



GOLD: WHAT ELSE?

Better than Swiss gold ?
Secured Swiss gold



Pure gold 99,99%
Authenticable by mobile
Roger Pfund Design
www.swissbullioncorp.com



swiss bullion corp
tradition + innovation

Membre du GSCGI

SOMMAIRE

3	EDITORIAL	Restaurer les fondements de la gestion de fortune <i>Jay Oberai, Founder of Synergy Asset Management SA, Membre du GSCGI</i>
4-5	SPONSOR DE NOVEMBRE 2017	Gold: What Else? <i>Paul NOEL, Swiss Bullion Geneva S.A., Membre du GSCGI</i>
6-8	LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash 116, 114, 113 & 111/2017 (DG Justice; MiFID II; European Commission: Work Programme 2018 & ESMA: FAQs MiFID II Interim Transparency Calculations)</i> CIFA informs... <i>XVIth Intl Forum 2018 & XVIIth Intl Forum 2019 — TRUSTING 11</i>
9	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI
10-13	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	(1) Données volées et avoirs non-déclarés ...Yvan Mario Platino (CDBF); (2) Transactions non autorisées ...Philipp Fischer (CDBF); (3) Garantie d'activité irréprochable ...Romain Masson (CDBF); (4) 15.073 ... LSFin/LEFin: press release
14-17	ANALYSES & PLACEMENTS	Dead Zone ...Robin Griffiths, ECU Group
18-19	LE COIN TECHNIQUE	(1) S&P500: From a Rising Trend Toward a Potential Sideways Range ...B. Estier, BEST; (2) Dollar/Yen should consolidate into November and then accelerate up again towards 2018 ...J.F.Owczarczak, MJT; ...both Members of GSCGI <i>Popping the Bubble, by Seasbridge Gold ...introduced by P.Jordan, Nordgestion, Membre du GSCGI — various by CFB (Ralph Acampora's barn)</i>
20-21	IN GLOBO	Academy & Finance (Nov. 22, 2017) Geneva WealthTech Forum (Nov. 16, 2017) GSCGI/GE (Nov. 17, 2017) Stiliano Ordolli, Chef du MROS
22-23	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	GSCGI/GE: (20 Oct. 2017) Structuration des Comptes Bancaires dans un Monde Transparent ...P.Piras, P.Rosolia, E.Cordoba, CoRe Service S.A., Membre du GSCGI
24-25	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	The Ordinary Virtues: Moral Order in a Divided World <i>by Michael Ignatieff</i>
26	BOOK REVIEW	PWC: Global Assets under Management set to rise to \$145.4 trillion by 2025 ... Cosima F. Barone, FINARC SA
27	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	
28	SPONSOR DE NOVEMBRE 2017	Swiss Bullion Geneva S.A. — www.swissbullioncorp.com

Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:
NEW ... fin Novembre 2017
Rue François Versonnex 7
CH - 1207 Genève
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

ÉDITORIAL

Restaurer les fondements de la gestion de fortune



La gestion de fortune pratiquée partout dans le monde, telle que nous la connaissons est désormais obsolète. Le temps du conseil en face à face, orienté produits, est maintenant dépassé. Le client de la Nouvelle ère, de nouvelles options numériques comme les plates-formes de robot-conseil, et de nombreuses nouvelles

réglementations contribuent ensemble à transformer complètement le terrain. Le secteur suisse de la banque privée, riche de décennies d'expérience en gestion de fortune, est en route pour ces nouveaux horizons avec une énergie et une vigueur renouvelées. La transformation est déjà avancée et je suis persuadé que la route est difficile, mais que les opportunités sont grandes... si on progresse correctement et dans les délais.

Le conseil hybride numérique, différencié selon l'expérience du client, existe déjà. Ce modèle est tellement différent de ce que la plupart des banques privées ont construit qu'il exige une nouvelle manière de penser et de nouveaux outils.

Ce changement est imputable à des tendances majeures qui convergent:

1. La concurrence s'intensifie

Sur un marché mature, où tout le monde recherche de nouvelles opportunités de croissance, d'autres établissements financiers ont élargi leur position aux banques privées traditionnelles. Les plates-formes de gestion de portefeuille purement numériques, comme Wealthfront et Betterment, sont encore balbutiantes. Les acteurs non financiers et les gestionnaires de fortune en ligne devraient gagner du terrain au cours des prochaines années, les acteurs non financiers progressant de 20 % et les gestionnaires de fortune en ligne de 30 % d'ici 2018.

Google s'intéresse suffisamment au sujet pour avoir commandé une étude en 2014 sur la manière dont il pourrait faire son entrée dans la gestion d'actifs, espérant être concurrentiel en privant des secteurs entiers de leurs intermédiaires, devenant ainsi la porte d'accès à l'information et à la prise de décision.

2. Changements démographiques

Les mutations se poursuivent. Les femmes contrôleront bientôt une part plus grande des actifs, puisque les

célibataires, les divorcées et les conjointes survivantes sont de plus en plus nombreuses. La génération du millénaire dépassera en nombre celle des Baby-Boomers, apportant avec elle ses attentes en matière numérique.

3. Attentes du nouveau client

La population d'aujourd'hui exige de la transparence et du contrôle en matière de gestion de fortune, comme d'éducation, de biens de consommation et dans d'autres secteurs. Elle exprime son désir de tarifs plus bas; la fidélité ne suffit plus à les faire rester quelque part. Quelque 90% des Baby-Boomers indiquent que la structure tarifaire est importante dans le choix d'un conseiller, mais ce sont 91% des membres de la génération X et 93% pour la génération du Millénaire. Une planification reposant sur les objectifs, orientée sur le conseil plutôt que sur le produit, est indispensable pour conquérir ce nouveau type de clients.

4. L'Ère numérique

Le numérique va gagner en importance, car il introduit l'agilité et l'efficacité dans les pratiques de la gestion de fortune. Alors que de nombreuses sociétés sont aujourd'hui sceptiques vis-à-vis des interactions virtuelles, 76% des investisseurs ne sont pas d'accord avec l'affirmation que «la technologie numérique limite le temps en face à face ou réduit la qualité de la relation avec le conseiller». Les investisseurs apprécieront majoritairement les relations collaboratives renforcées par la technologie numérique.

5. Réglementation

Le secteur est confronté à une réglementation accrue concernant la prévention des fraudes, la responsabilité fiduciaire et d'autres domaines, posant les bases de pratiques professionnelles plus saines qui aident à protéger le nouveau consommateur. Les gestionnaires de fortune et les banques privées sont contraints de réorganiser des secteurs clés de l'activité pour se conformer à ces changements en matière de gestion des risques.

La transformation numérique est arrivée. Rejoignez-nous le 16 novembre prochain au Geneva WealthTech Forum: <https://tsfc.ch/> (discount 10% pour les membres du GSCGI... voir infographie en page 22)

JAY OBERAI

FOUNDER OF SYNERGY ASSET MANAGEMENT SA
MEMBRE DU GSCGI

GOLD: WHAT ELSE?



Gold is the second metal discovered, 6000 years ago, by man after copper. Used first in rituals, it was then recognized within the monetary creation system to make compensations in economic exchanges and to pay off debt. Indestructible, rare and difficult to extract from our earth's crust, it allows to store value for the long term, and to transfer it in a tangible way.

Switzerland has an excellent and long-standing reputation in gold refining, as it is globally the most important market place with about 70% of world gold transiting through the country. Until 1992, it was mandatory for the national currency, the Swiss Franc, to be backed by 40% of its value in physical gold, a principle duly registered in our Constitution. Then, when Switzerland became member of the IMF in 1992, it discovered in 1996 that the country had to give up the golden backing of its national currency.

Gold has no issuers likely to go bankrupt; it can neither be printed, nor can it depreciate. According to Warren Buffett, buying some gold is a matter of speculation and not of investment because he is only interested in owning assets. However, Gold is not an asset and, as such, it offers no yield primarily because it is not a risky investment as 'risk' is defined by the classic economic theory.

Alan Greenspan said recently: *«Gold still represents the ultimate mean of payment in the world. In the worst case, the paper money will not be any more accepted by anyone, while Gold will still be».*

Gold possesses the most wanted characteristic of a currency: stability in value. So, when 'the price of Gold rises', the value of Gold does not change. In reality, the lower price only accounts for the reduced value of currencies, such as the U.S. Dollar, the Euro or the Yuan.

The futures market of Gold reflects the following: the forward price of Gold represents the implicit interest rate on gold loans, in the same way as the forward price of currencies reflects the interest rate difference. As a consequence, we notice that the implicit interest rate on



Paul Noel
Managing Partner
Swiss Bullion Geneva S.A.
pno@swissbullioncorp.com

Gold is the lowest, over the long term, when compared to the interest rate of all existing currencies.

The investment vehicles to get gold exposure are many and more or less complex from the point of view of the numerous inherent risks. Between the simple investment in physical gold — a coin of 1oz (31g), or the ingot of 400oz (12,5kg) — or a metal bank account (*segregated or not*) which is an integer part of the bank's books, an investor can also choose to subscribe to a fund or purchase an ETF invested in physical Gold or in some sort of a synthetic replication of the metal's value. An investor can also decide to purchase shares of gold mining companies, either directly or indirectly through dedicated funds, a solution that fully carry the risk of equity investments. Finally, a large choice of derivative financial instruments, handled on organized markets or on OTC, is available as well to the investor.

Physical or paper, the investment risks inherent to Gold are different. The pricing is in currencies, so are the logistics and markets as well. Only physical gold can prevent the

GOLD: WHAT ELSE?

risk of confiscation. Physical Gold can also be used as 'collateral' in other transactions.

Active or passive management, based on physical gold or paper instruments, Gold is the most effective tool for wealth transfer to heirs, thus responding well to present needs in wealth management, including tangible assets, as well as reducing trans-generational concerns. The important criteria are: the liquidity, the tax system and the authenticity.

When is it important to acquire Gold? When it is possible and by taking the same approach as when deciding to get an insurance, that is without worrying about the emergence of the disaster. Normally, we do not sign up for an insurance coverage just the day before the fire erupts. It must be done beforehand and, then, just enjoy life.

From the point of view of monetary history, we are rather close to the next crisis and we distance ourselves, day after day, from the 1971 crisis. It is, therefore, important to have insurance against the next 'reset' of the global monetary system.

John Exter, (1910–2006) American economist, member of the Board of Governors of the United States Federal Reserve System, to explain in one picture the organization of asset classes in terms of risk and size, he created the



concept of Exter's pyramid. In his view, gold is the small base of the inverted pyramid as it carries the most reliable value. Other asset classes, on progressively higher levels, are riskier. The larger size of asset classes at higher levels is representative of the global notional value of those assets, with derivatives standing on top.

