Trading Gets a Push From BlackRock

[...] The world's largest asset manager is trying to solve a perennial problem in global credit markets, with Asia being its latest frontier. [...]

[...] The tie-up, which involves BlackRock and dozens of money managers steering some corporate bond trades to an open-trading platform run by MarketAxess, lets investment firms trade securities directly with each other, bypassing banks and brokers and lowering transaction costs. [...]

*Read on: https://blogs.wsj.com/moneybeat/2018/03/07/asian-bond-trading-gets-a-push-from-blackrock/*

*Source: The Wall Street Journal, March 7, 2018* CFB

## La Finma rappelle à l'ordre les acteurs des cryptomonnaies

[...] La Finma s'intéresse aux cryptomonnaies et aux ICO, ces levées de fonds en monnaies numériques *(ou traditionnelles)* dont la Suisse est devenue l'un des centres mondiaux. [...]

[...] Après une première communication le 29 septembre 2017, l'Autorité de surveillance des marchés a publié le 16 février un guide pratique des ICO. [...]

[...] La Finma fait comprendre que son rôle n'est pas de conseiller le promoteur d'une ICO sur son modèle d'affaires. [...]

[...] Lost in translation: une imprécision dans la traduction des différentes versions du guide pratique. En français, il est question de tokens d'investissement, la version allemande est identique. Mais en anglais, l'expression utilisée est «asset token»: ...il n'y a pas forcément un actif derrière. [...]

*Read on: https://www.letemps.ch/economie/finma-rappelle-lordre-acteurs-cryptomonnaies*

*Source: Le Temps - Mars 21, 2018* CFB

## L'OCDE presse la Suisse de mieux protéger les lanceurs d'alertes

[...] Le groupe de travail sur la corruption de l'Organisation de coopération et de développement économiques remet ses conclusions, après une première analyse en 2011. [...]

[...] La Suisse poursuit un peu plus activement la corruption internationale. Mais Berne peut encore mieux faire. [...]

[...] Le Groupe de travail salue le rôle-clé joué par le MROS ... regrette que les avocats, les notaires, les comptables et les réviseurs ne soient pas en mesure de contribuer à cette détection, n'étant pas associés à la lutte contre le blanchiment de capitaux comme le prévoient les standards internationaux. [...]

[...] Le Groupe de travail regrette l'absence d'un cadre légal et institutionnel visant à la protection des lanceurs d'alerte dans le secteur privé. La Suisse présentera un rapport oral au Groupe en mars 2019. [...]

*Read on: https://www.letemps.ch/suisse/locde-presse-suisse-mieux-proteger-lanceurs-dalertes*

*Source: Le Temps - Mars 27, 2018* CFB

# GLOBAL EVENTS

C I F A
CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation
A Non-Governmental Organization in general consultative status with the Economic and Social Council of the United Nations

Exceptional participation of
High Representatives of the United Nations'
ECOSOC - UNCTAD - UNAOC - ICC -
G77 - Global Compact
to debate about...

**"FROM GLOBAL TO LOCAL SUPPORTING SUSTAINABLE AND RESILIENT SOCIETIES IN URBAN AND RURAL COMMUNITIES"**

## CIFA

**1st think tank specialized in reforming the financial system is organizing its**

## 16th International Forum

**Hermitage, Principality of Monaco**
**May 21-23, 2018**

**REPEAL AND REPLACE AN ECONOMIC MODEL UNDER ATTACK?**

***HOW TECHNOLOGICAL CHANGES ARE DISRUPTING THE SOCIO-ECONOMIC-FISCAL-POLITICAL MODELS?***
***WHICH ALTERNATIVE MODEL SHOULD BE BUILT?***

## *What is CIFA?*

The founding principles of CIFA are built around an ethical reflection and **the reform of the worldwide financial system.** Through its many assignments, CIFA is working towards a unique goal: putting finance back at the service of investors. CIFA regroups 70+ professional associations, which represent more than one million individuals or legal entities involved in the **financial intermediation** worldwide.
In 2007, CIFA, through its active participation in the works of various United Nations organisms, obtained the **«special consultative status» with the United Nations** in the framework of the Economic and Social Council (ECOSOC). In 2015, CIFA has obtained the **«general consultative status» with the UN-ECOSOC. CIFA is the only NGO within global finance with such a status!**

