



PORTFOLIO MONITORING COMPLIANCE OUTSOURCING



Kestrel

Your trusted financial advisor

Independent Swiss advisory group, expert trustees
and wealth managers

SOMMAIRE

3	Editorial	The Brussels' Circle of Overregulation <i>Ing. Jiří Šindelář, Ph.D., Member of FECIF board of directors, Chairman of USF ČR</i>
4-5	Sponsor de Mars 2016	Portfolio Monitoring - Compliance outsourcing <i>Maurice Emery, CEO, KESTREL SA, Membre du GSCGI</i>
6-7	Les Membres du GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash 10&8/2016 (EC Green Paper Retail Fin.Services; MiFID II)</i> CIFA informs... <i>XIVth CIFA Forum 2016 & TRUSTING N°8 July-Dec. 2015</i>
8	Juristes & Fiscalistes	LSFin/LEFin: quelles conséquences pour les gérants de fortune indépendants? <i>Me Adrienne Salina, T&CO SA, Avocats</i>
9-10	Jurisprudence	Le TF exclut les demandes en reddition de compte déguisées par voie de requête de preuve à futur <i>Me Nicolas Ollivier, Lalive</i>
11	Assurance Professionnelle	Exemple de Sinistres: Liberty (Non-respect du Mandat)
12-13	Placements & Techniques de Gestion	Une année après la décision de la BNS, quel bilan pour les Small & Mid caps suisses? <i>A. Baud-Woodtli & P. Arioni, BCGE, Membre Partenaire du GSCGI</i>
14-15	L'Avis de l'Analyste	La Récession est au coin de la rue... <i>Emmanuel Ferry, CIO, Banque Paris Bertrand Sturdza SA, Membre Partenaire du GSCGI</i>
16-17	In Globo	Gold Demand Trends Full Year 2015 <i>World Gold Council various ... CFB</i>
18-19	Global Events & Agenda of GSCGI's Monthly Conferences	CIFA International Forum, Monaco (2016, May 31 thru June 3) GSCGI: LSFin-LEFin Comment s'y préparer? (2016, Mar. 11, Geneva)
20-21	La Réunion Mensuelle du GSCGI	2016, Feb. 12 - Geneva: Solutions offered by Credit Suisse to surf the regulatory wave. How to transfer theory into practice. <i>CS: M. Rubi, M. Bitterli & F. Frischknecht; article de CFB</i>
22	Book Review	Lehman Brothers: A crisis of value, by Oonagh McDonald
23	Clin d'Oeil à l'Histoire La Parole est à Vous	Why a Global Currency Accord Won't Happen (WSJ-Greg Ip) <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du GSCGI</i>
24	Sponsor de Mars 2016	KESTREL SA — www.kestrel.ch

Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:
3, Rue du Vieux-Collège
Case Postale 3255
CH - 1211 Genève 3
Tél. +41 (0) 22 317 11 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

The Brussels' Circle of Overregulation

Even though the European Union was given a series of warnings regarding its effort to regulate anything and everything, it did not slow down. Despite proclamations about “changing the course” and “smart regulation”, from November to December 2015 FECIF’s office in Brussels once again was buried under more than 1.000 pages of consultations, surveys and questionnaires from the Commission and the supervisory authorities. Yes, you read correctly: one thousand pages in just two months! For those who are now wondering about the origin of this infinite flood of paper let me tell you a story.

A long time ago, there was a kingdom called “Brusselium”. Although its council of elders ruled liberally in the first years, over time it became fond of imposing numerous edicts and rules that entangled lesser kingdoms and duchies. A large number of clerks and administrators found jobs in the Brusselium palace and did what they were hired to do: they wrote new rules imposed by the council. But the people of Brusselium were not foolish; they would not give up their freedom (*and money*) easily. A long time ago, they prescribed to the council and its servants that only acts with sufficient public support and necessity shall be presented to the kingdom’s senate. As the number of edicts increased and public support declined, the elders in the kingdom’s council thought about how to induce “public support”, when eventually there was none. So they invented the Brusselium Social Fund to artificially empower citizens to raise their voice by supporting them monetarily to do so.

Now, let us switch back from that unfortunate kingdom to the European Union. Why do many consultations start and what are the objectives behind them? Europe created an image of discussion with stakeholders and “participative” regulation, also called “co-regulation”. This is important, since in this environment no-one can complain that someone put a Spanish boot on their feet before giving them a chance to sign a confession. Critics often feel that extensive consultations are also used as a PR-instrument creating “problems” and generating public support for more regulation. Here is where activists and NGOs play a more and more significant role. In many cases they are (co-)funded by the EU institutions, just like the EIOPA, ESMA and EBA. Not surprisingly, the vast majority of NGOs with EU funding usually agree with their aims and support more regulation. Who would dare to doubt the word of consumers, citizens and voters? Remaining opposition melts away, swamped by the rapid

tempo of consultations. The sheer amount of workload discourages many, particularly opponents with small resources, and pushes them out of the game. And those who remain in the ring face the constant danger of missing any new paragraph that slips in undetected.

Of course, you might well say that the above scenario looks like an exaggeration, which it is!

But frustration among industry professionals about the way Brussels and its institutions overregulate the financial market is growing constantly. Especially with small and medium sized enterprises which form the backbone of Europe’s economy; they feel more and more helpless against the pro-regulation movement of the Commission and the EU-funded NGOs. SMEs simply lack the resources to keep pace. The winners are, once again, the big players who can afford to cope with the new regulation. Now it is time to remind Europe that its wealth and stability traditionally comes from SMEs, the sector most harmed by the Brussels’ circle of overregulation! If Europe does not quickly find its way back to a practical approach there will be no SME entrepreneurs left to benefit from the Single Market.



Ing. Jiří Šindelář, Ph.D.

Member of FECIF board of directors

www.fecif.org

Chairman of USF ČR

jiri.sindelar@usfcr.cz

www.usfcr.cz



The above text is a transcript of FECIF’s February editorial.

PORTFOLIO MONITORING - COMPLIANCE OUTSOURCING



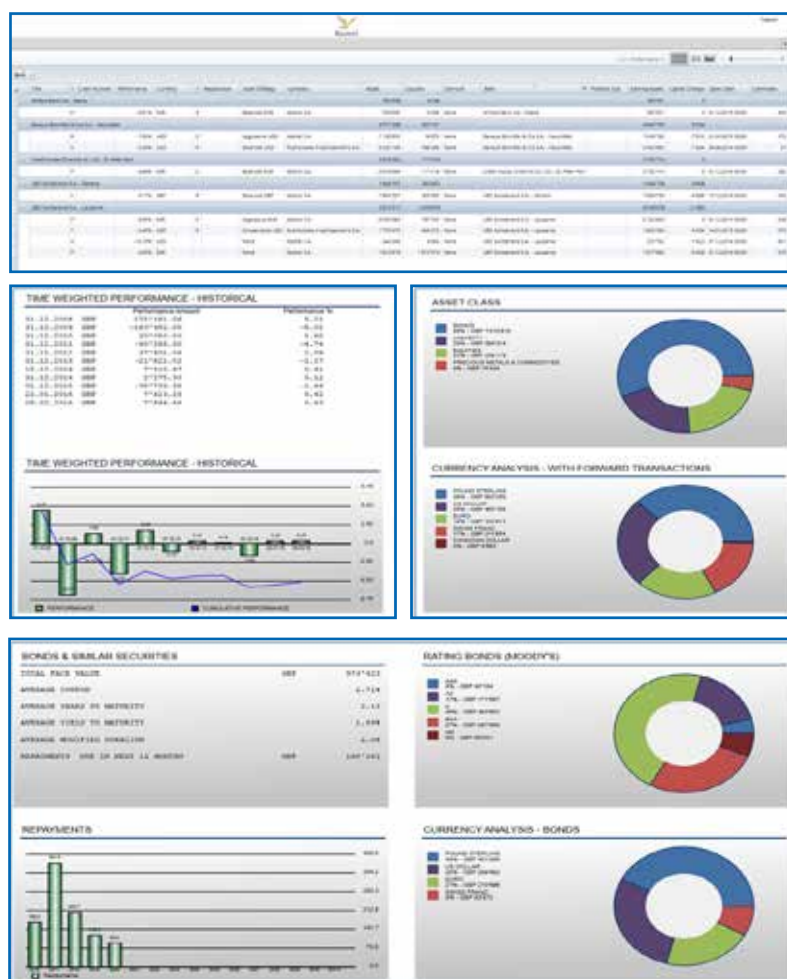
The Swiss portfolio management industry is presently undergoing a period of unprecedented change, with some comparing it to the Swiss watch crisis of the 1970's-1980's. As with the watch crisis, the pressure is external. The quality and craftsmanship of the industry is not in question, but larger institutions will necessarily be better placed to employ their significant resources to deal with the changing regulatory landscape. Unless individual players in the industry face up to the challenges, we could witness a contraction and consolidation causing the demise of many, smaller, service providers.

Large institutions have teams specialising in regulatory and compliance, which constantly pressure external asset managers and other financial intermediaries by requiring greater and more complex documentation. In addition, asset managers face an increasing regulatory burden with respect to reporting to their clients, including the need to accurately measure performance and asset allocation on a constant basis. Faced with multiple threats, asset managers are realising that safety in numbers and technology are key to weathering the storm.

Wholly-owned by management and specialising in providing innovative financial services solutions in a changing landscape, the Kestrel Group is able to offer asset managers its state of the art software platforms, providing them with the tools they need whilst allowing them to retain their independence and ability to provide personal service to clients.

Management Dashboard

Using software developed by INSA (*provider of software solutions to a number of local and international banks and securities dealers*), Kestrel is able to provide asset managers with a turn-key software platform which enables them to:



—View all portfolios under management; allowing the asset manager to immediately identify the best (*and worst*) performers and analyse the reasons for this.