In conclusion, the optimal share Gold investment, as compared to total assets, is difficult to define especially in a model looking to maximize yield instead of considering the investment risk. The financial literature indicates that between 5% and 15% could be invested in Gold and gold mining shares, especially in recognizing Gold as an attractive risk diversification tool.

Investing in Gold must always be considered when concerned about risk and when switching to a different asset allocation model.

Indeed, it is a question of defining the minimum level of wealth to be guaranteed for one or several generations, with regard to a basket of currencies, and built in adequacy with a real current and future economic perspective. In order to achieve security and stability for the long term through investing in gold, some criteria are very important, such as standard weight, purity, origin and manufacturing, universal acceptance by the largest number of counterparties, without forgetting the authenticity allowing the highest level possible in terms of reliability for the envisioned transactions.

Paul Noel
Managing Partner
Swiss Bullion Geneva S.A.
pno@swissbullioncorp.com

Paul Noel est au bénéfice d'une expérience bancaire très riche et variée. Après dix années au service de LODH, où il fut notamment en charge des développements informatiques en lien avec le Private Banking, Paul Noel a été très actif aussi dans la mise sur pied de l'entité «Global Custody» de l'ancien banquier privé genevois qu'il quitta en 2010. Etabli à son propre compte, il travailla ensuite pendant une année comme Consultant auprès de la Banque Privée Edmond de Rothschild à Genève avant de fonder Swiss Bullion Geneva S.A.. De nationalité belge et suisse, Paul Noel est titulaire d'un master en économie, orienté analyse quantitative, de l'Université de Namur. Expert aussi en finance, il est au bénéfice de la certification CIWM. Il réside à Genève.

Swiss Bullion Corp Geneva SA is an independent company, which designs, produces and distributes precious metal coins and round ingots. Our products are conceived and produced combining the historical precious metals role and attraction, with innovative technological developments. In our search for ultimate security and our fight against forgery, we have implemented a unique digital authentication and certification architecture.

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



JIRÍ 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 116/2017 — DG Justice: Study on consumers' decision-making in insurance services

Executive Summary — The DG Justice of the European Commission has presented a study on consumers' decision-making in insurance services: A behavioural economics perspective.

This study focused on consumers' decision-making in the non-life insurance market when purchasing domestically and cross-border.

It tested ways to help consumers make better decisions, and collected complementary data on the supply side of the market, building on other evidence such as the Final Report of the Commission Expert Group on European Insurance Contract Law.

Its design was developed in close cooperation with EIOPA.

Analysis — The study found latent cross-border demand for insurance products.

However, consumers' low awareness of the possibility to purchase cross-border; their limited confidence due to perceived complexity of completing a cross-border purchase; as well as concerns about the potential difficulty of solving problems that may occur with the insurance provider limit insurance purchase cross-border.

Key conclusions:

- Behavioural biases as well as time and effort needed to compare alternatives prevent consumers from getting the best deals. Personal advice and comparison tools can be effective remedies, but advice needs to be objective and unbiased and comparison websites should be independent and comprehensive, allow for complex comparisons and show costs clearly.
- Sub-optimal decision-making patterns are prevalent, but consumers make better decisions when they are allowed to pause and reflect and to modify their insurance choices throughout the purchasing process.
- Consumers' highest overpayment in the behavioural experiment and survey resulted from selecting an excess that was too low, rather than selecting an overpriced insurer or insuring an unnecessary risk. On average, this decision-making error amounted to €44 across all respondents for home contents and €48 for comprehensive motor insurance, equivalent to 19% and 11%, respectively, of the average premium paid.
- The limited availability of information and data relevant to consumers in some countries hamper policy measures to improve their decision-making.

The conclusions and policy recommendations help the Commission to gain a better understanding of consumer behaviour in the context of the Consumer Financial Services Action Plan[3], namely actions 3 and 4 which aim at improving transparency and making it easier to change financial services providers or products.

Sources — *The Final report, the annexes and the country fiches are available upon request to either FECIF or GSCGI.*

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

...cont'd from page 6

FECIF NewsFlash 114/2017 — MiFID II: EU issues guidance on obtaining brokerage and research services from non-EU brokers

Executive Summary — Today, the European Commission has issued guidance in the form of **Frequently Asked Questions** to clarify how EU investment firms should interact when they seek out brokerage and research services from broker-dealers in non-EU countries.

Analysis — The Commission recognised the need to clarify how firms subject to the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) can obtain such services from other jurisdictions. The Commission FAQ notes the relevant provisions and explains how EU firms can procure international research and brokerage services in full compliance with their obligations. MiFID II is a cornerstone of the reforms we put in place following the financial crisis to improve investor protection and the transparency and oversight of financial markets. Today's initiative will contribute to ensure that research budgets are decoupled from brokerage, in compliance with the requirements laid out in MiFID II.

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

* * *

FECIF NewsFlash 113/2017 — European Commission: Work Programme 2018

Executive Summary — The European Commission has presented today its Work Programme for 2018.

Analysis — The focus of the 26 new initiatives in this year's Work Programme is two-fold. First, there are targeted legislative actions to complete our work in priority policy areas, which will all be tabled by May 2018 to allow the European Parliament and Council to complete the legislative work before the European elections of June 2019. Secondly, the Work Programme presents ambitious actions and initiatives that have a more forward-looking perspective, as the new Union of 27 shapes its own future for 2025 and beyond.

To ensure a focus on delivery, the Commission Work Programme identifies 66 priority pending proposals presented in the past two years where swift adoption by the Parliament and Council is needed; the Commission also

suggests to withdraw 15 pending proposals where there is no foreseeable agreement or they no longer serve their purpose or are technically outdated. The Work Programme proposes a number of 15 proposals that follow on from regulatory fitness and performance (REFIT) reviews of current laws, taking into account the opinions of the REFIT Platform. Effective application and enforcement of EU law by Member States will also be a priority, to ensure that citizens and businesses experience the intended benefits. The Commission will repeal three obsolete pieces of legislation.

The European Commission will present some proposals to complete the Capital Market Union concerning: a **revised framework for investment firms** (*by end 2017*); an **Action Plan on sustainable finance** with regulatory measures (*beginning 2018*); an **initiative on Financial Technology (FinTech)** (*non legislative, beginning 2018*); a proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance (*beginning 2018*); and a **REFIT initiative on reducing barriers to cross-border distribution of alternative investment funds and UCITS** (*beginning 2018*).

The proposal on **Pan-European Personal Pension Product (PEPP)** is considered a priority issue.

Sources — *The Commission Work Programme and its annexes (new initiatives, Refit initiatives and priorities) are available upon request to either FECIF or GSCGI.*

* * *

FECIF NewsFlash 111/2017 — ESMA: FAQs MiFID II Interim Transparency Calculations

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has today updated of the **Frequently Asked Questions** regarding the publication of the MiFID II Transitional Transparency Calculations.

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

* * *

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

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...

“On Invitation Only”

kroulet@cifango.org

www.cifango.org



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

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Données volées et avoirs non-déclarés: Le TF refuse l'indemnisation de clients en indélégatesse avec leur fisc

...article de Yvan Mario Platino — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/985/>

Dans un arrêt non publié du 29 juin 2017 (4A_21/2017), le Tribunal fédéral (TF) a tranché le cas de clients d'une banque n'ayant pas déclarés leurs avoirs dans leur pays, et dont les autorités fiscales ont sanctionné l'omission, successivement à un vol de données.

Trois clients (*parmi lesquels B.B.*), résidant en Italie, étaient titulaires d'une relation bancaire sous désignation E. auprès de la banque A.SA (*ci-après «la banque»*) à Lugano. Ladite relation n'a pas été déclarée aux autorités fiscales italiennes. Par courrier du 11 mars 2010, la banque a informé ses clients qu'elle a subi un vol de données d'importance considérable – la *liste Falciani*, transmise successivement aux autorités fiscales de différents Etats de l'Union européenne parmi lesquels l'Italie – visant probablement des comptes ouverts avant octobre 2006. La correspondance afférente à la relation bancaire E. était conservée en banque restante.

En septembre 2010, lors d'un contrôle fiscal, B.B. a admis à la Guardia di Finanza de ne pas avoir déclaré ses avoirs en Suisse, avoué ayant mené à une série de redressements et d'amendes. Le 12 janvier 2012, B.B. a déposé une action civile auprès du Pretore de Lugano, requérant réparation du dommage constitué par les montants d'impôts, les sanctions payées aux autorités fiscales italiennes ainsi que les frais relatifs à l'assistance judiciaire pour un montant de 39'789.90 euros. La cliente reprochait notamment à la banque le fait de ne pas avoir été informée du vol de données et de l'avoir ainsi empêchée de régulariser sa situation volontairement à l'occasion d'un scudo fiscale en Italie. Le 3 septembre 2014, le Pretore a accueilli partiellement la demande et a condamné la banque à verser un montant de 32'200 euros à la partie requérante. Ce montant a été réduit à 30'978.00 euros par le Tribunale di appello del Cantone Ticino en date du 12 décembre 2016. Le 16 janvier 2017, le Tribunal fédéral (*ci-après «TF»*) a été saisi par la banque d'un recours en matière civile.

Les instances précédentes avaient considéré que la banque violait ses devoirs contractuels de discrétion, de diligence et d'information envers sa cliente (*«défenderesse»*). Aussi, elle avait échoué à l'informer du vol des données. Par ailleurs, la banque ne pouvait pas se prévaloir de la fiction de réception découlant de la banque restante, en raison de l'importance de la situation et que de son caractère particulier. Le contraire constituerait un abus de droit.

Les juges de Mon-Repos reconnaissent l'approche de la cour cantonale en estimant que la défenderesse n'avait pas été convenablement informée des conséquences du vol de

données, partant n'avait pu adhérer au scudo fiscale. En n'informant pas sa cliente des conséquences du vol de données, la banque a violé ses obligations contractuelles. Aussi, la banque a communiqué à ses clients contribuables italiens que les données volées, ayant été obtenues de manière illicite, n'auraient pas pu être utilisées. Cette information s'avère inexacte car les autorités italiennes les ont reçues par le biais de l'assistance administrative communautaire.

En rappelant sa jurisprudence (4A_171/2015), le TF souligne qu'une dette fiscale ne peut être imputable à des tiers, hormis le cas d'une erreur du mandataire qui entraînerait l'acquiescement par le contribuable de montants d'impôts qui ne seraient pas dus. Selon notre Haute Cour, les amendes fiscales revêtent un caractère strictement personnel et ne sauraient être des dommages réparables selon le droit civil (ATF 134 III 59, 4A_491/2013).