CIFA invites you to discover

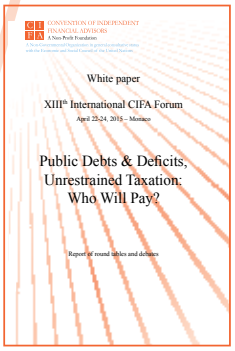
## TRUSTING

Published bi-annually, the magazine contains important information on the various activities of CIFA, such as the annual Forum, and its close cooperation with partner associations. TRUSTING publishes also articles written by worldwide experts on management, investment, regulation and taxation.

The latest published edition is available for free download on:

**www.cifango.org**

The White Paper about previous Forums is available for free download as well.



LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018

# AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

GSCGI
CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS - GSCGI
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER - SVUF
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDIPENDENTI - ASCFI
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS - SAIFA

## INVITATION / INSCRIPTION

## Déjeuner-conférence 20 Avril 2018

Nous avons le plaisir de vous inviter, avec vos collègues et ami(e)s à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, organisé en collaboration avec Bluecap, Membre du GSCGI et la Banque Heritage.

Le thème suivant, d'actualité certaine et de grand intérêt pour les conseils en gestion indépendants, les gestionnaires de fortune indépendants, les gestionnaires de fonds d'investissements et les analystes financiers, ainsi que tout acteur de la place financière en général, sera présenté:

## ISR 2.0

### *Au-delà des critères d'investissement socialement responsable, la notion de Partage*

***Eric A.C. Serra,*** *Associé, Bluecap SA*
*MA en gestion internationale, HEC Genève.*

*Responsable de salle des marchés, vente de produits financiers, clientèle institutionnelle et privée auprès de Crédit Suisse, Monte dei Paschi di Siena, Banque Von Ernst.*

*De 2006 à 2012, chargé de cours de Finance auprès de la European University Business School.*

*Indépendent depuis 2003, Président de la commission d'éthique professionnelle du GSCGI de 2009 à 2017, a rejoint* ***Bluecap*** *en 2012.*

***Marcos Esteve*** *joined the Bank in 2006 and has held a number of key senior management positions before being named Chief Executive Officer in July, 2017. From January 2014 to July 2017, Marcos was Global Head of Private Banking. His prior assignments included Chief Financial Officer and Chief Operating Officer of the Bank, positions which afforded him an in-depth and thorough understanding of the intricacies of banking operations, the inherent regulatory framework, and the bank's client service offering. Before joining Banque Heritage, he was Chief Financial Officer at a leading firm in the global fashion industry where he was responsible for the financial management of the group and where he also sat on the Board of Directors. During this time, he was appointed a member of the Board of Directors and of the Executive, Audit, and IT committees at Banque Heritage. Marcos started his professional career in the corporate internal audit division of Nestlé's Swiss headquarters.*

***Jean-Charles Crouzet*** *joined Banque Heritage in 2008 as a Head of Hedge Fund Research/Portfolio Manager within the Alternative Investment Department. Prior to joining Heritage he gained extensive experience in the field of alternative investments. Mr. Jean-Charles Crouzet worked for Alternative Investment Services in Geneva (partner) as a senior hedge fund analyst and portfolio manager, for PRISM invest in Morges as a Senior Analyst/Portfolio manager, and for Agora Capital Services in Geneva as a senior Analyst/Portfolio manager. Prior to that, Mr. Jean-Charles Crouzet started his career in London as a fixed income trader on emerging markets (NatWest Markets, Nikko Europe plc). Mr. Jean-Charles Crouzet holds a M. Sc in Finance from the Strathclyde University of Glasgow and a BA (Hons) in European Studies from the Humberside University.*