—Sort portfolios by strategy, by currency, by bank, etc... assisting the asset manager to easily identify anomalies and take immediate remedial action.

—Different styles of report are reduced to a single transparent standard; allowing the asset manager to analyse and compare portfolios held with different custodians in a single format.

PORTFOLIO MONITORING - COMPLIANCE OUTSOURCING

Reporting

Using this sophisticated IT platform, asset managers can provide their clients with individualised reporting in an easily understood, visually appealing format. Reports can be generated in .PDF format, which could easily be sent by email or hard copy.

Portfolio Monitoring

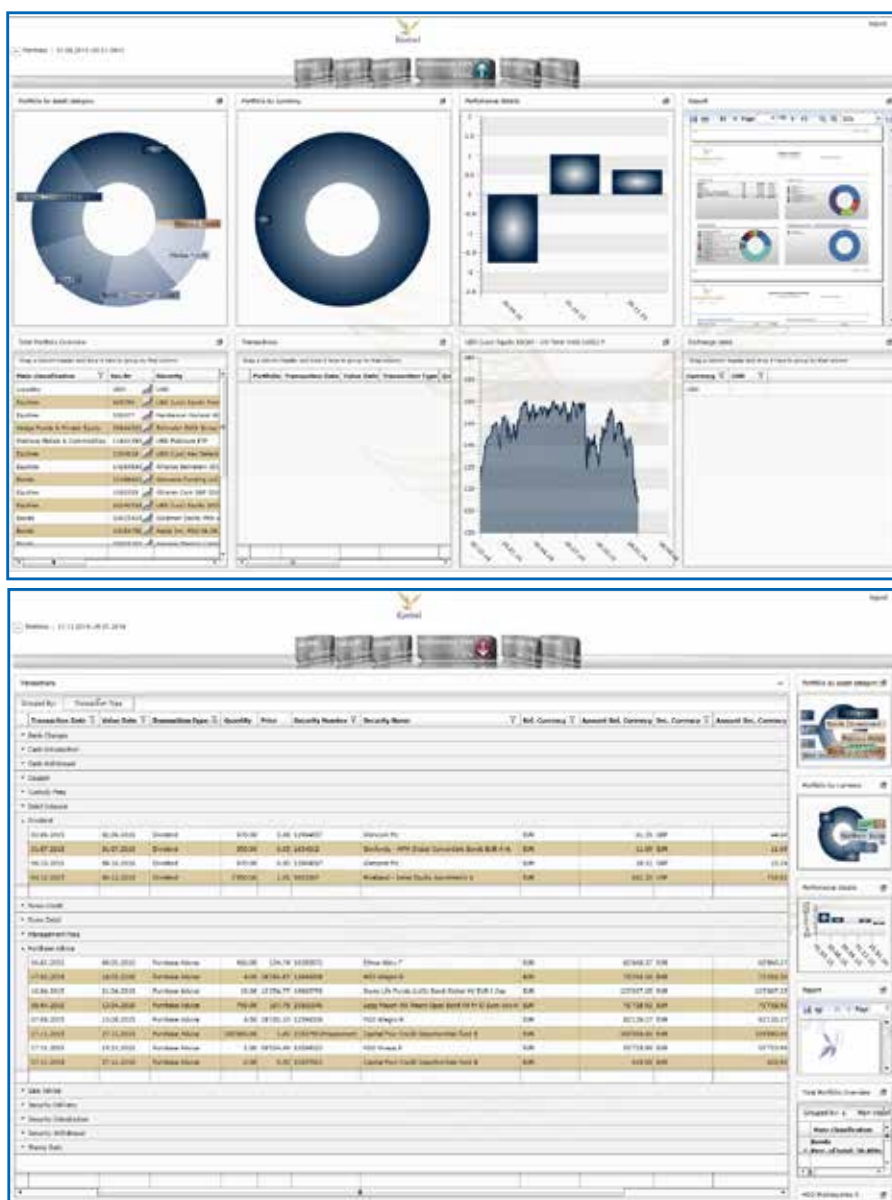
Reporting is taken to the next level using the Kestrel iPad App or a web-based portal. Asset managers can grant their clients access to their portfolios enabling them to view detailed information on a multitude of variables, such as composition of the portfolio, individual investments, exposure to different asset classes and currencies, transactions and of course performance. The ability to access up-to-the-minute financial information is being increasingly demanded by clients and their family offices. Asset managers need to position themselves at the forefront of these changes and be able to provide their clients with the necessary important and impellent solutions.

Compliance Outsourcing

Using its existing Compliance infrastructure, Kestrel is able to provide independent asset managers with tailor-made solutions to enable them to meet the increasing regulatory challenges. Depending on the needs of the independent asset manager, Kestrel can provide an outsourced Compliance function, allowing the asset manager to concentrate on the markets, leaving the logistics and complexities to Kestrel.

The Future

Only by responding early to the changing landscape, will asset managers surmount the challenges. With the right partner, this "crisis" presents an opportunity



to position yourself at the forefront of the new Swiss financial services industry. The team at Kestrel would be pleased to discuss bespoke solutions and access to the full suite of Kestrel's infrastructure with interested family offices and asset managers whether on an outsourced or more formally integrated basis.



Maurice Emery, CEO
maurice.emery@kestrel.ch
Tel. +41 32 723 2500
www.kestrel.ch

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



JOHANNES MUSCHIK

FECIF's

Chairman of the Board
www.fecif.org



VINCENT J. DERUDDER

HONORARY CHAIRMAN
AND PRESIDENT OF THE
CONSULTATIVE COMMITTEE



GSCGI

is Member of

FECIF's Board

FECIF NewsFlash 10/2016 — European Commission: Public hearing on the Green paper on retail financial services

Executive Summary — The European Commission will held a public hearing on the Green paper on retail financial services on 2nd March in Brussels at Charlemagne building (*Room Alcide De Gasperi*).

Analysis — The Public hearing will be held in the context of the broad consultation with stakeholders launched by the Green paper on retail financial services published by the European Commission on 10 December 2015. The objective of the hearing is to hold an in-depth and open discussion on the matters which are raised in the Green paper. The Green paper identifies issues for both financial providers and consumers which hinder the development and further integration of the retail financial services market in the EU and it asks questions about these issues. The hearing will be structured along four sessions covering different aspects of retail financial services discussed in the Green paper:

- Session 1: How can consumers access the best deals in the EU?
- Session 2: What about pan-European retail financial products?
- Session 3: How can we make the most of the opportunities presented by innovation?
- Session 4: Trusting products from other Member States

You can register here. Please note that only a limited number of registrations from the same organisation will be accepted in case the number of registered participants exceeds the capacity of the room.

Sources — *The above-mentioned relevant documents are available upon request to either FECIF or GSCGI.*

Additional information — http://ec.europa.eu/finance/events/2016/0302-retail-financial-services/index_en.htm

FECIF NewsFlash 08/2016 — MiFID II: European Commission extends by one year the application date

Executive Summary — The European Commission has today proposed a one year extension to the entry into application of the revised Markets in Financial Instruments Directive, or MiFID II. The new deadline is 3 January 2018.

Analysis — The European Commission has today proposed granting national competent authorities and market participants one additional year to comply with the rules set out in the revised Markets in Financial Instruments Directive, known as MiFID II. The new deadline is 3 January 2018. The reason for the extension lies in the complex technical infrastructure that needs to be set up for the MiFID II package to work effectively. The European Securities and Markets Authority (ESMA) has to collect data from about 300 trading venues on about 15 million financial instruments. To achieve this result, ESMA must work closely with national competent authorities and the trading venues themselves. However, the European Commission was informed by ESMA that neither competent authorities, nor market participants, would have the necessary systems ready by 3 January 2017, the date by which the MiFID II package was initially scheduled to become operational. In light of these exceptional circumstances and in order to avoid legal uncertainty and potential market disruption, an extension was deemed necessary. This extension will not have an impact on the timeline for adoption of the 'level II' implementing measures under MiFID II/MiFIR. The European Commission will proceed with their adoption irrespective of the new date of entry into application of MiFID II. This will provide legal certainty for the new provisions. A period of 30 months between the adoption and the entry of application of MiFID II had already been foreseen to take account of the very high level of complexity of the package. The extension of the deadline is strictly limited to what is necessary to allow the technical implementation work to be finalised.

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...



**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
to debate about...

**“Implementing the Post-2015
Development Agenda:
moving from
commitment to results”**

What is CIFA?

The founding principles of CIFA are built around an ethical reflection and the reform of the world-wide financial system. Through its many assignments, CIFA is working towards a unique goal: putting finance back at the service of investors.

CIFA is regrouping 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 organizations, 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, it 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 8th edition of the magazine
is available for free download on:

www.cifango.org

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

CIFA

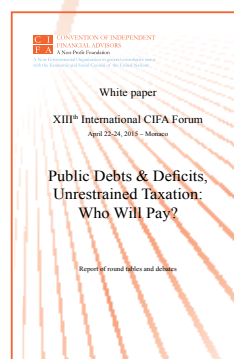
**1st think tank specialized in reforming
the financial system
is organizing its**

14th International Forum

EXCESSIVE REGULATION:

IS IT REALLY INTENDED TO GUARANTEE
ENTREPRENEURIAL FREEDOM AND PROPERTY?

**from May 31st through June 3rd 2016
Hôtel Hermitage, Monaco**



JURISTES & FISCALISTES

LSFin/LEFin: quelles conséquences pour les gérants de fortune indépendants?