En l'occurrence, la cliente a sciemment pris un risque qu'elle aurait dû connaître. Elle aurait dû éviter l'infraction fiscale résultant de ses avoirs non déclarés, et ce, indépendamment des informations reçues ou non de son mandataire (ATF 134 III 59). En l'espèce, la défenderesse était consciente de sa situation et a retenu inutile de participer à l'un des différents programmes de régularisation notamment car elle considérait que les montants sur son compte étaient destinés à diminuer. Le TF a dès lors exclu que la cliente puisse être indemnisée du montant de l'amende fiscale – au sens de l'art. 175 LIFD – en raison du caractère strictement personnel de cette sanction. Les violations commises par la banque (*vol de données, violation du secret bancaire et de son devoir d'information*) sont certes très graves, et ont contribué à la découverte des avoirs non déclarés. Cependant, le comportement de la défenderesse – n'ayant pas déclaré au fisc italien ses avoirs en Suisse, et n'ayant pas fait l'usage d'un des différents scudi – est bien à l'origine de la sanction prononcée. Le TF conclut en rappelant que le secret bancaire n'a pas pour but de protéger l'évasion fiscale à l'étranger (ATF 123 IV 254). Le dommage invoqué par la cliente ne pouvait dès lors pas faire l'objet d'une réparation par la banque.

Par cet arrêt, le Tribunal fédéral cristallise le caractère strictement personnel des amendes fiscales. L'intention de la cliente de ne pas déclarer au fisc italien ses avoirs en Suisse a été déterminante, et malgré de graves violations commises, la banque ne saurait se voir imputer la réparation du dommage de la cliente.

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Transactions non autorisées: Effet de la clause de banque restante

...article de Philipp Fischer — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/984/>

Le 3 juillet 2017, le Tribunal fédéral a rendu un arrêt n° [4A_614/2016](#) relatif à l'acceptation de transactions non autorisées en l'absence de contestation des relevés bancaires par le client. Cet arrêt faisait suite à un autre arrêt rendu par le Tribunal fédéral dans le cadre du même complexe de faits (arrêt n° [4A_42/2015](#) du 9 novembre 2015).

La situation factuelle à la base de ces deux arrêts peut être résumée comme suit: une société des BVI agissant en qualité de *trustee* (Cliente A) et un véhicule de détention d'actifs (Cliente B) avaient ouvert, chacune, un compte auprès d'une banque. Une même personne, C, était le *settlor* du trust et l'ayant-droit économique de la Cliente B. Cette personne disposait d'un pouvoir de signature sur les comptes ouverts dans les livres de la banque.

Les relations bancaires conclues par la Cliente A et la Cliente B étaient des relations d'exécution only. Certaines transactions non autorisées par les deux clientes sont intervenues sur les comptes entre l'été 2007 et l'automne 2008. En date du 4 décembre 2008, C écrivit à la banque pour contester ces transactions. Le courrier de contestation avait la teneur suivante (*extrait*):

"It was with great surprise that I received today the statements, as of 02.12.2008, of my accounts with Y._____ Bank. The surprise comes from the fact that I never authorized and had no knowledge, the high risk, speculative transactions, that were carried out in my name, with my funds. I'm writing this note to inform Y._____ Bank that I do not recognize those operations and their results. I am confident in that Y._____ Bank will honor its good name by returning to my accounts the funds that were taken from my account [sic] in such a [sic] irresponsible way."

Dans ces deux arrêts, le Tribunal fédéral a renoncé à se prononcer sur la question de savoir si les transactions litigieuses avaient (*ou non*) été autorisées par la Cliente A et la Cliente B. Le Tribunal fédéral est en effet arrivé à la conclusion que les deux clientes avaient ratifié *ex post* ces transactions par actes concluants. Le Tribunal fédéral s'est fondé sur le mécanisme, usuellement prévu dans les conditions générales de banques, en vertu duquel le client qui remarque dans les relevés bancaires des transactions non autorisées doit notifier la banque dans un certain délai de contestation (*cf. Commentaire n° 390*).

S'agissant du compte détenu par la Cliente A, il ressort du dossier que cette dernière s'était contentée d'interpeller oralement la banque pour interdire des transactions non autorisées pour le futur, sans toutefois formellement contester les transactions passées. Le Tribunal fédéral a retenu que ce comportement de la Cliente A équivalait à une ratification des transactions qui avaient déjà été exécutées.

Le compte détenu par la Cliente B présentait la particularité que les relevés bancaires étaient conservés par la banque en vertu d'une clause de banque restante. Le client qui adopte ce mode de communication est réputé avoir pris connaissance immédiatement des avis qui sont déposés dans le dossier bancaire (*"fiction de la notification"*, article 2 al. 1 CC et article 6 CO). Ainsi, le dépôt (*sous une forme physique ou électronique*) d'un avis dans le dossier du client marque en principe le point de départ du délai de contestation prévu dans les conditions générales.

La jurisprudence du Tribunal fédéral réserve toutefois les cas d'abus de droit, notamment (i) lorsque la banque agit sciemment au détriment du client, (ii) lorsque la banque s'écarte sans avertissement des instructions du client (*alors même que la banque avait suivi ces instructions par le passé*) ou (iii) lorsque la banque sait que les transactions litigieuses ne sont pas approuvées par le client (*cf. Commentaires n° 332 et 609*).

Dans le cas d'espèce, le Tribunal fédéral a retenu que le courrier précité du 4 décembre 2008 ne constituait pas une contestation valable dans la mesure où ce courrier ne permettait pas de comprendre (i) si C agissait au nom de la Cliente B et (ii) quelles transactions étaient contestées. Par ailleurs, le présent cas ne constituait pas une situation dans le cadre de laquelle l'interdiction de l'abus de droit faisait échec à la fiction de la prise de connaissance des avis communiqués en banque restante. Partant, le Tribunal fédéral a conclu que les transactions litigieuses avaient été approuvées par la Cliente B.

S'agissant de ce dernier point, l'on peut relever que la situation du cas d'espèce était particulière. En effet, dans le cadre d'un rapport d'exécution only, les transactions doivent nécessairement être instruites par le client. Partant, la banque ne peut, en principe, pas se fonder sur la *"fiction de la notification"*, dans la mesure où elle doit savoir, dans un tel cas de figure, que les transactions (*opérées sans instructions du client*) ne sont pas approuvées par ce dernier (*exception de l'abus de droit*). Il existe toutefois

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Transactions non autorisées: Effet de la clause de banque restante

...article de Philipp Fischer — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/984/>

une exception à l'exception pour les cas dans lesquels le client est informé des transactions litigieuses (*nonobstant la clause de banque restante*) et ne les conteste pas (*ou pas avec la précision requise*). Dans un tel cas de figure, le principe de l'interdiction de l'abus de droit fait échec à la prétention du client. Cette hypothèse vise notamment les situations dans lesquelles le client ne conteste les transactions litigieuses qu'une fois que celles-ci ont eu une issue défavorable pour lui (*sur ces questions, cf. Alexander Wherlock / Hans Caspar von der Crone, Anwendbarkeit von Genehmigungsklauseln hinsichtlich unautorisierter Börsengeschäfte, RSDA 2016 pp. 96ss*).

Philipp Fischer est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève (2004) et du brevet d'avocat genevois (2007). Il a obtenu un Master of Laws (LL.M.) de la Harvard Law School (2009). Après avoir travaillé au sein d'études d'avocats à New York, Zurich et Genève (2010 – 2016), il a co-fondé l'étude OBERSON ABELS SA à compter du 1er février 2016. Il pratique le droit bancaire et financier, ainsi que le droit des sociétés.

Garantie d'activité irréprochable: Quelle responsabilité de la FINMA?

...article de Romain Masson — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/986/>

L'arrêt commenté n° A-5973/2015 rendu par le TAF le 1^{er} septembre 2017 précise les conditions strictes de l'engagement de la responsabilité de la FINMA, qui n'est pas retenue en l'espèce.

En 2010, la FINMA a ouvert une procédure contre la recourante qui avait repris la gestion d'une société en 2007 et a constaté qu'elle n'offrait plus la garantie d'une activité irréprochable. Ce constat a été annulé en 2013 par le TAF en raison d'une violation du devoir de motivation (*TAF, 2 septembre 2013, ATAF 2013/56*). La FINMA a tout de même ajouté la recourante sur sa liste de surveillance (*watch list*) dès 2013. La recourante a donc introduit une action en responsabilité contre la FINMA concernant ses deux décisions: celle de 2010 relative à la garantie d'activité irréprochable et celle de 2013 relative à la liste de surveillance. Ces décisions auraient eu un impact sur sa carrière et sur sa santé. La FINMA a considéré que sa responsabilité n'avait pas à être engagée. Partant, le TAF a cherché dans la présente décision à savoir «*si c'est à bon droit que la FINMA a estimé que les conditions de sa responsabilité n'étaient pas réalisées*» (c. 3.4).

A cette fin, le tribunal rappelle les conditions de responsabilité de la FINMA, puis les applique en l'espèce.

La FINMA, institution indépendante de l'administration, répond elle-même des dommages qu'elle cause à des tiers à travers ses organes et ses employés en vertu de la LRCF (c. 6.1). Plus précisément, le TAF rappelle que «*la Confédération répond du dommage causé sans droit à un tiers par un fonctionnaire dans l'exercice de ses fonctions. La*

responsabilité de la Confédération fondée sur cette disposition est de nature causale, ce qui signifie que le lésé n'a pas à établir l'existence d'une faute de l'agent responsable; il lui suffit de faire la preuve d'un dommage, d'un acte illicite, ainsi que d'un rapport de causalité adéquate entre ces deux éléments. Ces conditions sont cumulatives; si l'une d'elles fait défaut, l'action en responsabilité doit être rejetée» (c. 6.2; voir ég. c. 6.3).

Il convient de noter que le TAF s'attache seulement dans sa décision à analyser la condition de l'acte illicite, qui en l'espèce n'est pas remplie. Puisque les conditions sont cumulatives, nous laisserons de côté les questions du dommage et du rapport de causalité.

S'agissant de l'acte illicite, en vertu de l'**art. 19 al. 2 LFINMA**, l'autorité et les personnes qu'elle a mandatées sont responsables uniquement aux conditions cumulatives d'une violation des devoirs essentiels de fonction et du fait que l'assujetti n'a pas causé les dommages en violant ses propres obligations. Si le fait dommageable porte atteinte à un droit absolu (*vie, santé, droit de propriété*), «*l'illicéité est d'emblée réalisée, sans qu'il soit nécessaire de rechercher si et de quelle manière l'auteur a violé une norme*» (c. 6.4.3). Notons qu'en l'espèce, «*le constat négatif relatif à la garantie d'une activité irréprochable constitue une atteinte à des droits fondamentaux protégés par la Constitution, sans toutefois [porter atteinte] à des droits absolus*», l'illicéité n'est donc pas réalisée d'emblée (c. 8.3.3).

Le TAF va appliquer ces dispositions aux deux décisions de la FINMA.