***Mikaël Safrana*** *heads fund selection within the Asset Management department of Banque Heritage. The team focuses on long-only & Alt-UCITS strategies used throughout discretionary and advisory mandates, covering all major asset classes and regions. Mikaël is an active member of the advisory team, member of the investment committee and further responsible for developing partnerships with fund managers through white labelling initiatives in differentiating themes and approaches. Prior to joining Banque Heritage in 2015, Mikaël has held various positions as a buy-side analyst, portfolio manager and sales trader, starting his career at Lombard Odier Darier Hentsch & Cie and engaging in a number of ventures prior to returning to investment management. Mikaël is a B.Com graduate from McGill University in Montreal and a CIIA charter holder.*

## PROGRAMME

| | |
|---|---|
| **Date** | **Vendredi, 20 Avril 2018** |
| **LIEU** | Métropole, Quai Général-Guisan 34, Genève, Suisse |
| **12h00** | Enregistrement & networking cocktails |
| **12h30** | Conférence & Session Q&A |
| **13h00** | Début du repas |
| **14h00** | Fin de conférence |

**luncheon is graciously offered by Bluecap & Banque Heritage**

**Prière de vous inscrire avant le mercredi, 18 Avril 2018, par email: secretariat@gscgi.ch**

* * *

**20 Apr. 2018/Geneva:** Orateurs ... Eric Serra, Bluecap *(Membre du GSCGI)*, Marcos Esteve, J.C. Crouzet & M. Safrana, Banque Heritage

**22 June 2018/Geneva:** *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 TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**Pas de compte-rendu de conférence en pages 24 & 25**
**car celle de mars 2018 a été reportée**
**en raison de l'indisponibilité de l'intervenant prévu.**

LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**Pas de compte-rendu de conférence en pages 24 & 25**
**car celle de mars 2018 a été reportée**
**en raison de l'indisponibilité de l'intervenant prévu.**

THE IFA's Wealth Gram

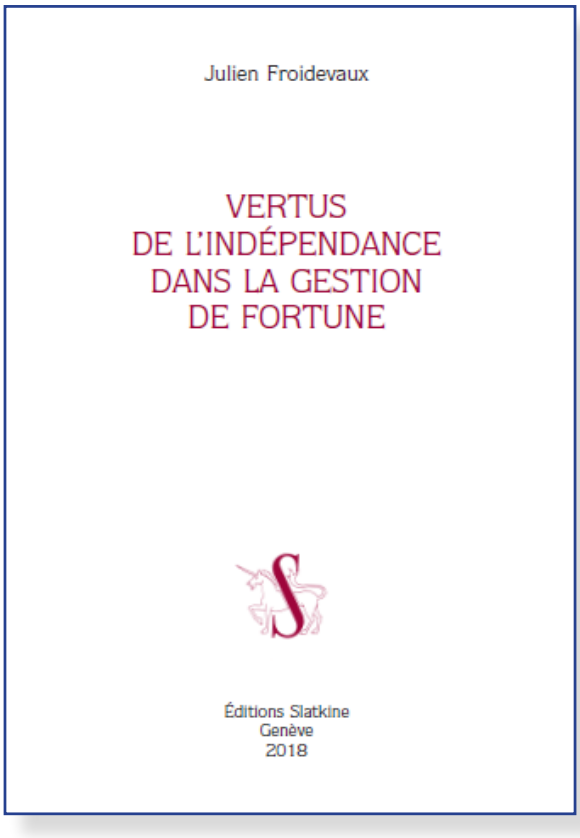
LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# BOOK REVIEW

## Vertus de l'indépendance dans la gestion de fortune

*de Julien Froidevaux*




Le secteur financier helvétique compte plusieurs types d'intermédiaires financiers. Parmi eux, les gérants indépendants représentent une part importante dans la gestion des actifs de la clientèle privée, et sont de plus en plus présents dans la gestion institutionnelle. Ils constituent une alternative crédible aux institutions bancaires traditionnelles depuis plus de 25 ans.