...article de Me Adrienne Salina, T&CO S.A., Avocats

Préambule

Comme l'a relevé à juste titre le 22 janvier 2016 M. Daniel Roth, chef du service juridique du département fédéral des finances (DFF), lors du déjeuner organisé par le GSCGI, l'entrée en vigueur des nouvelles lois sur les services financiers (LSFin) et sur les établissements financiers (LEFin) aura un impact significatif sur les activités des gérants de fortune indépendants. Après un bref rappel de la chronologie de ces projets de lois, nous vous fournirons un aperçu de leur contenu respectif ainsi que des changements qui en résulteront pour les gérants indépendants. Cet article est basé sur la présentation faite lors des séminaires organisés conjointement par notre Etude et BDO SA les 10 et 12 novembre 2015 à Lausanne et à Genève.

I. Chronologie des projets de lois

En 2012, le Conseil fédéral donne le mandat au DFF d'entamer les travaux préparatoires pour une réglementation transectorielle des produits et services financiers et de leur distribution, ce en collaboration avec le Département fédéral de justice et police et la FINMA. Cette décision se fonde en grande partie sur le document de position de la FINMA publié en février 2012 intitulé «Règles applicables à la distribution».

Le projet est mis en consultation en juin 2014. Il regroupe la loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin). Le projet résulte du constat d'une protection insuffisante des clients dans le droit actuel, de l'existence d'inégalités de traitement entre les établissements financiers et d'une harmonisation nécessaire du droit suisse des marchés financiers avec les normes internationales. La procédure de consultation a lieu entre le 27 juin 2014 et le 17 octobre 2014.

Une fois la procédure de consultation terminée et les prises de position analysées, le DFF publie son rapport contenant un compte-rendu de la procédure.

En juin 2015, le Conseil fédéral prend des décisions de principe en vue de la rédaction du Message unique accompagnant les projets de lois, soit notamment une légère extension des règles de formation et de perfectionnement par rapport à l'avant-projet, la validation d'une transparence complète concernant les avantages reçus de tiers sans toutefois interdire les rétrocessions et autres

rémunérations, la suppression du renversement du fardeau de la preuve en cas de violation des obligations d'information et d'explication, la suppression du fonds pour les frais de procès prévu initialement, la renonciation à des règles d'actions collectives, l'extension de la surveillance aux trustees et aux négociants en métaux précieux, la validation du système d'autorisation en cascade et la suppression des obligations de diligence accrues en matière fiscale.



Le Message ainsi que les projets de lois sont approuvés par le Conseil fédéral le 4 novembre 2015. Normalement, ils seront soumis au Parlement lors de l'une des sessions du premier semestre 2016. S'agissant de textes législatifs réglant des domaines techniques et le principe même de ces projets étant admis, ceux-ci ne devraient plus subir de modifications profondes.

En définitive, la LSFin et la LEFin devraient entrer en vigueur en 2017 ou en 2018.

II. Contenu des projets de lois

Afin d'avoir une idée claire des changements qu'impliquera cette nouvelle réglementation pour les gérants de fortune indépendants, il est indispensable de bien comprendre l'articulation entre les deux lois et le contenu de chacune d'elles.

A. Loi sur les services financiers (LSFin)

Avec la loi sur les services financiers (LSFin), le législateur poursuit deux objectifs : créer des conditions de concurrence uniforme et améliorer la protection du client. Le champ d'application de la loi s'étend, en plus des prestataires de services financiers, aux conseillers à la clientèle. Ainsi, quelle que soit la structure au sein de laquelle sont exercées les activités de gestion de fortune (*établissement bancaire, gestionnaire de fortune collective, direction de fonds ou gestionnaire de fortune*), les mêmes règles de comportement s'appliquent.

Parmi les dispositions générales du projet de loi, est ancrée l'obligation pour les prestataires de services financiers de classer leurs clients entre clients privés et clients professionnels. Les intermédiaires financiers soumis à la



...cont'd on page 9

JURISTES & FISCALISTES

LSFin/LEFin: quelles conséquences pour les gérants de fortune indépendants?

...cont'd from page 8

LEFin entrent dans la catégorie des clients professionnels. Une possibilité d'opting-out pour les clients privés fortunés et d'opting-in pour les clients professionnels et institutionnels est prévue. De cette manière, le législateur garantit une certaine flexibilité dans le degré de protection de l'investisseur.

Un titre de la loi est consacré aux exigences en matière de formation et de perfectionnement des conseillers à la clientèle et des prestataires de services financiers. Il est cependant prévu que les prestataires de services financiers définiront les normes minimales spécifiques applicables à la branche et que, cas échéant, le Conseil fédéral fixera les exigences minimales par voie d'ordonnance. A ce stade, les exigences en la matière ne sont dès lors pas connues. S'agira-t-il pour les gérants de fortune d'être titulaire d'un diplôme en particulier ou de disposer plutôt d'une expérience professionnelle ainsi que de suivre des formations continues données? L'avenir nous le dira.

Les règles de comportement applicables aux prestataires de services financiers sont contenues dans la LSFin. Partant, les règles de conduite actuellement contenues dans la loi pour certains prestataires de services financiers (*on pense notamment aux articles 20 et suivants de la loi sur les placements collectifs de capitaux - LPCC; RS 951.31*) et émanant des organismes d'autorégulation (OAR) et associations professionnelles pour les gérants de fortune indépendants seront ainsi unifiées. Le projet de loi contient en outre un chapitre dédié à l'organisation des prestataires de services financiers. Ainsi, les conseillers à la clientèle ont l'obligation d'être enregistrés dans un registre qui est tenu par un ou plusieurs organe(s) d'enregistrement agréé(s) par la FINMA. Les dispositions relatives aux mesures organisationnelles et de prévention des conflits d'intérêts à mettre en place seront précisées par voie d'ordonnances puis certainement par les autorités de surveillance.

La LSFin contient également les règles applicables aux documents à produire pour quiconque propose des valeurs mobilières. En principe, un prospectus doit être publié. Il y a toutefois une série d'exceptions selon le type d'offre ou selon le type de valeurs mobilières concerné. Pour les instruments financiers, une feuille d'information de base doit être établie préalablement. Avec ces dispositions, les règles que l'on connaît pour les placements collectifs de capitaux sont uniformisées pour tout type d'instrument financier.

En sus des règles applicables à la fourniture de services

financiers, le projet mis en consultation contenait des principes régissant les éventuelles prétentions civiles du client dans le domaine des services financiers, en particulier le renversement du fardeau de la preuve en vertu duquel le client n'a pas à prouver la violation des dispositions légales, mais il appartient au prestataire de services d'apporter la preuve du respect des obligations légales. Au vu des résultats de la consultation, ces règles ont finalement été retirées du projet. En effet, rien ne justifiait que des règles de procédure différentes s'appliquent dans le domaine des marchés financiers et soient intégrées dans une loi spéciale. Nous relevons toutefois ici que, à la lecture de la jurisprudence du Tribunal fédéral, le fardeau de la preuve semble déjà incomber aux intermédiaires financiers. Nous ne pouvons dès lors qu'encourager les gérants indépendants à être particulièrement prudents et à documenter un maximum leurs relations avec les clients ainsi que les raisons ayant motivé la prise d'une décision spécifique. Cela pourrait s'avérer utile dans une éventuelle procédure intentée par le client.

Finalement, il est prévu que l'autorité de surveillance à laquelle seront soumis les prestataires de services financiers contrôle le respect des exigences fixées dans la loi.

B. Loi sur les établissements financiers (LEFin)

Avec la LEFin, le législateur a pour objectif de régler la surveillance de l'ensemble des prestataires de services financiers pratiquant la gestion de fortune dans un même texte.

Une liste des établissements financiers soumis à la loi est énoncée au début de la loi. Chacun de ces établissements doit obtenir une autorisation pour exercer ses services. Un système d'autorisation en cascade est mis en place. En vertu de ce système, le titulaire d'une autorisation "supérieure" peut exercer d'autres activités dans le domaine des marchés financiers sans avoir besoin de solliciter une nouvelle autorisation...

*Cet article est disponible en version intégrale
sur le website -- www.gscgi.ch -- et en zone "membres"
dès Avril 2016.*



Me Adrienne Salina
AVOCATE – LL.M. BANKING & FINANCE
T&CO SA, Avocats
adrienne.salina@tandco-avocats.ch

JURISPRUDENCE

Le TF exclut les demandes en reddition de compte déguisées par voie de requête de preuve à futur

...article de Me Nicolas Ollivier, Lalive, nollivier@lalive.ch

Dans un arrêt destiné à la publication du 16 décembre 2015 (4A_191/2015), le Tribunal fédéral («TF») a confirmé un arrêt de la Cour de justice de Genève du 22 février 2015 (ACJC/185/2015) qui rejetait une demande en production de documents requise par requête de preuve à futur, soit en procédure sommaire.

Un client avait confié à une banque un mandat de gestion discrétionnaire. La banque a alors investi des avoirs dans deux fonds nourriciers dont la vocation exclusive était de collecter de l'argent pour le placer auprès d'un fonds Madoff. Suite au rachat de ses parts de fonds, le client a réalisé un gain de EUR 1'088'090 qui était en réalité fictif, Bernard Madoff rachetant les parts au moyen de l'argent remis par les nouveaux investisseurs entrants (*système de la cavalerie*). Lors de la crise financière de 2008, le système mis en place par le fonds Madoff s'est effondré. Par la suite, le liquidateur du fonds a entrepris des démarches afin de récupérer les gains inexistantes versés. La banque a alors informé le client que le liquidateur se réservait le droit de réclamer le remboursement («*claw back*») de montants importants aux deux fonds nourriciers ainsi qu'aux détenteurs de leur part. Compte tenu de ce risque, l'établissement financier a bloqué le compte du client à concurrence de EUR 1'088'090.