...cont'd on page 10

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Garantie d'activité irréprochable: Quelle responsabilité de la FINMA?

...article de Romain Masson — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/986/>

Concernant la décision de 2010 de la FINMA, celle-ci a certes violé le devoir de motivation, mais pour le TAF cela ne suffit pas en soi à réaliser la condition de l'illicéité (c. 8.2.2). En effet, pour la FINMA, seule une violation d'un devoir essentiel à l'exercice d'une fonction est de nature à rendre une de ses décisions illicites. Pour le tribunal, il faut donc se demander si en ne motivant pas sa décision, la FINMA a violé un devoir essentiel de fonction (c. 8.3).

Bien que l'arrêt ne soit pas clair sur ce point, le TAF semble donner un faisceau d'indices au titre duquel un défaut de motivation constituerait une violation d'un devoir essentiel de fonction (c. 8.3.3, 8.4): le droit d'être entendu devrait être entièrement violé, la FINMA devrait chercher à soustraire ses décisions à un examen matériel de la garantie d'une activité irréprochable en usant de violations formelles. En l'espèce, concernant le droit d'être entendu, le TAF estime qu'il a été respecté car il existe un recours contre la décision constatant qu'une personne n'offre plus la garantie d'une activité irréprochable et ce constat a été effectué «*au terme d'une procédure d'enquête au cours de laquelle le droit d'être entendu a été respecté*». Concernant l'examen matériel, aucun élément en l'espèce ne laisse à penser que la FINMA, malgré la légèreté de sa motivation, voulait

soustraire sa décision de 2010 à un examen au fond. Le défaut de motivation n'étant pas tel qu'il viole un devoir essentiel de fonction, l'illicéité n'est pas retenue.

Il convient de souligner que l'application de ce faisceau d'indices laisse peu de chance au recourant: d'une part, le droit d'être entendu ne sera finalement jamais violé car il existera toujours un recours contre le constat négatif relatif à la garantie d'une activité irréprochable (c. 3.3.3) et d'autre part, la preuve du caractère frauduleux de la décision de la FINMA est difficile à établir.

Concernant la décision de 2013, qui met la recourante sur la liste de surveillance, le TAF rappelle qu'il s'agit d'un fichier regroupant les données des personnes ne présentant pas toutes garanties d'une activité irréprochable (*relatives à l'identité, à la situation professionnelle, aux poursuites*). En l'espèce, les données collectées n'étant pas illicites, la condition de l'illicéité n'est pas remplie (c. 9.3.3.3). Notons que **depuis 2017** les données enregistrées sur la watch list sont strictement délimitées, ce qui pourra avoir une influence à l'avenir sur l'engagement de la responsabilité de la FINMA, moyen qui pourra mieux prospérer que la violation du droit d'être entendu.

15.073 ... LSFin/LEFin: La CER-E examine les premières divergences

Communiqué de presse / Parlement Suisse / Mercredi, 18 octobre 2017

URL: <https://www.parlament.ch/press-releases/Pages/mm-wak-s-2017-10-18.aspx?lang=1036>

La commission a entamé l'examen des divergences concernant la loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin) et ce faisant a atteint l'art. 38 LSFin.

Dans la plupart des cas, elle propose à son conseil de se rallier à l'avis du Conseil national.

Toutefois, elle continue de penser qu'il ne faut pas prévoir que le Conseil fédéral puisse désigner d'autres catégories de clients comme clients professionnels (art. 4, al. 5bis, LSFin) et ne souhaite pas que les prestataires de services financiers doivent définir les normes minimales spécifiques en matière de formation et de perfectionnement (art. 6).

En ce qui concerne la double norme à l'art. 8, introduite par les deux conseils, mais avec des formulations différentes, la commission propose de revenir au projet du Conseil

fédéral. En effet, il s'avère que le droit de surveillance et le droit civil ne se recouvrent pas autant qu'on l'avait pensé en première lecture. ***La commission ne souhaite pas que les circulaires de la FINMA soient contraignantes pour les juges civils et, partant, que le rôle de régulation de la FINMA soit renforcé: la FINMA doit rester une autorité de surveillance.***

Enfin, la commission souhaite maintenir l'art. 10, al. 5: selon elle, la loi doit définir à quel moment les prestataires de services financiers doivent informer leurs clients des modifications qu'ils apportent.

La commission se penchera sur les divergences restantes à sa séance de novembre; le Conseil des Etats examinera cet objet à la session d'hiver.

ANALYSES & PLACEMENTS

Dead Zone

...article by Robin Griffiths, October Monthly Report



Robin Griffiths

Robin Griffiths is Head of Multi-Asset Research & Advisory at the ECU Group. He was previously Chief Technical Strategist at HSBC Investment Bank for 20 years, before becoming Head of Global Asset Allocation at Rathbones, and then a director and technical strategist for Cazenove Capital Management. Robin was a Partner of WI Carr and Head of Technical Analysis at Grieseson Grant. Robin is a committee member and former chairman of the International Federation of Technical Analysts, and former chairman, now fellow, of the British Society of Technical Analysts. Robin has been a member of ECU's Global Macro Team for over 20 years.

- There is **no present sign that trends** that have been in place all year **have come to an end**. If you just invest by **backing the strongest ones**, then you would be fully invested in Global Equity markets. The markets you would be **overweight** would be **China, India, and Emerging markets**.
- **Other markets**, although in strong actual uptrends, are **relatively underperforming a passive holding** of the Global Equity Market Index. We would be underweight the UK and at best, benchmark weight in the US.
- Markets are behaving as though they do not expect either a war or an economic recession any time soon, but a **fragility now exists in these trends** and valuations have been stretched.
- There is two hundred years of data that suggest that there are cycles in economics and stock markets. These indicate a **seventy percent probability of losing money between now and Christmas**. This is the **Dead Zone**.

Dead Zone

Global Economic and Investment Outlook

There is **no present sign that the trends that have been in place all year have come to an end**. If we were simply to invest by **just following these trends**, then we **would be entirely invested in equity markets**. In all currencies, the top quintile in our asset ranking model is made up exclusively of equities. The Global Equity Market index is itself ranked very strong and a passive holding of this remains difficult to beat. Any asset class that cannot do so involves taking more risk, than is necessary, in order to make less return than is available. We only overweight those markets that are able outperform. **Looking at the performance of all markets this year**, we find that **Asia and Europe have been leading**. **Emerging markets have been in the middle** and the **US and Commodity related markets have been lagging** (Fig 1.1). Both US and UK investors find that their equity markets are trending steadily upwards and making new all-time highs, and yet they are below the Global average. In both cases, their underlying currency has also been a factor.

Just looking at the charts there is no reason to assume that these trends will not continue, and therefore they should be backed. However, **there is about two hundred and forty years' worth of good data that indicates that there are cycles in both economic activity and the stock markets**, and these have been a good and fairly reliable guide. The annual deviation, four year Kitchin Wave, and decade Juglar wave **were put together in Joseph Schumpeter's model**. This shows that a window of risk opened in late August and has not yet been closed. In fact, we are now in the **Dead Zone** (Fig 1.2). There is about a **70% probability of a significant setback in stock markets between now and Christmas**. This is not a racing certainty but is real enough to warrant taking some protective action.

ANALYSES & PLACEMENTS

Dead Zone

...article by Robin Griffiths, October Monthly Report

FIGURE 1.1

Asia and EU Equities have lead the way this year with US and Commodity related markets lagging



Source: The ECU Group, Datastream

FIGURE 1.2

The cycle composite suggests that the window of risk has not been shut



Source: The ECU Group, Ned Davis, Datastream

One reason to do this is that we do not think we will miss out on much by doing so even if we are wrong and no set back takes place. In both the US and the UK, the weakness of the currency has nearly overcome the markets performance anyway, unless one only owned the very top performing shares. We have often talked about the lack of value available and have shown that the US Equity market cyclically adjusted price-earnings ratio has only been higher twice before in history, but it appears that this is not just an American problem any longer. The US is the largest expensive market, but it is not the only one, nor is it the most expensive one –the problem is almost global. The equity market indices that are now relatively overvalued by

their own historic yardsticks account for 75% of the total market capitalisation of the World Market (Fig 1.3). The very few markets that appear cheap are either commodity related or are near potential War zones, at a time when geopolitical risk is very high. Markets are not behaving as though they believe a war is going to start soon – either in the Middle East or in Korea. We are not able to forecast a change in this situation. Barring accidents we believe the world economy is in good shape and we see growth at around 3.5% per year. G7 countries are cooling down somewhat but are still in positive growth territory (Fig 1.4). However, it is the UK where growth appears to be decelerating rapidly (Fig 1.4).

FIGURE 1.3

The most expensive equity markets account for 75% of global equity market capitalisation

GLOBAL EQUITY MARKETS RANKED FROM MOST EXPENSIVE TO CHEAPEST BASED ON COMPOSITE VALUATION METRIC IN PERCENTILES			
MOST EXPENSIVE	EXPENSIVE	NEUTRAL/CHEAP	CHEAPEST
Denmark 100.3	Sweden 75.8	South Korea 58.4	Singapore 25.5
South Africa 97.1	Ireland 76.8	Italy 57.5	Greece 26.8
Switzerland 95.2	United Kingdom 75.4	Spain 54.2	Portugal 23.3
India 93.3	Netherlands 74.6	Russia 53.3	
Belgium 90.0	France 73.2	Japan 49.0	
Malaysia 87.7	Thailand 73.1	Taiwan 44.8	
Indonesia 87.2	New Zealand 72.2	China 41.5	
Brazil 86.1	Germany 71.6	Canada 40.5	
United States 85.8	Poland 66.1	Australia 40.0	
Philippines 85.3	Turkey 66.0		
Hong Kong 83.0	Mexico 65.0		
Norway 80.1			

THE MOST EXPENSIVE MARKETS ACCOUNT FOR 75% OF GLOBAL MARKET CAPITALISATION

Source: The ECU Group, Datastream

PERIPHERAL EU AND COMMODITY RELATED EQUITY MARKETS ARE AMONGST THE CHEAPEST

FIGURE 1.4

Leading indicators highlight that the global economy remains in expansion mode



Source: The ECU Group, Datastream

ANALYSES & PLACEMENTS

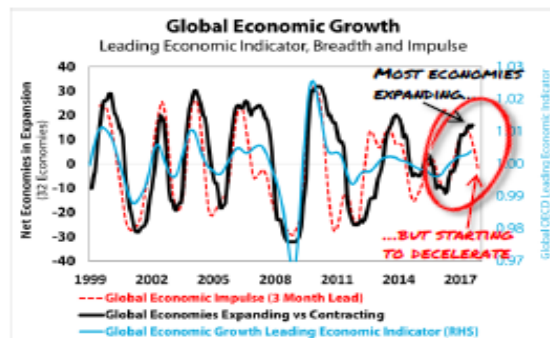
Dead Zone

If we measure the number of economies where growth is accelerating compared to where it is decelerating, as a measure of the economic impulse in the global economy, then we find that this measure has **turned down recently** (Fig 1.5). This indicator normally has a lead of a few months and suggests global growth faces an **imminent peak and potential slowdown** ahead. It does not mean a recession; such a thing, in our view, is unlikely until

late 2018 or possibly 2019. However, this is not a static situation. Everything is changing all the time. In some cases, the change is for the better and in others it is for worse. Only in few cases is it negative and deteriorating. For the majority of economies, growth is deteriorating but still positive (Fig 1.6). The point is that there will be a time lag before a very negative situation arises.