Cet ouvrage reflète la version condensée de la thèse de doctorat soutenue par l'auteur en juin 2017 auprès de la Faculté d'Économie et de Management de l'Université de Genève (GSEM). La publication a une vocation d'abord professionnelle, propre à déboucher sur des connaissances activables sur le terrain. Les lecteurs trouveront une revue des facteurs externes ayant influencé durablement l'environnement des intermédiaires financiers, ainsi qu'une introduction détaillée au monde des gérants indépendants, y compris par le biais des résultats d'un sondage exhaustif sur la profession. Les connaisseurs du secteur pourront parfaire leurs connaissances du modèle d'affaires et explorer les références compilées lors de l'étude. Les professionnels pourront de plus évaluer un modèle d'organisation pouvant être modulé en fonction des besoins et ressources de l'entreprise.

L'extrême diversité des styles de gestion rend aléatoire l'établissement de conclusions à caractère absolu sur la performance de marché et la qualité de services offerts par les gérants indépendants par rapport à d'autres intermédiaires financiers. Par contre, la thèse propose une approche de modélisation multicritères qui permet de quantifier et de hiérarchiser l'impact de plusieurs variables propres à la profession, y compris la notion d'indépendance.

* * *

*Commander le livre: https://www.slatkine.com/fr/slatkine-reprints-erudition/70434-book-07102823-9782051028233.html*

*EDITIONS SLATKINE, Genève, 2018, 280 pages*

* * *

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR

***Julien Froidevaux** travaille depuis plus de 25 ans dans des postes de haute direction, d'investissement, et de clientèle auprès de banques internationales (UBS, HSBC, Bank of China) et locales (Lombard Odier, BCV) réputées. Il a débuté son activité professionnelle comme auditeur / consultant auprès de Arthur Andersen. Julien Froidevaux travaille actuellement auprès de Piguet Galland & Cie à Genève. Il est docteur en management de l'Université de Genève et titulaire du diplôme CFA®.*

*Lire également l'article en pages 13 à 17*

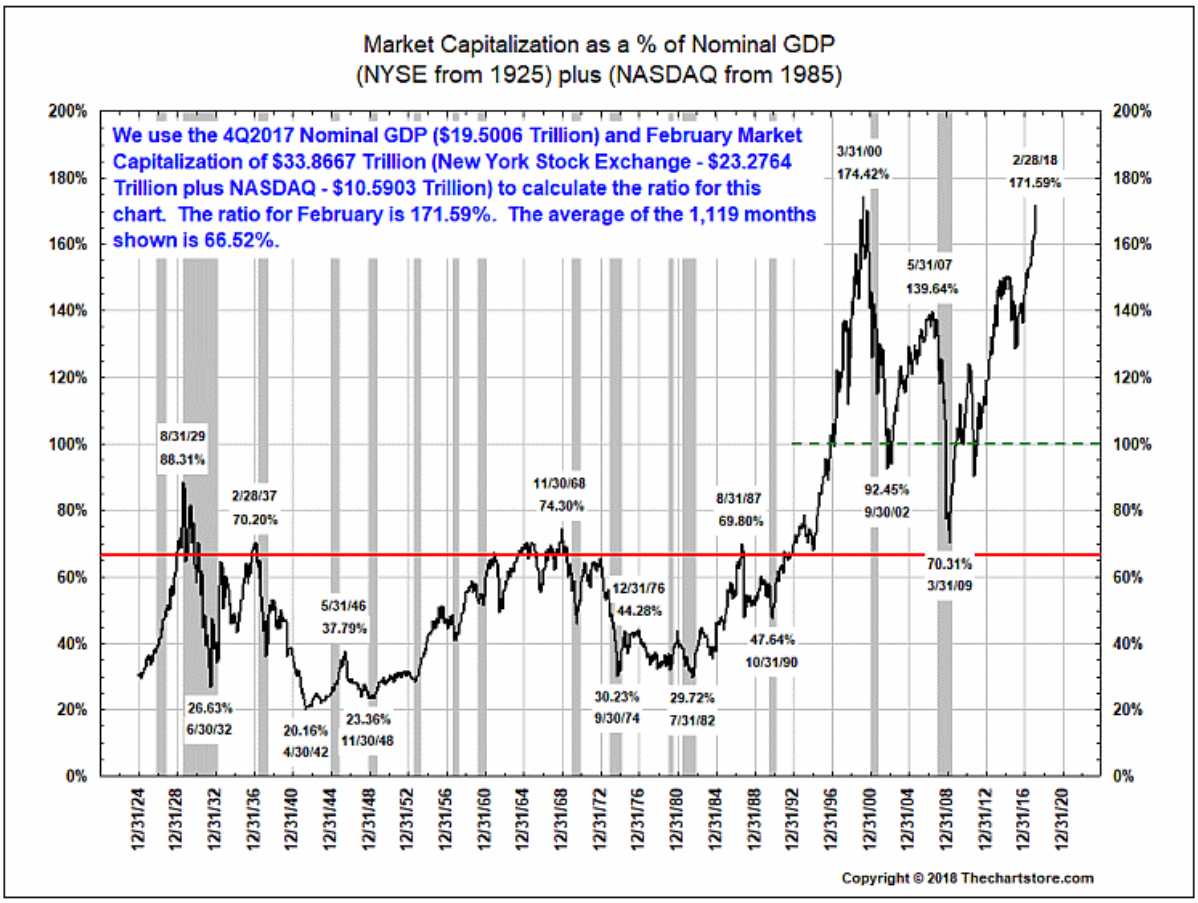
THE IFA's Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



# CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

## Will Earnings and Economic Growth follow?




*Excerpt from my latest INFERENTIAL FOCUS #246:* Around global financial circles, there is a widely accepted narrative saying that a robust global economy suggests that earnings and economic growth will justify the market's elevated levels ... *as shown in the above historical graph.* Ever since it bottomed out at the end of March 2009, the overall market capitalization *(as a percentage of GDP)* has been reaching out to its March 31, 2000, peak. How will markets react when the debt-stressed consumers decide to bank their gains from the tax cut, instead of spending the money?

*Historical Graph (1924 to present): courtesy of www.thechartstore.com*

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

**Souhaitez-vous être le Sponsor d'un prochain numéro mensuel?**
**Réservez sans tarder le numéro qui vous intéresse!**
**wealthgram@gscgi.ch**

THE IFA's Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
wealthgram@gscgi.ch • www.gscgi.ch
Vol. VII - N° 75 - Avril 2018



## LE SPONSOR D'AVRIL 2018

# BLUECAP — www.bluecap.ch — Membre du GSCGI

**Bluecap SA**, société créée en 2001, Membre du GSCGI, régulée par Polyreg, a une activité qui englobe la gestion de patrimoine, principalement d'avoir privés.

Nous privilégions dans notre allocation d'actifs, des investissements à caractère socialement responsables en sélectionnant les meilleurs fonds dans chaque classe. Nous offrons également un service de conseil en prévoyance individuelle et pour PME. Le tout forme une architecture solide qui répond à l'ensemble des besoins patrimoniaux des clients, qu'ils soient financiers ou de prévoyance.

**Tibor Luka**
Fondateur

- Lic. rer. publ. HSG, Université de St-Gall, avril 1993.
- Gérant de fortune et conseiller en prévoyance depuis la création de bluecap en 2001.
- 5 years dedicated to industrial and strategic development at Schindler elevators in Belgium, France and Switzerland.
- 3 years as Senior Consultant Marketing and Sales in the banking and insurance industry at PricewaterhouseCoopers in Zurich and Geneva.
- Asset manager and pension planning consultant since 2001

**Eric A.C. Serra**
Associé

- MA en gestion internationale, HEC Genève.
- Responsable de salle des marchés, vente de produits financiers, clientèle institutionnelle et privée auprès de Crédit Suisse, Monte dei Paschi di Siena, Banque Von Ernst.
- De 2006 à 2012, chargé de cours de Finance auprès de la European University Business School. Indépendent depuis 2003, Président de la commission d'éthique professionnelle du GSCGI de 2009 à 2017, a rejoint **Bluecap** en 2012.

**Bluecap SA**
7, rue De-Grenus — CH-1201 Genève
Tél. + 41 22 347 37 08 — Fax + 41 22 347 37 09
info@bluecap.ch