Le 19 avril 2014, le client a déposé une requête de preuve à futur par devant le Tribunal de première instance de Genève. Il a ainsi requis la production par la banque de (i) tous les documents liés à l'analyse des risques effectuée sur le fonds, (ii) tous les documents liés à la prise de décision interne (*tels que comptes-rendus d'entretiens, notes internes, procès-verbaux de réunions*) concernant la politique d'investissement de la banque, (iii) toute la correspondance interne liée à la gestion du compte, (iv) tous les documents permettant d'établir les rétrocessions perçues, et (iv) tous les écrits démontrant que la banque a informé le client desdites rétrocessions. A l'appui de cette requête, le client a exposé avoir un intérêt digne de protection en vertu de l'article 158 al. 1 let. b CPC à la remise de ces documents qui lui étaient nécessaires pour évaluer les chances de succès d'une éventuelle future action contre la banque pour (a) faire constater qu'en cas de claw back la banque ne disposait pas d'une créance à son encontre et (b) obtenir le remboursement des rétrocessions. Le Tribunal de première instance a rejeté la requête. Il a considéré que les conclusions du client constituaient en réalité une demande en reddition de compte qui ne pouvait être effectuée par la preuve à futur. Sur appel, la Cour de justice a confirmé ce jugement en relevant que le client ne requerrait pas un nombre limité de documents bien déterminés mais tentait en réalité de rassembler des faits supplémentaires pour construire une future action contre la banque. Le TF a rejeté l'appel interjeté par le client après avoir examiné la décision de la Cour de justice sous l'angle de l'arbitraire, les décisions sur requête

de preuve à futur étant considérées comme des décisions sur mesures provisionnelles pour lesquelles seule la violation des droits constitutionnels est invocable.

Le TF a jugé que les conclusions larges et imprécises posaient d'emblée la question de la nature du droit à la production de documents exercé par le client. Dans sa requête, le client requerrait de la banque un nombre indéterminé de documents, décrits de manière très générale, et susceptibles de fournir des informations permettant, le cas échéant, de réclamer à la banque des dommages et intérêts de même que la restitution des rétrocessions. Notre Haute Cour a ainsi considéré que l'investisseur cherchait par la preuve à futur à recueillir des renseignements sur la manière dont la banque avait exercé ses activités dans le cadre du mandat, en particulier lors de la sélection et du suivi des investissements dans le fonds Madoff. Or, en agissant de la sorte, le client exerçait manifestement le droit à la reddition de compte que tout mandant a envers son mandataire en vertu de l'article 400 CO. Le TF rappelle alors sa jurisprudence bien établie selon laquelle le juge ne peut pas ordonner par la voie provisionnelle une mesure qui, de par sa nature, implique un jugement définitif de la prétention à protéger, telle que la reddition de compte. En effet, ordonner au mandataire de remettre les documents requis a pour effet de régler définitivement le sort du litige qui s'épuise avec la transmission desdits documents. En conséquence, la procédure de la preuve à futur dans l'optique d'évaluer les chances de succès d'un procès futur ne peut être utilisée pour faire valoir une prétention en reddition de compte.

Ces arrêts appellent au surplus les commentaires suivants:

I. Ils confirment qu'une action en reddition de compte ne peut être requise par la voie de la preuve à futur.

II. Ils précisent qu'une demande de production de documents large et imprécise alléguant un intérêt digne de protection à évaluer les chances de succès d'un procès futur (*article 158 lit. b CPC*) est considérée comme une reddition de compte déguisée, non-permise par la voie de la requête de preuve à futur. La Cour de justice a souligné que la preuve à futur ne correspond pas à une pre-trial discovery du droit anglo-saxon et ne permet aucune fishing expedition.

III. Le TF ne s'est pas prononcé sur la possibilité reconnue par la Cour de justice de pouvoir néanmoins requérir la remise de documents en cas d'intérêt digne de protection à condition qu'ils soient décrits avec précision, limités dans leur nombre, que le requérant indique quel allégué de fait il entend prouver par chaque document, et que le principe de proportionnalité soit respecté (*mise en balance des intérêts du client à obtenir les documents avec ceux de la banque, tels que la protection à son secret d'affaires*). Il en résulte que cette porte reste encore ouverte.
(*article publié le 19 janvier 2016 sur <http://www.cdbf.ch/938/>*)

ASSURANCE PROFESSIONNELLE

Exemple de Sinistres

Assurance Responsabilité civile professionnelle: *Non-respect du Mandat*

Exposé de la situation

Une société de gestion de fortune, constituée sous forme de SA et dont l'effectif total est de 7 personnes, gère CHF 500 millions d'avoirs.

Son fondateur entretient depuis de nombreuses années d'excellentes relations avec l'héritière d'une famille industrielle, qui, sur la recommandation d'amis communs, lui a confié la gestion de la totalité de son patrimoine.

Lorsque la cliente se remarie sous le régime de la séparation des biens, ses avoirs s'élèvent à CHF 20 millions, cependant que le même mandat de gestion discrétionnaire et de type «conservateur» court depuis de nombreuses années.

Son nouveau mari exerce des responsabilités au sein de la direction financière d'une grande entreprise et est présenté aux associés, dont il parle le langage et gagne rapidement la confiance.

Sinistre survenu

Mais bien vite, le nouvel époux, qui se pique d'être un investisseur avisé, juge le rendement du portefeuille médiocre. Soucieux d'en maximiser la performance et probablement de prouver à son épouse ses talents de financier, il prend petit à petit l'habitude de donner des instructions d'investissement en marge du mandat. Les gérants exécutent ces ordres, qui ont pour conséquence d'augmenter graduellement le niveau de risque global

du portefeuille. La confiance étant bien installée, ces instructions ne sont hélas pas toutes confirmées avec la rigueur requise.

Au moment où la fortune dépasse CHF 23 millions, le mari, grisé par son succès, s'enhardit et surinvestit dans des classes d'actifs risquées, telles que start-ups et matières premières. Lorsque les premières pertes apparaissent, il s'entête dans sa stratégie, et finit par provoquer une chute des avoirs (CHF 18 millions).

Les rapports vont alors s'envenimer non seulement au sein du couple (*instance de divorce*), mais aussi avec la société de gestion de fortune, à laquelle la cliente reproche d'avoir exécuté des instructions en violation des prescriptions du mandat. Et de réclamer à la société CHF 2 millions de dommages-intérêts.

Règlement du sinistre

A ce jour, l'assureur a pris en charge des frais de défense et d'expertise substantiels, étant précisé que la question du quantum du dommage et des responsabilités respectives est loin d'être tranchée.

(Zurich, le 22.02.2016)



* * *

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, comme celle évoquée plus haut.

Vous retrouverez d'autres exemples de sinistres dans les prochaines éditions du WealthGram.

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 rempli par le gérant pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de membre et envoyer confidentiellement au courtier. Le GSCGI n'aura pas accès à ces informations.

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Une année après la décision de la BNS, quel bilan pour les Small & Mid caps suisses?



Anick Baud-Woodtli

Gérante

Synchrony

Small and Mid Caps CH

anick.baud-woodtli@bcge.ch

www.bcge.ch

Il y a un peu plus d'un an, la BNS, contrainte par le programme de rachat d'actifs de la BCE, décidait de mettre fin au taux plancher EUR/CHF implémenté en septembre 2011. Ce fut un véritable séisme pour les entreprises suisses qui, du jour au lendemain, ont vu le prix de leurs produits se renchérir de plus de 15% face à ceux de leurs concurrents européens et américains. Difficile constat pour une économie largement tournée vers l'exportation!

Il fallait une réponse à la hauteur des enjeux imposés par les circonstances; une fois de plus, les petites et moyennes sociétés suisses ont prouvé leur potentiel de réactivité et leur flexibilité. Immédiatement après l'annonce, les dirigeants d'entreprises ont mis en place diverses mesures, parfois drastiques, allant de l'augmentation des heures travaillées à la réduction des prix des produits vendus, en passant par la délocalisation des activités non-stratégiques. Même si certaines de ces mesures ne seront pas sans conséquences pour la Suisse, on pense notamment à la hausse du taux de chômage, elles ont certainement permis aux entreprises nationales, dans un environnement toujours plus concurrentiel, de maintenir leur parts de marchés et de limiter ainsi les dégâts.

Aujourd'hui, alors que les sociétés suisses publient leurs résultats annuels pour 2015, on peut dire que l'impact a été finalement moins dramatique qu'anticipé. Si beaucoup affichent un chiffre d'affaire en recul en franc suisse, la croissance, hors effets de change, demeure solide. Dans la plupart des cas, ces entreprises ont réussi à maintenir leurs marges bénéficiaires, ce qui prouve, une fois de plus, la capacité de ces sociétés à s'adapter à un environnement particulièrement difficile, du fait de leur présence à l'international, leur positionnement de niche et leur potentiel d'innovation.

Aujourd'hui, restructurées et parées pour affronter les vents contraires, elles affichent un bilan plus sain que jamais. En outre, les taux bas leur permettent de se financer à des conditions très intéressantes. Dès lors, toute amélioration sur le front de la croissance mondiale devrait avoir un impact largement positif non seulement sur leur rentabilité mais également sur leur volonté et leur capacité à investir. S'il est vrai que la plupart des sociétés que nous suivons sont dans une situation plutôt favorable cela ne doit pas nous faire oublier que l'environnement général reste difficile et que beaucoup d'entreprises souffrent. Il est donc essentiel de bien choisir celles dans lesquelles on veut investir.

Une période chahutée, mais aussi des opportunités d'investissement?