...article by Robin Griffiths, October Monthly Report

FIGURE 1.5
Most global economies are expanding but the growth impulse suggests an imminent peak



Source: The ECU Group, Datastream

FIGURE 1.6
A breakdown of global growth reveals most economies are positive growth but decelerating

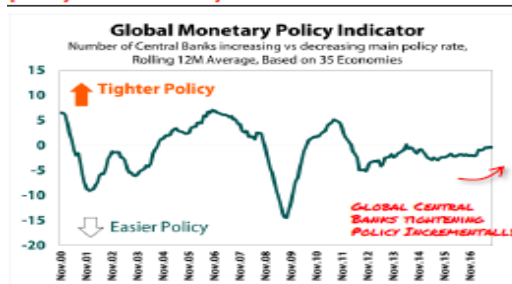


Source: The ECU Group, Datastream

Because economies are doing reasonably well at present **most Central Banks are trying to return interest rates to higher levels**. They especially want to do this whilst they have a chance of getting away with it, without too much pain. This is not exclusively a US phenomenon (Fig 1.7) even though this is where the market focus has been concentrated. The **US Federal Reserve has hinted at further hikes to come** even though inflation is stubbornly lower than their target level of 2%. It is running at around 1.4% per annum on their preferred measure of inflation

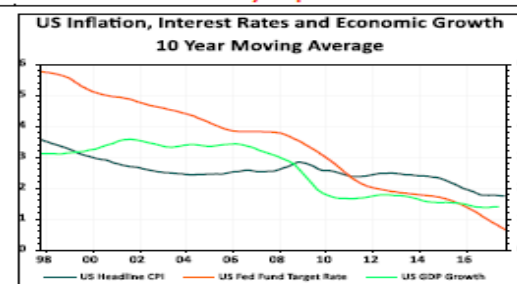
(PCE). However, the recent weakness in the dollar and rally in oil prices should help it pop higher in the coming months, giving the Fed more confidence to hike. However, **we are not going back to the old Normal**. In that era, interest rates would now be 4% or even a little higher. Rather, in the New Normal the sustainable rate looks like being between 2.25 - 2.5%. This is now a period of low growth, low inflation, low interest rates (Fig 1.8) and low returns to investors. Any sudden move to old levels would be a catalyst for a crash in markets.

FIGURE 1.7
Global Central banks are beginning to tighten policy incrementally



Source: The ECU Group, Datastream

FIGURE 1.8
In the new normal US inflation growth and interest rates are likely to peak at a lower level



Source: The ECU Group, Datastream

ANALYSES & PLACEMENTS

Dead Zone

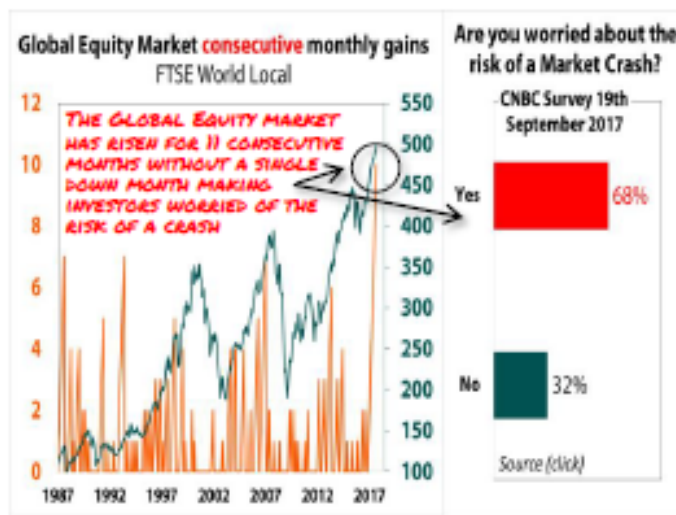
...article by Robin Griffiths, October Monthly Report

The risk of a crash is a very real fear on the mind of investors. When surveyed by CNBC, many investors reveal that they can see a scenario where such a thing is possible. The market has already been breaking records for how long it can go without even a single down month (Fig 1.9) – 11 and counting. The ever increasing **new highs** have stretched the valuation basis on the market and the volatility around the trend has been so low (Fig 1.10) the whole thing feels artificial and propped up. It's important to remember that whilst volatility can fall to abnormally low levels for a period of time, history shows that it **does not tend to stay down there for very long**. The last time was in 2006, when it stayed there for six months, but then spiked dramatically in a huge bear market move. This puts us on high alert. Markets are no longer "Antifragile",

as Nassim Taleb would describe them. Because beating the benchmark indices has been so hard to do, more and more money has become passively invested. Most of the indices are weighted according to market capitalisation. This process has herded the money like cattle into a very few giant stocks. In the US equity market, more than half of all stocks are no longer in uptrends, but so great is the flow into the giants, that the index itself is trending up in a straight line with almost no volatility. **This trend can last longer but cannot go on for ever**. It is already on borrowed time. Five large institutional investors are now, by far, the largest holders of these favoured stocks. If even one wants to sell, there is nobody big enough to take the other side of the trade. Good can turn bad fast and without warning.

FIGURE 1.9

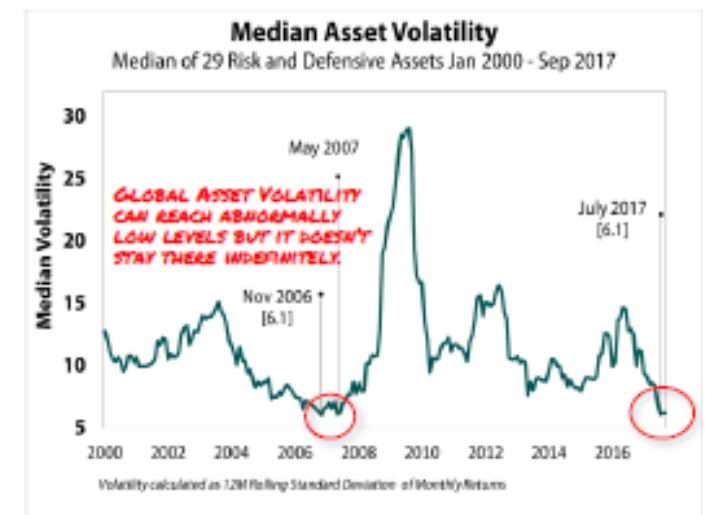
Artificially low volatility and overvalued markets have made investors alert to the risk of a crash



Source: The ECU Group, Datastream, [CNBC](#)

FIGURE 1.10

Global Asset volatility is as low as it was in 2006 but history shows it doesn't stay low forever



Source: The ECU Group, Datastream

Cet article est disponible en version intégrale sur le website -- www.gscgi.ch -- pendant un mois et en zone "membres" dès Décembre 2017

LE COIN TECHNIQUE

S&P500: From a Rising Trend Toward a Potential Sideways Range

...article by Bruno Estier Strategic Technicals - <http://bruno.estier.net/> - bruno.estier@bluwin.ch



Last April, we noted the sudden outperformance of emerging markets versus S&P500 as an early signal to envision a new rise toward 2597, as an extension target of the rise from 2083 in November 2016 to 2400 in March 2017. Projecting a 162% extension from April's low at 2322 to July high at 2490 gives a 2592 target. The recent high has been seen last Friday, Oct. 27 at 2582, after a swing from 2578 to 2544. This is in sharp contrast to the linear rise, slowly and without pullbacks during the first 3 weeks of October, which started at 2520 to end at 2575 on October 31. Contrary to the usual bearish bias of the September-October period, the year 2017 has displayed great strength. This means that the weakness of the one-year cycle and the decennial cycle of the year ending in 7 has been overridden by a stronger cycle of wider amplitude. Possibly, one may think at an economic longer-term cycle displaying great strength, as the improving economic data seems to confirm. As the November to May period is seasonally bullish, one should expect that in 3 to 6 months the S&P should be much higher than current levels, possibly in the vicinity of 2767.

However, a review of the daily chart should also highlight a few risks in the coming weeks.

Graph:

S&P500 Daily Candles and VIX (orange dotted line) on the upper panel.

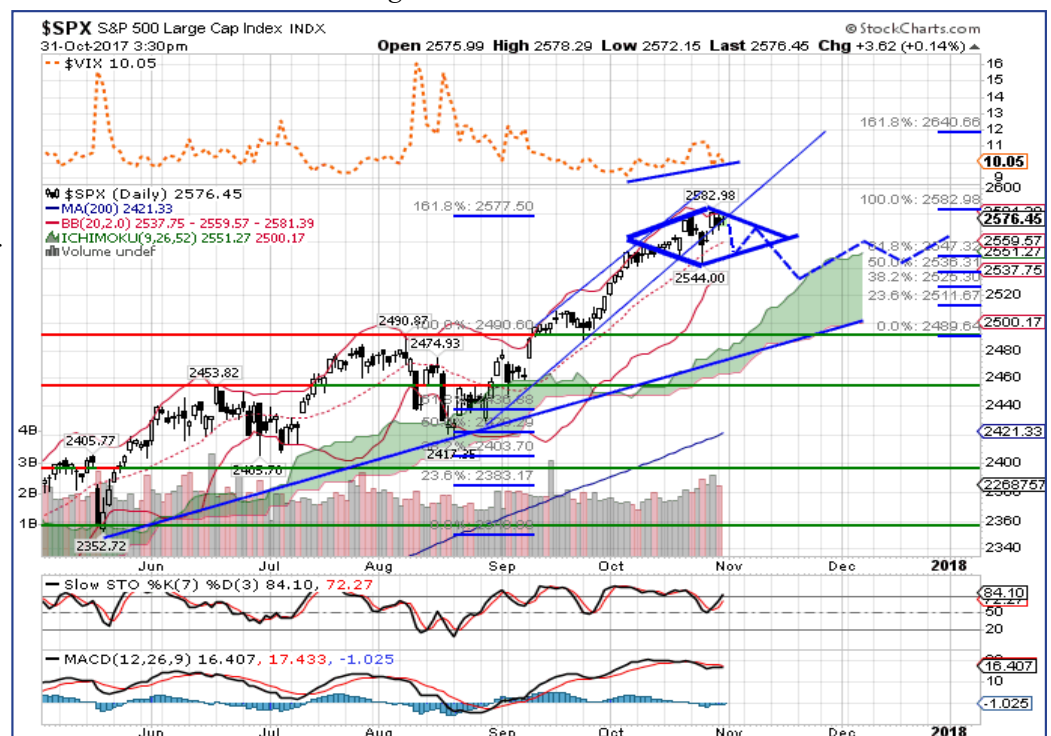
On the lower panel Daily STO & MACD display some bearish divergence calling for a transition from a trend to a sideways range..