Les périodes chahutées, comme celles que nous vivons actuellement, sont toujours, à posteriori, une excellente opportunité pour un investisseur de conviction d'acheter des sociétés de qualité à un prix intéressant. Par exemple, nous avons récemment pris une participation dans la société Autoneum qui présente des perspectives de croissance particulièrement prometteuses. Née de la décision en 2011 du groupe de machines textiles Rieter de se séparer de son activité automobile, Autoneum est le plus grand fabricant mondial de composants et systèmes complets pour l'isolation sonore et thermique des véhicules, avec une part de marché de 16%. Présent mondialement et reconnu par les constructeurs automobiles pour son savoir-faire et sa capacité d'innovation, le groupe de Winterthur a, ces dernières années, réussi à générer une croissance trois fois supérieure à celle du marché de l'automobile dans son ensemble. En 2015, sa croissance organique s'est même inscrite en augmentation de plus 10%, tandis que le marché automobile ne progressait que de 1%.



Patrizio Arioni

Responsable

Investisseurs Institutionnels

patrizio.arioni@bcge.ch

www.bcge.ch



Asset Management

...cont'd on page 13

PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

Une année après la décision de la BNS, quel bilan pour les Small & Mid caps suisses?

...cont'd from page 12

Les différents produits fabriqués par Autoneum, placés autour de l'habitacle et du moteur (*tapis isolants, matériaux amortissants, couvercles de moteur*), permettent ainsi de diminuer les bruits émis, mais également de réduire le poids du véhicule (*grâce à des matériaux innovants*) et d'augmenter son confort. Aujourd'hui, l'industrie automobile fait face à deux enjeux importants: d'une part des normes toujours plus contraignantes en matière de réduction du bruit et d'autre part, l'obligation de diminuer les émissions polluantes. Les produits proposés par Autoneum offrent

une réponse au durcissement du cadre légal en matière de bruit et de protection de l'environnement.

En conclusion, doté d'une croissance structurelle forte, d'une équipe dirigeante expérimentée, d'un leadership technologique et d'une présence dans une activité d'expertise à haute valeur ajoutée, le groupe possède toutes les qualités que nous recherchons. La période actuelle permet ainsi d'acquérir de belles marques avec des valorisations attractives.



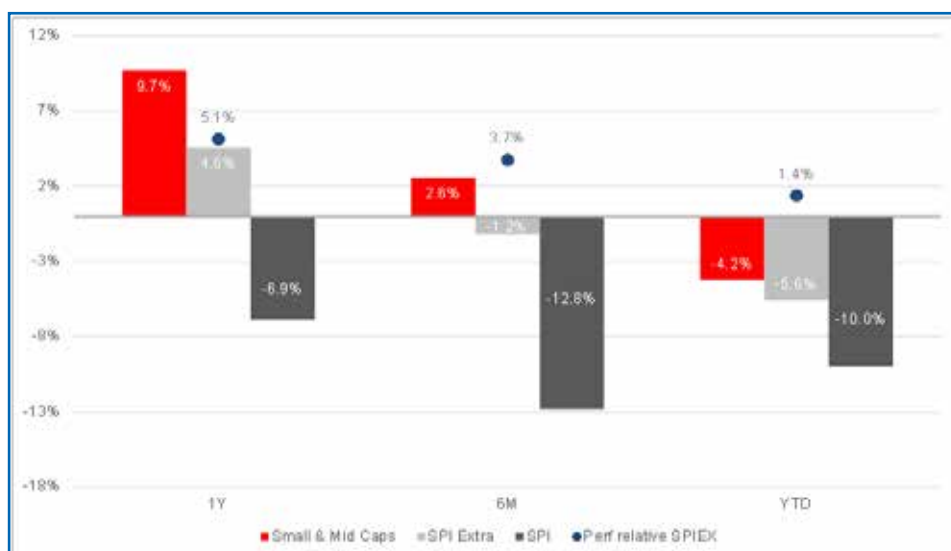
Le fonds Synchrony Small and Mid Caps CH: rappel de ses particularités et de sa performance 2015

Ouvert en 2006, le fonds en valeurs secondaires suisses, le Synchrony Small and Mid Caps CH, investit uniquement dans les petites et moyennes capitalisations suisses. Son indice de référence, le SPI Extra, regroupe toutes les sociétés suisses cotées sur le segment principal de la bourse suisse, à l'exception des 20 plus grands titres composant le Swiss Market Index (SMI). Cet indice a la particularité de comprendre 90% des valeurs cotées, mais seulement 16% de la capitalisation boursière.

Pour rappel, la particularité de ce fonds est l'intégration dans le processus de décision d'investissement de critères financiers, mais également sociaux, environnementaux et de gouvernance (ESG). En effet, le succès à long-terme d'une entreprise ne saurait être dicté par les seuls critères financiers. La prise en compte de critères ESG est tout aussi importante pour identifier les facteurs qui déterminent durablement son succès. Fonds de conviction, le portefeuille final est composé d'environ 30 sociétés.

Qui aurait pu imaginer en janvier, au lendemain de la décision de la BNS d'abandonner le cours plancher face à l'euro, que l'année 2015 se

terminerait de manière positive pour les actions suisses? Ainsi 2015 est la quatrième année de hausse consécutive pour les actions helvétiques. Dans cet environnement difficile et volatile, ce sont, contre toutes attentes, les petites et moyennes capitalisations qui ont le mieux tiré leur épingle du jeu. En inscrivant une performance annuelle de 11.0%, contre 2.7% pour le SPI, les valeurs secondaires suisses ont même terminé sur leur plus haut niveau historique. De son côté, le fonds Synchrony Small and Mid Caps CH a réussi à battre son indice de référence, affichant un gain annuel de 12.8%.



Prix au 19.02.16

L'AVIS DE L'ANALYSTE

La Récession est au coin de la rue

...article d'Emmanuel Ferry, PBS Investments, Membre Partenaire du GSCGI



Emmanuel Ferry

emmanuel.ferry@bkpbs.com

Emmanuel Ferry a rejoint la Banque Pâris Bertrand Sturdza SA en 2009 comme directeur des investissements. Il a auparavant travaillé dans un fonds d'investissement global macro (gérant, responsable de la stratégie) et a occupé les fonctions d'économiste de marché / stratège dans différents établissements financiers (Exane BNPP, BNP Paribas, HSBC).

Il a commencé sa carrière à la Direction du Trésor (Ministère des Finances, Paris) et à l'Ambassade de France en Suisse (Berne) comme attaché financier.

Il est Professeur affilié à la Toulouse Business School. Il est président de l'ISAG - Investment Strategists Association of Geneva.

Emmanuel Ferry est diplômé d'un DEA de Finance et d'Economie Internationale à l'Université de Paris Dauphine.

Il écrit des chroniques régulièrement dans la presse financière.



Le Prix Nobel d'économie Paul Samuelson a eu une phrase célèbre, en affirmant que «les marchés avaient prédit neuf des cinq dernières récessions». En d'autres termes, les marchés auraient une capacité prédictive très pauvre. La fonction première des marchés financiers est de valoriser le risque. Le cycle économique est anticipé en général avec une avance de six à douze mois. Le marché de la dette à haut rendement (*High Yield*) semble déjà valoriser une récession aux Etats-Unis. En effet, un spread de plus de 800pb est systématiquement associé à une économie qui entre en contraction. Certes, c'est le contre-choc pétrolier qui a causé un écartement des spreads de la dette spéculative dans l'énergie (16% de l'univers), de 400pb mi-2014 à près de 1500pb aujourd'hui. Hors énergie, les spreads sont proches de 700pb, ce qui demeure historiquement associé à une récession. Si on applique une prime liée à la liquidité, on peut supposer que le marché du High Yield accorde une probabilité de récession proche de 75%.

Etats-Unis: Dette High Yield et récession (en %) — Source: Banque Pâris Bertrand Sturdza SA



Le marché Actions a une lecture différente. Sans surprise, il affiche un certain retard par rapport au marché du Crédit. Le S&P500 a baissé de près de 12% en cumulé par rapport à son précédent point haut. En moyenne, le marché affiche une baisse de près de 35% lors des précédentes récessions. Cela indiquerait une probabilité implicite de 35%. Le fait que le marché du Crédit soit plus pessimiste que le marché Actions n'est pas une surprise. L'année 2015 a connu une rotation majeure dans le cycle de marché Actions-Crédit. La période 2012-2014 était très favorable à la classe d'actifs Actions, caractérisée par une augmentation de l'endettement, des fusions-acquisitions de plus en plus agressives, des valorisations en expansion et des rachats d'Actions.

L'inflexion conjoncturelle en 2015 a mis la dette des entreprises sous pression, ce qui a finalement pesé sur les Actions. Quand le taux d'endettement atteint son pic et la conjoncture se dégrade, il est normal que le Crédit et les Actions se corrént à la baisse. Le ralentissement industriel américain est visible depuis la mi-2014. Il est significatif: 1/ l'indice ISM des directeurs d'achats est passé d'un niveau moyen de 55.5 au T2 2014 à 48.2 sur les trois derniers mois; 2/ le glissement annuel de la production industrielle est passé au cours de la même période de 4% à -2%. Ce tassement de l'activité s'explique aisément. D'abord, la baisse des prix du pétrole a fortement pesé sur les dépenses d'investissement liées aux secteurs énergie et produits de base. Cet "effet pétrole" expliquerait près d'un quart du coup de frein industriel. Puis, le ralentissement de la demande mondiale couplé avec

...cont'd on page 15

L'AVIS DE L'ANALYSTE

La Récession est au coin de la rue

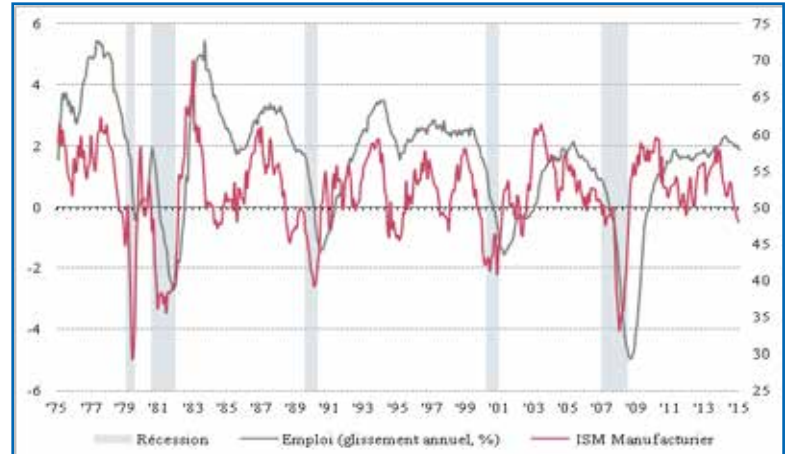
le dollar fort a largement dégradé la contribution extérieure nette. Enfin, la demande intérieure a marqué un ralentissement, qui a inévitablement pesé sur la production industrielle.