Source: Stockcharts.com

Indeed, the current rise started mid-August near 2417 and remained very well behaved within a rising channel until it was broken with a spike at 2544. There we have drawn a subjective diamond pattern, which suggests soon again a decline toward 2547 and smaller rebounds within that diamond between 2550 and 2570. Then, looking at the rising lows of the VIX in the last weeks, it is possible that the VIX will make a higher high above 11%, when and if the S&P500 breaks below the diamond in the next 10 days. In that case, a decline is likely toward 2525, which is a 62% retracement of the last rise 2485-2582. This level would also be the upper line of the daily cloud around mid-November and provide an expected rebound along the normal bullish seasonality into the month of December. The S&P500 should hold above the cloud, but it is unsure if it will close the year at a higher high.

In our view, given the recent rise powered only by a few large caps and given the recent poor performance of small stocks, our scenario of a sideways range until year end is more likely.

Of course, if the S&P500 breaks above the diamond pattern and rise above 2590, then the S&P500 has still a chance to rise toward 2640 to end the year 2017 at higher highs.



LE COIN TECHNIQUE

Dollar/Yen should consolidate into November and then accelerate up again towards 2018

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

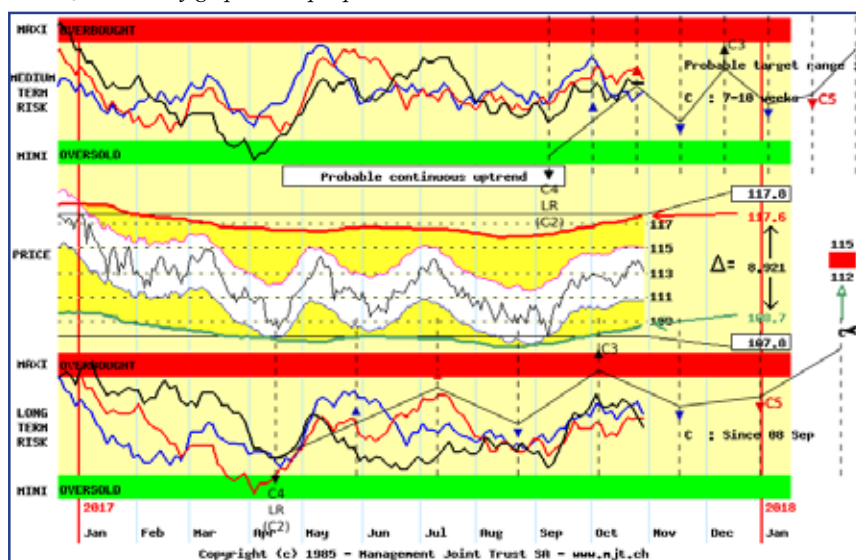
From its lows early September, the Dollar/Yen has followed risk assets and interest rates up in their recent rebounds. This positive momentum was further supported last week by the re-election of PM Shinzo Abe in Japan, famous for his Abenomics or aggressive monetary and fiscal stimulus. In this article we review the perspective for Dollar/Yen over the next few months and quarters.



www.mjtsa.com



USD/JPY (Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)



On both our oscillator series, USD/JPY reached intermediate tops. These were made early October on our long term oscillators (lower rectangle) and late October on our medium term oscillators (upper rectangle). Both would imply an intermediate correction into mid November, before USD/JPY recuperates and starts moving up towards December and Q1:2018. Currently, we are still below the upper end of "C" Corrective targets at 1.15 (right-hand scale), and hence the uptrend is still weak. This may imply that the retracement into mid November may be quite strong. Yet, we do not expect new lows given the base that was made in Q3:2017 on our Weekly graph below. From late November and December, we would expect USD/JPY to start moving higher towards early next year and reach above 115, opening the door to 118 and potentially even higher targets.

USD/JPY (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



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

USD/JPY is currently building off the base it made in Q3:2017 (high lows on our long term oscillators; lower rectangle). It should continue to be supported until at least early next year. Our medium term oscillators (upper rectangle) would suggest one last retest over the next month or so. Yet, thereafter, we would also expect the bounce to continue into Q1:2018. From a price target perspective, we are still eying the higher end of our "C" Corrective targets up around 118 (right-hand scale). We would point that if these are taken out, the next level of targets are around 130 (yet, let's see if USD/JPY breaks above 118 to consider that).

CONCLUDING REMARKS: Since early September, the Dollar/Yen has achieved a nice rebound. Our analysis suggests that it has now reached an intermediate top and that it should consolidate for 2 to 3 weeks until mid/late

November, yet probably not make new lows. Following that, we expect further upside for the Dollar/Yen as we move into December. In first instance, the move would probably extend into February.

Popping the Bubble

Our thesis is that the stock and bond markets are in a massive bubble, that the bubble will pop and gold, and gold stocks, will soar as they have in the aftermath of previous bubbles.

Some investors will get the timing right and short the market. We think there is the potential for a 60% decline in the broad stock market...in the range of the declines we saw after the bubble collapses of 2002 and 2009. In a collapse, we expect gold stocks will once again rise considerably more than the stock market falls.

The stock bulls do not agree with us of course. If they argue valuation at all, they contend that historic low interest rates justify historic high valuations. They do not, in our opinion. In the long run, equity valuations reflect the discounted value of future earnings. Although low interest rates suggest a low discount rate which boosts valuations, they also coincide with periods of poor growth in the economy and lower earnings, facts which the bulls ignore. Can you keep the discount rate advantage while projecting rates of growth and earnings that never revert to the mean? Having your cake and eating it too? We don't think so.

The stock market gains of 1996-1999 came when quarterly GDP growth averaged 4.6% and the gains of 2003-2007 came when quarterly GDP growth averaged 2.96%. In contrast, between 2010 and 2017, GDP growth has averaged only 2.1%. Central Banks have replaced growth as the primary driver for stocks with their creation of \$15 trillion in fresh liquidity since 2008. And now, they want to take it back.

Can the stock and bond bubbles outlive the reversal of the monetary stimulus that created them? We are about to find out.

The Federal Reserve and the European Central Bank have been two of the biggest liquidity creators and both have stated they intend to reverse their policies in the short term, transitioning from 'Peak Quantitative Easing' to Quantitative Tightening. Francesco Filia of Fasanara Capital calculates that these policy changes will force a liquidity withdrawal of over \$1 trillion in 2018 alone. Deutsche Bank has issued a similar estimate

This article, introduced by Mr. Philippe Jordan (NORDGESTION, Member of GSCGI), expresses the views and opinions of Seabridge Gold Management and it is not intended as investment advice. Seabridge Gold is not licensed as an investment advisor.

URL link: <http://seabridgegold.net/Case4gold/Article/690/gold-market-flash-note>



that central bank liquidity injections will collapse from this year's annual rate of \$2 trillion to zero in 12 months.

This is not a distant future scenario. The Fed has already announced that its balance sheet 'normalization' will begin next month and reach a level of \$50 billion monthly in a year. Until this month, the Fed has been replacing maturing securities with new purchases, thus maintaining a significant bid in the market despite QE ending in late 2014.

Meanwhile, the ECB program begins to take on reality as soon as this Thursday, October 26 when the ECB is expected to announce a significant reduction in its asset-buying. Bloomberg has reported that ECB policymakers see room for little more than €200 billion of purchases under the institution's bond-buying program in 2018, down sharply from €720 billion this year. The calculation is not difficult: the established limit to bond buying is €2.5

Figure 2. ECB holdings of €-denominated bonds w. monthly change



Source: Citi Research, Haver, ECB.

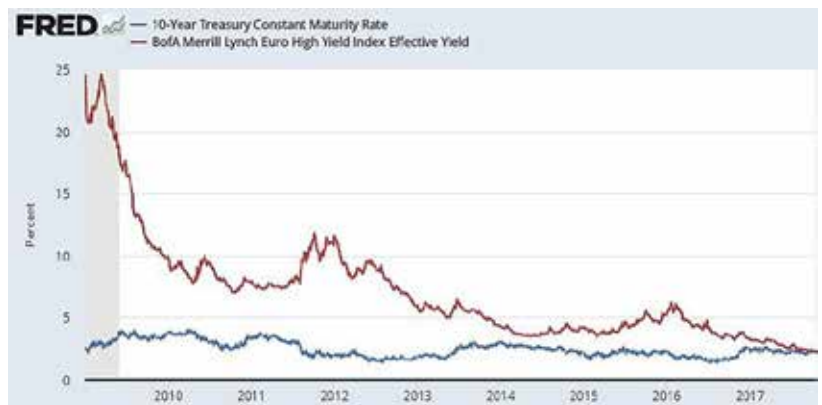
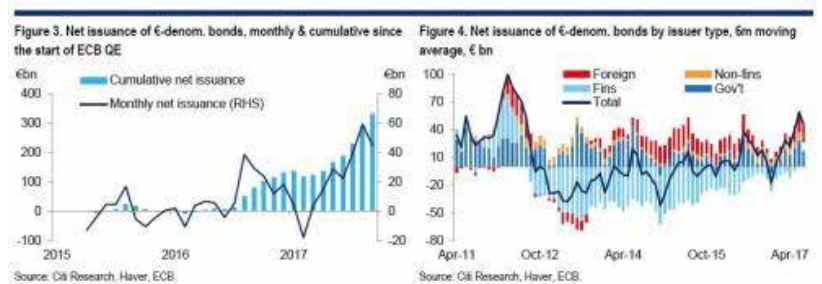
trillion under the current rules and purchases are expected to reach €2.28 trillion by the end of 2017. Germany is unlikely to allow for an increase to the limit.

The ECB bond-buying program has immensely distorted world debt markets. Since it began in March 2015 (*and later expanded to include corporate debt in June 2016*), the ECB has created enough money out of thin air to purchase €1.89 trillion in bonds with no consideration for price.

Meanwhile, over the entire QE period, net European bond new issuance amounted to only €394 billion...one-fifth of what the ECB bought. In fact, through much of 2016 there was hardly any net issuance at all according to Citi data.

Any private investor who sold to the ECB and wanted to continue to hold debt would have to bid into a declining supply against a dominant price-insensitive buyer or move money out of Europe. How could this unprecedented crowding out of private investors not create a bubble? Here is the proof. Bond purchases by the ECB have forced the yield on EU junk bonds down to the same level as 10 year U.S. Treasuries.