La baisse de l'indice ISM manufacturier ne fait pas une récession. Si les économistes continuent de n'accorder **pas plus de 25% de probabilité à l'entrée des Etats-Unis en récession**, c'est que le secteur industriel ne représente que 16% de l'économie. D'ailleurs, il est arrivé à l'ISM de s'inscrire sous le seuil des 50 durant des périodes de quatre mois sans déclencher de récession: depuis 1948, c'est le cas dans 40% des cas. Les cas les plus récents concernent les périodes 1985-86, 1995 et 1998. Dans chacun de ces épisodes, la Fed avait abaissé ses taux directeurs et/ou le dollar s'était déprécié. Dans le contexte actuel, le déni des économistes repose fortement sur l'hypothèse d'une récession contenue au secteur industriel. En effet, l'écart entre les ISM non manufacturier et manufacturier était particulièrement élevé en octobre 2015, à 8.9. Il s'est contracté en janvier à 5.3. Historiquement, à chaque fois qu'un tel écart apparaissait (décembre 2000-février 2001, Août 2005), l'indice non manufacturier a convergé vers l'indice manufacturier.

Même si le poids du secteur industriel est modeste dans l'économie américaine, cela demeure la **composante la plus cyclique et la plus avancée**. La courroie de transmission est bien souvent l'emploi. Si l'emploi demeure en territoire positif, la récession sera évitée. Or, la récession des profits des entreprises au second semestre 2015 laisse craindre une dégradation rapide de l'emploi. L'enchaînement pourrait être le suivant: plafonnement de l'endettement à un niveau élevé, détérioration de la rentabilité du capital, moindre pricing power (*squeeze entre prix de vente et coûts salariaux*), hausse du coût de la dette, dégradation des marges d'intermédiation des banques. Cela devrait se traduire par une diminution des financements des entreprises, moins de dépenses (*emploi, capex*) et moins de rachats d'actions et de dividendes. **Un tel scénario est très défavorable au marché Actions**, la politique financière de l'entreprise passant d'un biais pro-croissance (*l'actionnaire*) à un biais pro-solvabilité (*le créancier*).

...cont'd from page 14

Etats-Unis: ISM manufacturier et emploi — Source: Banque Pâris Bertrand Sturdza SA



Etats-Unis: ISM manufacturier et non-manufacturier — Source: Banque Pâris Bertrand Sturdza SA



Au total, l'économie américaine est en phase de reprise depuis juin 2009, soit 78 mois contre une moyenne de 58 mois constatée lors des épisodes de reprise depuis 1945. Cette reprise est longue mais de faible intensité, avec une croissance du PIB de seulement 2.1%. Cette modération écarte la possibilité d'une récession profonde en raison de l'absence de tensions inflationnistes, de resserrement monétaire excessif et d'excès d'offre. Deux scénarios se dessinent alors. Soit l'ISM manufacturier baisse graduellement jusqu'à 45 et le risque supplémentaire de baisse du S&P500 est de 7%, soit il corrige vers 40 et le S&P500 voit son **potentiel de correction passer à 22%**. C'est donc bien la protection du capital qui est à privilégier en ce début d'année.

Emmanuel Ferry
Banque Pâris Bertrand Sturdza SA
Membre Partenaire du GSCGI

Une version de cet article a été publiée le 11.02.2016 dans L'Agefi Genève, www.agefi.com

Gold Demand Trends Full Year 2015

Full year 2015 in summary

Jewellery demand in H2 2015 was strongest for 11 years; full year 3% weaker

Full-year jewellery demand declined 3% to 2,414.9t, pulled lower by the weak H1. Demand in H2 was much stronger, increasing by 2% to 1,299.9t – the highest H2 total since 2004. India was the best-performing market, contrasting with losses in Turkey, Russia and much of the Middle East.

Marginal growth in bar and coin demand led by China, India and the US

Investment demand grew by 8% in 2015, to 878.3t. Bar and coin demand inched up (to 263.5t) in the fourth quarter, resulting in marginal full-year growth. ETFs saw another year of outflows, although at 133.4t these were smaller than in 2014.

Ongoing quest for diversification fuelled central bank purchases

Central banks added 588.4t of gold to their reserves in 2015, marginally above the previous year's total. Demand was concentrated in the second half of the year: 336.2t was bought between July and December, compared with 252.1t in the first half.

Volumes of gold used in Technology continued to decline

Familiar themes – of substitution and thriftiness – were behind a 5% decline in annual gold demand in the technology sector. Slowing final product sales in key sectors were an added factor. Fourth quarter demand contracted by 7% to 84.5t. Continued development of new uses for gold in technological applications may offset the long-term downtrend.

Total supply fell 4% to 4,258.3t, under pressure from both mine production and recycling



Gold Demand Trends Full year 2015

February 2016

Key changes

Tonnes	Q4 2015 year-on-year	2015 year-on-year
Gold demand	↑ 4%	→ 0%
Jewellery	↓ -1%	↓ -3%
Technology	↓ -7%	↓ -5%
Investment	↑ 15%	↑ 8%
Central banks and other institutions	↑ 25%	↑ 1%
Supply	↓ -10%	↓ -4%

Source: Metals Focus; World Gold Council

Q4 demand in line with longer-term average

Q4 gold demand grew 4% (+47t) to 1,117.7t. Central bank purchases (+33t) generated much of this growth. Demand was weaker for both jewellery (-6t) and technology (-6t). Mine production (-16t) fell for the first time since 2008 and recycling continued to shrink.

Key themes

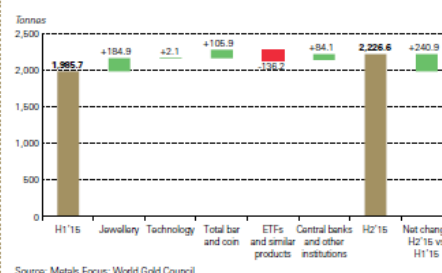
2015: turbulent demand in H1 gave way to strength in H2. A fractional decline in gold demand to 4,212.2t (-14t) put 2015 on a par with 2010.

Central banks further strengthened reserves. The official sector was again a source of chunky demand.

Consumer demand shows resilience. Demand for gold jewellery, bars and coins held up well despite challenges.

Featured chart

Challenging first half for gold demand gave way to stronger second half in 2015



Source: Metals Focus; World Gold Council

Contents

Key themes	02
Market commentary	06
Jewellery	06
Investment	09
Central banks and other institutions	13
Technology	15
Supply	16
Gold demand statistics	19
Notes and definitions	27

Contributors

Louise Street
louise.street@gold.org
Krishan Gopaul
krishan.gopaul@gold.org
Mukesh Kumar
mukesh.kumar@gold.org
Carol Lu
carol.lu@gold.org
Alistair Hewitt
Director, Market Intelligence
alistair.hewitt@gold.org

www.gold.org

Mine production grew by just 1% in 2015 – the slowest rate of growth for seven years – and recycling fell to multi-year lows. Annual de-hedging of 20.8t further reduced the supply of gold.

Download the full report...

<http://worldgoldcouncil.newsweaver.co.uk/IRMGDT/153wvxrfgh74xfkxw91oj6?email=true&a=6&p=49836720&t=23725705>

German regulator launches closet-tracker investigation

[...] The German regulator has become the latest in Europe to launch an investigation into its domestic asset management market to determine whether local companies mis-sold funds to retail clients [...]

[...] BaFin, the German financial watchdog, wants to ascertain whether domestic investors paid high fees for actively managed funds that closely follow an index. This phenomenon, known as “closet tracking”, has been condemned by academics, campaigners and... [...]

[...] Regulators in the UK, Ireland and Luxembourg, which collectively account for a fifth of global retail fund assets, have already begun assessing the extent of the problem. Investigations are also under way in Denmark, Sweden and Norway. [...]

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f4c8fc8e-d1a8-11e5-831d-09f7778e7377.html#axzz40AwBHKi>

Source: Financial Times - Feb. 15, 2016

CFB

Bundesbank President Criticizes Push to Abolish €500 Note

[...] Bundesbank President Jens Weidmann defends the use of cash at central bank's annual news conference [...]

[...] “If we tell citizens the bank notes they currently hold are not valid, that would impact trust,” Mr. Weidmann told reporters at the Bundesbank's annual news conference [...]



Read more: <http://www.wsj.com/articles/bundesbank-president-criticizes-push-to-abolish-500-note-1456324844>

Source: The Wall Street Journal - Feb. 24, 2016

CFB

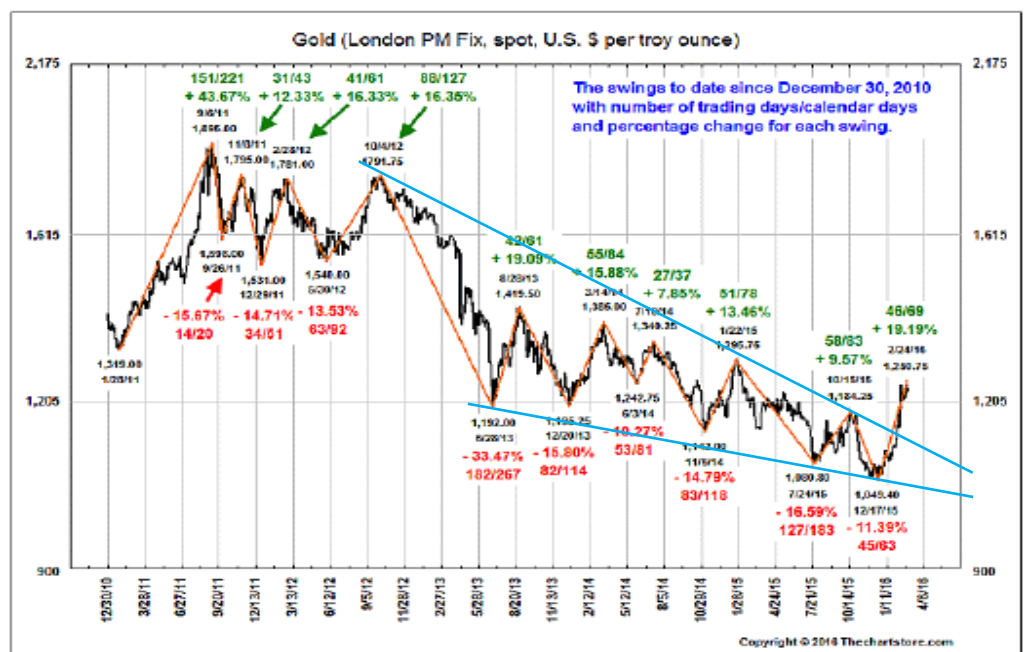
A perfectly-shaped downtrending-wedge... ominous of higher gold prices ahead?

Don't pop the champagne corks just yet!

The light-blue lines (right; graph: courtesy of The Chart Store - www.thechartstore.com) highlight the perfectly-shaped major bottom formation, i.e. a downtrending-wedge, following the latest surge in price of the 'barbaric relic'.

As all seasoned technical analysts know all too well, break-outs in any direction are considered valid only after a successful retest of the breakout level (the re-test might even extend further and touch the downtrending support line - previously a 'resistance').

CFB



GLOBAL EVENTS



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

XIVTH INTERNATIONAL CIFA FORUM

MAY 31 - JUNE 3, 2016

HOTEL HERMITAGE — MONACO

EXCESSIVE REGULATION: IS IT REALLY INTENDED TO GUARANTEE ENTREPRENEURIAL FREEDOM AND PROPERTY?

CIFA Programme Online Registration Speakers Events Contact

Tuesday 31 May:

Wednesday 1 June:

Thursday 2 June:

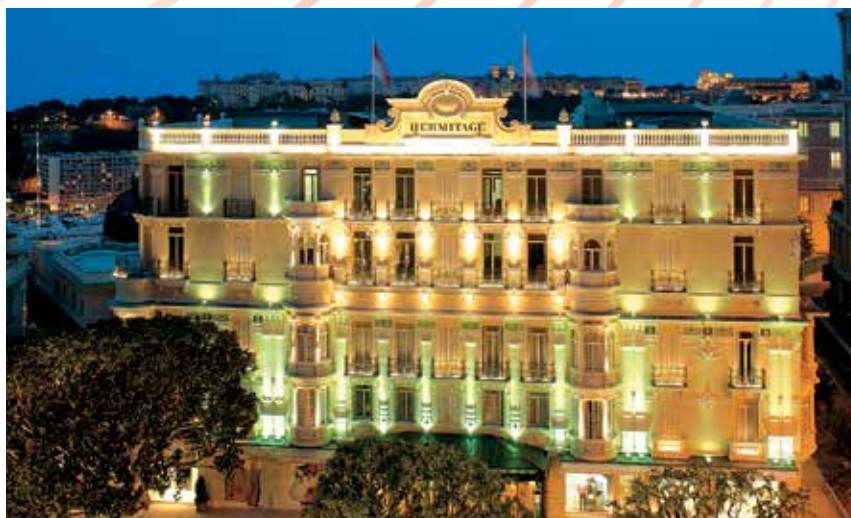
Friday 3 June:

UN High Representatives & Civil Society

Macro Topics

Associations' Day 1

Associations' Day 2



Online Registration

<http://cifango.org/evregister2016.php>

Hotel Room Reservation

<http://cifaconvention2016.resa.sbm.mc>

Active members of Partner Associations:
50% discount on Forum access fees
(excluding lodging)

www.cifango.org

AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / INSCRIPTION

CONFERENCE-DEBAT 11 MARS 2016 Genève

Nous avons le plaisir de vous convier, ainsi que vos collègues et ami(e)s, à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, sur le thème suivant, d'actualité certaine et de grand intérêt pour les conseils en gestion indépendants et les gestionnaires de fortune indépendants...

Surveillance prudentielle des GFI (LSFin-LEFin): comment s'y préparer?

...avec la participation des panelists suivants:

ME STÉPHANIE HODARA EL BEZ (Modératrice)

Associée, ALTENBURGER Ltd. Legal & Tax, Genève, Zürich et Lugano.

ME BIRGIT SAMBETH GLASNER

Associée, ALTENBURGER Ltd. Legal & Tax, Genève, Zürich et Lugano.

ME YVES NIDEGGER

Conseiller National, siégeant à la Commission des affaires juridiques qu'il a présidée, à la Commission judiciaire, à la Commission des affaires extérieures, ainsi qu'à la Délégation chargée des rapports avec le parlement français. Chef de la Commission Veille Juridique du GSCGI.

EMANUELE ZANON DI VALGIURATA

Membre de la Direction générale, Responsable du Private banking à Genève, Banque Morval S.A., Membre Partenaire du GSCGI.

MAURICE EMERY

CEO, Kestrel S.A., Membre du GSCGI

ETIENNE GAULIS

Administrateur, Courtage en assurances & Gestion de patrimoine et placements, PATRIMGEST SA, Membre du Conseil du GSCGI et chef de la Commission Assurance Professionnelle.

PROGRAMME

Date **Vendredi, 11 Mars 2016**

LIEU Swissôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland

12h00 Enregistrement et cocktails-networking

12h20 Conférence-Débat & Session Q&A

13h00 Le repas commence à être servi

14h00 Fin de la Conférence-Débat

Prière de vous inscrire avant le mercredi, 9 mars 2016, par email: secretariat@gscgi.ch

Titre/Nom & Prénom	Position
Société	N° de participants
Tel N°	Email
Invité(s) (Nom, Société & email)	
Membre GSCGI/SAIFA	No, not yet!
Désire être informé(e) des futures conférences	Genève seulement
Prix par personne: Membres CHF 50.-	Non-membres CHF 75.-

Kindly wire funds to GSCGI, Post Finance, a/c 12-5991-3, IBAN: CH94 0900 0000 1200 5991 3, BIC POFICHBEXX

* * *

Mar. 11, 2016/Geneva — Déjeuner-Débat du GSCGI ...see above ad.

Apr. 15, 2016/Geneva — Orateurs: ...tba...

May 13, 2016/Geneva — Orateurs: ...tba...

* * *

Réservez ces dates!

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2016, Feb. 12 - Geneva: Solutions offered by Credit Suisse to surf the regulatory wave.

How to transfer theory into practice

...article by Cosima F. Barone



Martin Rubi
Director
Head of EAM
Consulting Services



Melanie Bitterli
Vice President
EAM
Consulting Services



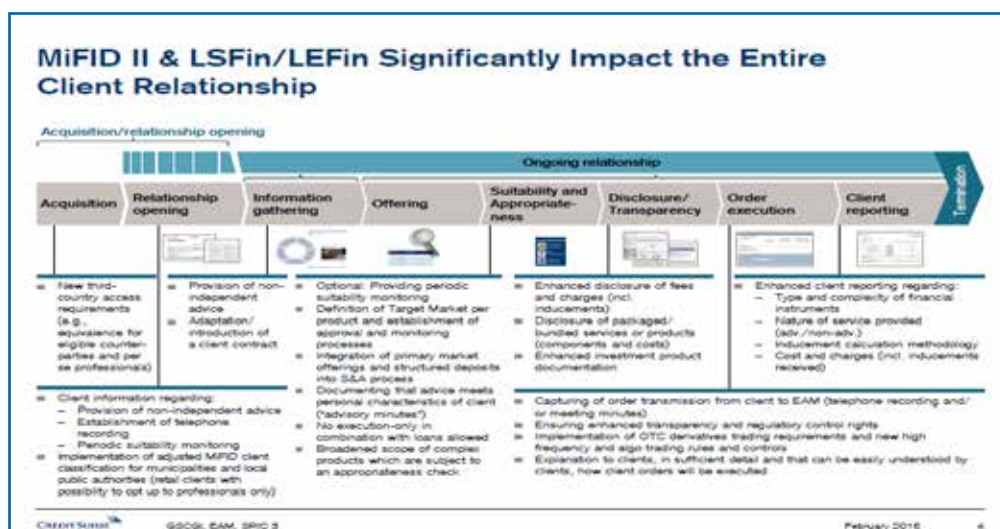
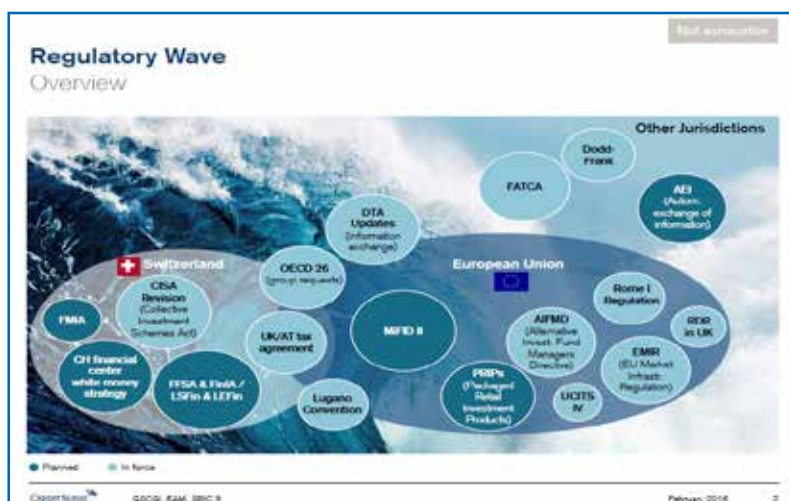
M. Frischknecht
External Consultant
Senior Business Project
Manager Investment
Suitability