Is it any surprise that EU investors have markedly increased their purchases of equities this year?



In short: the ECB purchased €1.5 trillion in bonds in excess of new issuance with no regard for prices, thereby virtually assuring booked profits for the sellers who then turned around and purchased overpriced domestic debt and equities and foreign investments.

And so, with the ECB set to taper its purchases, what will happen to yields? And where will the liquidity come from to hold bond and equity prices aloft? Are central banks about to pop the bubbles they have created?

Bull Market Is Too Big for This Barn

[...] Stock analyst's depiction of Dow's climb at a Minnesota farm runs out of room. [...]

[...] Ralph Acampora began painting his chart of the Dow Jones Industrial Average on the side of his barn outside Minneapolis this past spring. [...]

[...] With 51 record highs this year, it sometimes feels like the Dow Jones Industrial Average is going through the roof. On the side of Ralph Acampora's barn, it actually is. [...]

Read on: <https://www.wsj.com/articles/bull-market-is-too-big-for-this-barn-1508366339?tesla=y&img=prod/accounts-wsj>

Source: The Wall Street Journal, Oct.18, 2017

CFB



GLOBAL EVENTS

ACADEMY & FINANCE:

Discount 20%
pour les
Membres du GSCGI!

ACADEMY & FINANCE



QUOTIDIEN DE L'ASSURANCE ECONOMIQUE ET FINANCIERE A GENÈVE

PLACE FINANCIÈRE SUISSE 2018

Maîtriser les évolutions importantes en matière de responsabilités et de conformité

- Rapport du GAFI et évolution du dispositif anti blanchiment en 2018
- Professions non financières et responsabilité AML
- Implementation de LSFIn/LEFIN, MiFID, PRIIPS
- Entraide administrative en matière fiscale
- FINMA et responsabilité du Conseil d'Administration
- Nouvelle loi sur la protection des données personnelles
- Cyber-risques



Partenaire

GENÈVE, MERCREDI 22 NOVEMBRE 2017, HÔTEL LE RICHEMOND

Informations et inscriptions : info@academyfinance.ch - www.academyfinance.ch
Membres du GSCGI : 20% de réduction

GENEVA WEALTHTECH FORUM

MAISON DE LA PAIX
16 NOVEMBER 2017

tsfc.ch





GENEVA WEALTHTECH FORUM:

Discount 10%
pour les
Membres du GSCGI!
Code: WEA10DE



EVENT SPONSORS










AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner-conférence 17 Novembre 2017

Nous avons le plaisir de vous inviter, ainsi que vos collègues et ami(e)s à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, avec la **participation exceptionnelle** de:

Monsieur Stiliano ORDOLLI

*Chef du Bureau de Communication en matière de Blanchiment d'Argent en Suisse (MROS)
Office Fédéral de la Police, Berne*

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:

Droit et Obligation de Communiquer au MROS



Stiliano Ordolli est titulaire d'un doctorat en droit de l'Université de Genève, où il aussi travaillé comme assistant et maître-assistant. Il a ensuite occupé un poste de compliance officer auprès d'une banque à Genève. Après avoir réussi le concours diplomatique en 2008, il est entré au Département fédéral des affaires étrangères (DFAE) où il a travaillé jusqu'en février 2011, date à laquelle il a pris ses fonctions auprès de fedpol en tant que chef suppléant du MROS. Stiliano Ordolli est le chef du Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent depuis le 1er septembre 2013.

PROGRAMME

Date **Vendredi, 17 Novembre 2017**
LIEU Métropole, Quai Général-Guisan 34, Genève, Suisse
12h00 Enregistrement & networking cocktails
12h30 Conférence & Session Q&A
13h00 Début du repas
14h00 Fin de conférence

Prière de vous inscrire avant le mercredi, 15 Nov. 2017, par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

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

Conférences 2018: *tba*

* * *

Réservez ces dates!

*Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — www.gscgi.ch
Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2017, Oct. 20 — Genève: STRUCTURATION DES COMPTES BANCAIRES DANS UN MONDE TRANSPARENT

...article de Cosima F. Barone



Patrick PIRAS
Directeur Général

Patrick Piras est diplômé d'un Master en droit Fiscal International. M. Patrick Piras a plus de 20 ans d'expérience dans le domaine de l'ingénierie patrimoniale et dans le conseil juridique et fiscal. Patrick Piras a travaillé une dizaine d'années pour Citco Corporate & Trust à Monaco et à Genève avant de devenir responsable du Wealth Planning marché France chez UBS Suisse. Il a rejoint CoRe Service S.A. en 2016.



Pietro ROSOLIA
Wealth Planning Europe

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



Emiliano CORDOBA
Wealth Planning LATAM
Corporate & Trust

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

Pour la 8^{ème} réunion mensuelle du Groupement, il a été beaucoup question de transparence fiscale et d'un regard approfondi sur la France, l'Italie et l'Amérique Latine. Ce thème, si important et essentiel dans le cadre de la gestion de fortune de nos jours, a été proposé par CoRe Service S.A., Membre Hermès-Elite du GSCGI, avec cette introduction: *"L'avènement de l'échange automatique d'information oblige les gestionnaires de fortune à intégrer l'environnement fiscal du client dans le diptyque habituel Risk/Return. Une bonne gestion privée ne pourra plus se passer d'une analyse des obligations déclaratives et des impôts que les clients doivent payer sur les rendements des portefeuilles. CoRe Service S.A. vous propose une étude comparative des solutions d'optimisation fiscale des comptes bancaires détenus à l'étranger par des résidents français, italiens, argentins, péruviens et vénézuéliens."* CoRe Service S.A. nous a présenté trois experts en la matière: **PATRICK PIRAS** qui nous donne un aperçu des solutions fiscales pour la France, **PIETRO ROSOLIA** pour l'Italie, et **EMILIANO CORDOBA** pour trois pays d'Amérique Latine, Argentine, Pérou et Venezuela.

En France, le STDR (*Service de traitement des déclarations rectificatives, créé en 2013*) fermant ses portes en fin d'année, Patrick Piras rappelle que les retardataires (*évadés fiscaux français*) doivent se hâter de déposer leur dossier complet avant le 31.12.2017. Le bilan de l'exercice de régularisation volontaire a été bon pour l'état français, bien qu'inférieur aux attentes. Avec 50,000 dossiers, représentant 32 milliards d'Euros, 7,8 milliards en taxes et pénalités ont été encaissés. Dès 2018, entre en vigueur l'Echange Automatique d'Information et la France a déjà signé des accords avec 56 autres États.

L'adoption récente en France de la "flat tax" de 30% à appliquer sur les revenus bancaires et d'assurance-vie (>150K€) n'est qu'une 'fausse bonne nouvelle', dit Patrick Piras, car certains abattements sont éliminés. Il reste, par contre la possibilité d'opter pour l'ancien régime fiscal, plus avantageux pour les plus petits revenus. Une fois prise, cette décision est irréversible et irrévocable.

Les droits de succession et donation restent à des niveaux 'confiscatoires' en France, avec des taux allant de 5% à 45% sur la tranche dépassant €1'805'677 en ligne directe, et de 35% à 45% entre frères et sœurs. Le taux passe à 55% pour tous les autres degrés de parenté, et à 60% quant il n'y a aucun lien de parenté.

Il existe une solution de structuration intéressante, peu connue en Suisse: en France, il est possible de créer une 'société civile de portefeuille' (SCP). La SCP étant une entité morale, elle peut bénéficier d'une décote de 10% sur les droits de succession et donations, ce qui n'est pas négligeable. Parmi d'autres avantages, la SCP permet également d'étaler le paiement des droits de succession sur dix ans... voir infographie.

France

3-Solutions de structuration: La société civile de portefeuille

- Personne morale soumise à l'impôt sur les sociétés
- Les intérêts du compte courant sont déductibles
- Amortissements de certains titres
- Le résultat net est taxable à 15% > 31.820€ puis 28%
- Tant que le profit n'est pas distribué pas de taxation entre les mains des associés mais flat tax en cas de distribution des profits



LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2017, Oct. 20 — Genève: STRUCTURATION DES COMPTES BANCAIRES DANS UN MONDE TRANSPARENT

...article de Cosima F. Barone

Et enfin, le 'Trust' représente également une solution à ne pas ignorer et permet une plus grande latitude en terme de gestion patrimoniale. Contrairement à d'autres pays, en France les avoirs mis dans un 'Trust' ne sont pas taxés au moment de la constitution, mais seulement lors du décès du 'Settlor'. La 'flat tax' s'applique au 'Trust'. Seul inconvénient: une totale transparence vis-à-vis de l'État pour tout changement intervenant durant la vie du 'Trust'.

Patrick Piras complète sa présentation en mentionnant "l'incontournable" assurance-vie tout en suggérant de choisir des contrats luxembourgeois pour éviter le risque de saisie des contrats français, rendue possible par la loi Sapin.

Pietro Rosolia commence sa présentation en soulignant que, déjà, 80% d'États ont signé les accords d'échange automatique d'information ... voir infographie en bas de page. En Italie, les déclarations volontaires se chiffrent à 129'000 (environ €60 milliards, alors que les attentes étaient de €150 à €200 milliards) et ont rapporté plus de 4 milliards dans les coffres de l'État. Une seconde vague de déclarations volontaires devrait toucher 50'000 évadés fiscaux encore non-régularisés. L'Italie applique une 'flat tax' de 26% sur les intérêts, dividendes et gains en capital. Par contre, le revenu d'investissement en obligations d'État (ou émis par d'autres entités étatiques) n'est taxé qu'à hauteur de 12.5%. Tout résident italien doit impérativement déclarer les actifs détenus à l'étranger, sous peine de s'exposer à de sévères pénalités (3% à 15%), en particulier quand les biens se trouvent dans des pays figurant sur 'black list' (6% à 30%). L'Italie applique également un impôt sur la fortune, allant de €34.20 par an par compte bancaire à l'étranger, sous certaines

conditions, à 0.2% sur la valeur de marché des actifs. Bien entendu, le 26% 'flat tax' s'applique à toute distribution. En ce qui concerne le 'Trust', reconnu en Italie, le patrimoine est taxé au moment de la constitution, mais l'impôt de succession et donation reste modéré en comparaison avec d'autres pays comme la France. Les contrats d'assurance-vie offrent une solution de structuration intéressante sur le plan de la planification successorale (revenu taxé à 26%, flat tax). Pietro Rosolia recommande de toujours recourir aux services d'une 'Fiduciaria' qui saura gérer tous les aspects administratifs avec les autorités fiscales italiennes.

Emiliano Cordoba, dans sa présentation, nous présente les spécificités de trois pays d'Amérique latine ... voir infographie.

1-Latam Reporting & Voluntary Disclosure			
	Argentine	Peru	Venezuela
FATCA	No IGA but FFIs are reporting to the IRS	Model 1 IGA treated as "in effect" by the US	No IGA
CRS	2017 Early Adopter	No	No
Voluntary Disclosure	Ended March 2017 116,800 MM USD 245,000 individuals 20% repatriated	Open until 29-12-2017 Expected 800 to 1,500 MM	No

Bien que le Pérou et le Venezuela n'aient pas signé, à ce jour, d'accords d'échange automatique d'information, ils pourraient le faire dans un proche futur. Une procédure de déclaration volontaire est en cours à présent au Pérou, mais sa complexité est pénalisante pour le patrimoine. La taxation, plus élevée qu'en Italie, se distingue également par sa complexité. En Argentine, par exemple, les droits de succession ne s'appliquent qu'à Buenos Aires et Entre Rios et nulle part ailleurs. Le Pérou et le Venezuela ne taxent pas la fortune, alors que l'Argentine le fait ... mais modérément. En ce qui concerne les solutions de structuration patrimoniale, on peut bénéficier de taxation différée via des sociétés d'investissement de portefeuille jusqu'à distribution des dividendes. Autre particularité, le Venezuela ne permet pas à des compagnies d'assurance étrangères d'être actives dans le pays. Dans le cas des 'Trust', on peut les considérer de-facto reconnus (*jurisprudence*), mais ils doivent être 'irrevocable and discretionary' et gérés par des 'trustee' professionnels.

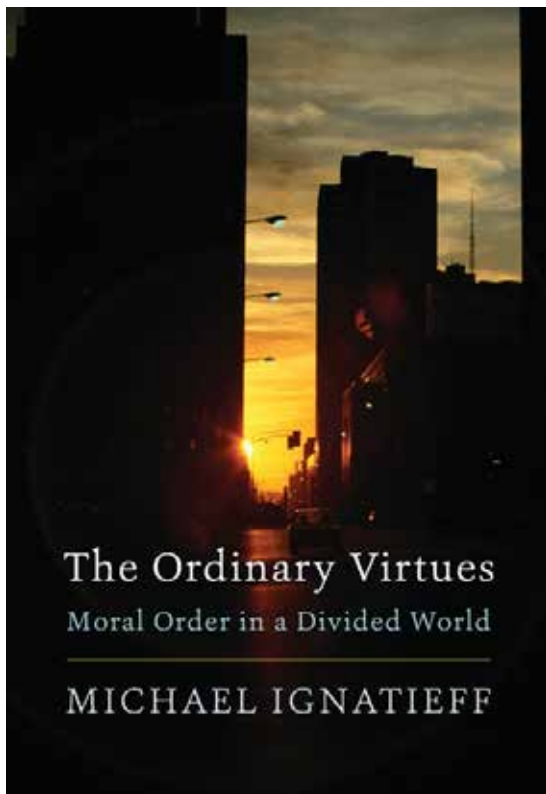
Comme toujours, ces commentaires ne sont qu'un modeste rappel des sujets traités lors de la conférence, alors que les présentations ont été bien plus documentées.



BOOK REVIEW

The Ordinary Virtues: Moral Order in a Divided World

by Michael Ignatieff



The rise and fall of moral globalisation

“ ‘Ordinary things are more valuable than extraordinary things; nay, they are more extraordinary’, wrote the British author GK Chesterton just over a century ago. The things people have in common, he argued, are what bring them together, and thus, as he put it, a first principle of democracy. What democracy really means is leaving ordinary people to get on with the most important things of life by themselves. ”

“ At first glance, it is quite a leap from Chesterton, the crusty flayer of modern progressivism, to Michael Ignatieff, the urbane theoretician of civil society and human rights and — in his current incarnation as rector of the Central European University in Budapest — defender of liberal values against the authoritarians now running Hungary. Chesterton was nothing if not a poet of England and Englishness. Ignatieff’s canvas in *The Ordinary Virtues* is a global one. ”

“ *The Ordinary Virtues* comes out at a time when democracy promotion is yesterday’s game — what price now the US as “the end of history”? — and when authoritarian regimes around the world are happily assailing yesterday’s self-evident truths. Brazil,

Myanmar and South Africa were all once held up as models of the spread of democratic values. This book suggests those hopes were misplaced. ”

“ Can anything be salvaged? *The Ordinary Virtues* preaches pluralism, tempered hope and chastened expectations. It warns against dreams that are too big — the utopianism of right and left — and it is ardently anti-revolutionary. *Virtue*, Ignatieff tells us, wins out against violence: it is the strongest weapon of the weak. If only thinking made it so. ”

Read on: <https://www.ft.com/content/c2f0d3ce-a381-11e7-8d56-98a09be71849>

* * *

New Book, “*The Ordinary Virtues: Moral Order in a Divided World*” by Carnegie Council Centennial Chair Michael Ignatieff

“ What moral values do human beings hold in common? As globalization draws us together economically, are our values converging or diverging? In particular, are human rights becoming a global ethic? These were the questions that led Michael Ignatieff to embark on a three-year, eight-nation journey in search of answers. ”

“ *The Ordinary Virtues*, published on September 18 by Harvard University Press, presents Ignatieff’s discoveries and his interpretation of what globalization—and resistance to it—is doing to our conscience and our moral understanding. ”

“ The project took Ignatieff and his team to Latin America, North America, Eastern Europe, Asia, and Africa. Through dialogues with favela dwellers in Brazil, South Africans and Zimbabweans living in shacks, Japanese farmers, gang leaders in Los Angeles, and monks in Myanmar, he found that while human rights may be the language of states and liberal elites, the moral language that resonates with most people is that of everyday virtues: tolerance, forgiveness, trust, and resilience. ”

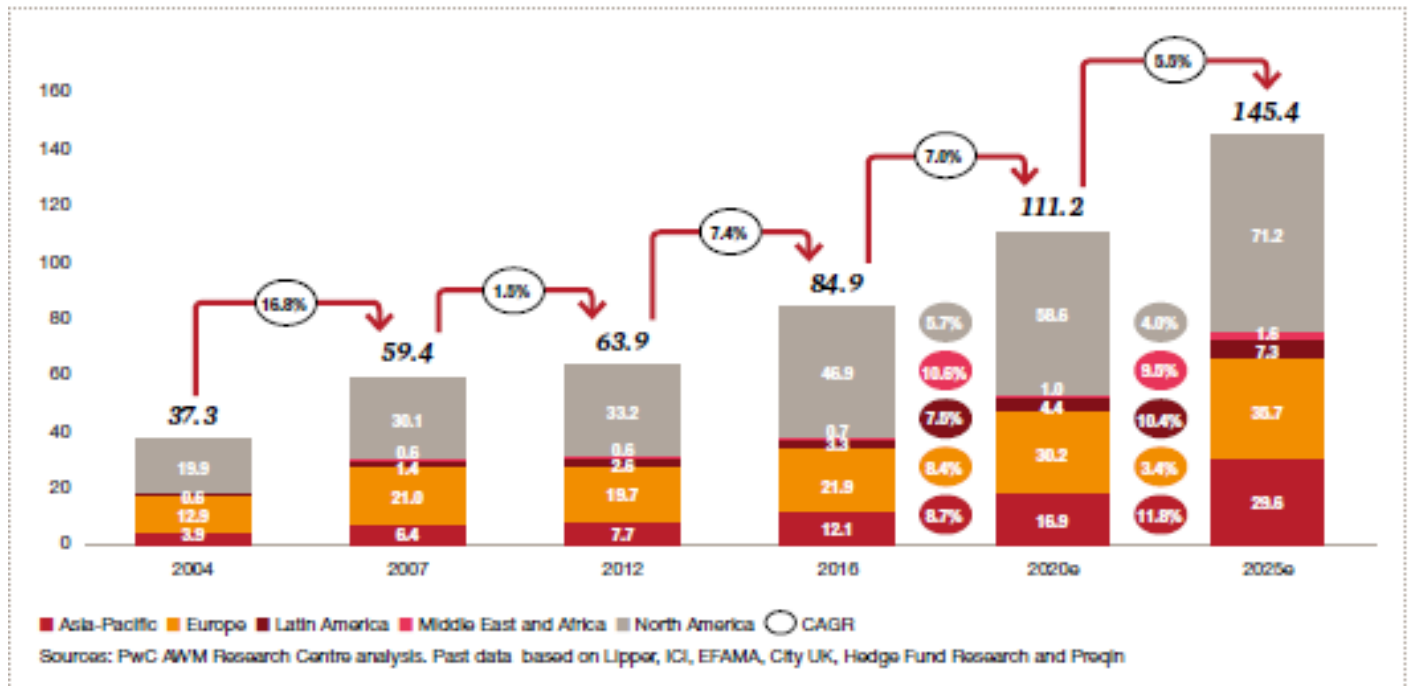
“ These ordinary virtues are the moral operating system in global cities and obscure shantytowns alike, the glue that makes the multicultural experiment work. Ignatieff seeks to understand the moral structure and psychology of these core values, which privilege the local over the universal, and citizens’ claims over those of strangers. ”

Read more: <https://www.carnegiecouncil.org/news/announcements/2017-09-19-new-book-the-ordinary-virtues-moral-order-in-a-divided-world-by-carnegie-council-centennial-chair-michael-ignatieff>

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

PWC: Global Assets under Management set to rise to \$145.4 trillion by 2025

Figure 2: Global AuM by region in USD trillion Base scenario



While the report predicts rapid growth for the asset & wealth management industry, it also warns that firms need to take action now, if they're to survive an exponential level of change. Olwyn Alexander, PwC's Global Asset & Wealth Management Leader, says:

"Asset managers can take advantage of this massive global growth opportunity if they're innovative. But it's do or die, and there will be a 'great divide' between few have's and many have not's. As a result, things will look very different in five to ten years' time and we expect to see fewer firms managing far more assets significantly more cheaply." ... "The industry must act in three areas. First, asset and wealth managers must be prepared for success in some areas and failure in others. This means they should reorganise their business structure to support their differentiating capabilities and to cut costs elsewhere. Second, every firm must embrace technology, as it impacts all functions and will determine if they win or lose in this fast-changing landscape. And thirdly, different skills are needed, backed by new employment models. Finding, nurturing and retaining the right people will be absolutely vital as the industry reinvents itself."



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

Download PWC Report: <http://www.pwc.com/gx/en/asset-management/asset-management-insights/assets/awm-revolution-full-report-final.pdf>

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

LE SPONSOR DE NOVEMBRE 2017

SWISS BULLION GENEVA S.A. — Membre du GSCGI

Un taux d'intérêt négatif ?
Jamais avec l'or.



Or pur à 99,99%
Authentifiable
Roger Pfund Design
www.swissbullioncorp.com



swiss bullion corp
tradition + innovation