CREDIT SUISSE

With an interesting distribution of roles, Credit Suisse brought to the audience's attention the interactions between an External Asset Manager (EAM), the regulator and Credit Suisse, offering the appropriate and complete solutions in order to help the EAMs surf the regulatory wave. **MARTIN RUBI** expressed the concerns of EAMs, while **MELANIE BITTERLI** detailed all the regulatory changes included into the Swiss financial laws, LSFIn-LEF, likely to change for ever how the Swiss EAM does his/her business as either an independent asset managers or a financial consultant, and **MARCO FRISCHKNECHT** explained all the solutions offered by Credit Suisse. The session was live and interactive. It provided vital information as well as solutions.

Moreover, whether one likes it or not, in the future the EAMs will not be able to function in the future without IT solutions, like those provided by Credit Suisse and already widely available at the global level. But, as Martin Rubi said, their main role is not threatened.

Melanie Bitterli explained in great detail how the Swiss EAMs need to be fully aware of Swiss and international regulation, especially about MiFID II (due for enforcement in Q1:2018) if they happen to service European clients. She also warned about the requirements of information, suitability and appropriateness, when dealing with retail customers, which remain in force throughout the life of the EAM-Client relationship. She also warned about situations where the Discretionary Asset Manager finds himself



...cont'd on page 21

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2016, Feb. 12 - Geneva: Solutions offered by Credit Suisse to surf the regulatory wave.

How to transfer theory into practice

...cont'd from page 20

in the position of a Financial Consultant even though his /her customers had given him/her discretionary power to manage clients' assets.

Melanie warned as well about other EU laws, especially the Lugano Convention and Rome I regulation, which does substantially raise the level of responsibility that Swiss EAMs have to bear even beyond Swiss borders.

Another aspect about the new Swiss laws, being built around products instead of around special categories involving specific financial advice (MiFID), involves a whole new set of compliance with international regulation required from Swiss EAMs. The regulatory goal, in Switzerland and abroad, is to enhance the retail customer protection. In the slide (*top right*) Swiss and EU laws are put into perspective. There it can be observed how Switzerland went a step forward, especially regarding registration and supervision, with the LSFIn-LEFin laws currently being debated in Parliament.

Once the Swiss LSFIn-LEFin laws will be enforced, they will submit all financial intermediaries to the so-called "prudential" regulation, hopefully allowing access to foreign market for Swiss EAMs, even though past events do not offer any guarantee (*the EU recognized the Swiss LIMF as equivalent; nevertheless, EU doors remained shut for Swiss intermediaries*).

The IT tools offered by Credit Suisse, aimed at full compliance with LSFIn-LEFin and MiFID II, cover all various compliance aspects and have the "white label" option enabling EAMs to easily use them with their own logo for their clients.

The whole debate between Martin Rubi, Melanie Bitterli and Marco Frischknecht, joined at some point by the audience, was intense, extremely informative, as well as rich of insightful advice coupled with a detailed description of the IT tools offered to EAMs by Credit Suisse. It is, therefore, paramount to attend in person our monthly events for greater benefit than this article may have the ambition to offer.

Client Protection and Transparency for MiFID I, MiFID II and LSFIn/LEFin			
Mainpoints to improve client protection and transparency	MiFID I	MiFID II	LSFIn/LEFin
	EU-EAMs and CH-EAMs with EU-clients		CH-EAMs and EU-EAMs with CH-clients
Suitability and Appropriateness			
Knowledge and Experience			
Client classification			
Information requirements			
Differentiation of Service Levels			
RM Certification/Training/Education			
Accountability			
Increased requirements re consulting/advisory services			
Independent vs. non-independent advice			
Ban of retros for non-independent advice and mandates			
Market access from 3rd countries and Cross Border Rules			
Increased documentation and reporting duties			
Increased Transparency requirements (e.g. disclosure of fees)			
Target Market Suitability			
Investment Advisory Minutes for professional clients			
Distribution Rules			
Registration and Supervision (Governance)			
Membership with an Ombudsman			

Legend: Regulated by MiFID I (blue), Enhanced by MiFID II (orange), Newly regulated by MiFID II (yellow), MiFID II similar to or less restrictive than LSFIn (green), MiFID II is different or more restrictive than LSFIn (red), Not covered by LSFIn (white).

Credit Suisse | GSCGI EAM, SRC II | February 2016 | 8

Information Duties of an EAM based on LSFIn	
About following aspects the EAM needs to proactively inform a prospect:	
<ul style="list-style-type: none"> Name of EAM Services provided by EAM Supervising Authority of EAM Education of EAM-staff Dependencies on third parties if any Product range which EAM takes into consideration Risks and Costs of offered Services Risks and Costs of offered Instruments Cost and Charges of EAM and how these charges are being used/invested Responsible Ombudsman 	

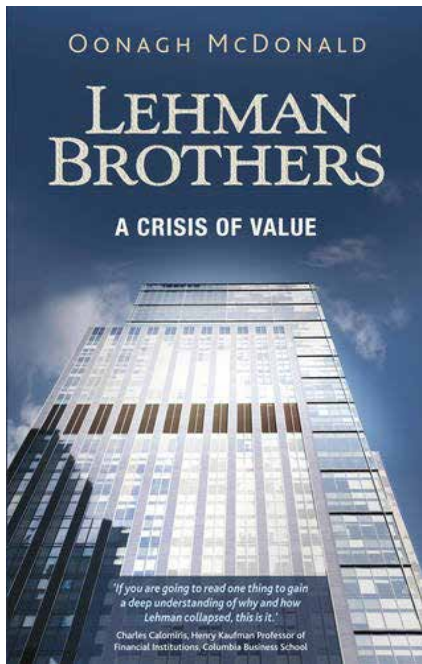
Credit Suisse | GSCGI EAM, SRC II | February 2016 | 9

Reporting Obligation under MiFID II & LSFIn/LEFin			
	MiFID II	LSFIn/LEFin	LIMF (Finfrag)
Loss Threshold Reporting	Relevant for all EAMs serving EU clients: Under MiFID II, -10% loss (and multiples thereof) must be reported on a portfolio level at the end of business day.	—	—
Cost and Charges Report	Relevant for all EAMs serving EU clients: MiFID II introduces specific reporting obligations with regard to costs and charges of financial instruments, investment services and ancillary services. Such information shall be provided to the client on a regular basis, at least annually and on request as itemized breakdown.	—	—
Benchmarking	Relevant for all EAMs serving EU clients: MiFID II requires a comparison of the portfolio performance with a benchmark performance during the reporting period.	—	—
Transaction Reporting	Only relevant for EU EAMs: EAMs domiciled in the EU need to report on T+1 basis by January 2018 executed trades for products under EU harmonization directive MiFID II. Reports include 60 fields focus on behavioral characteristics of the trading activity: E.g.: Decision Maker, CID information, atomic clock time stamp	—	Required Done by custodian

Credit Suisse | GSCGI EAM, SRC II | February 2016 | 14

BOOK REVIEW

Lehman Brothers: A crisis of value, by Oonagh McDonald



“ The collapse of Lehman Brothers in 2008 was not the cause of the great financial crisis but it was a spectacular curtain raiser to one of the most chaotic episodes in financial market history. Almost eight years on Oonagh McDonald, a British financial regulation expert and former MP, brings a regulatory perspective to the story, exploring the multitude of flaws in the patchwork of rules that supposedly governed the way the big five US investment banks had previously been supervised. Above all she examines how, one weekend in September, Lehman went from being valued by the stock market at \$639bn to being worth nothing at all...”

Read more: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a6099910-b3c2-11e5-b147-e5e5bba42e51.html>

“ POINT-BY-POINT: A CRISIS OF VALUE

1. Dr. McDonald begins *Lehman Brothers: A Crisis of Value*'s Chapter 1 with a brief history of Lehman Brothers, focusing on the history of the company from 1994, when Dick Fuld took over Lehman

Brothers until 2008, by which time it had become a global company with subsidiaries in all the major markets.

2. In Chapter 2, McDonald describes in detail the nine months leading up to Lehman's "nemesis," recording the impact of Bear Stearns' fall and Lehman's struggles to remain afloat.

3. Chapter 3 records the events of the "fateful weekend," the frantic efforts to save the company, exploding the myths surrounding that weekend. She examines the roles of the key players and argues that Lehman Brothers should have been saved. McDonald argues that Henry Paulson and Ben Bernanke did not understand the implications of allowing Lehman to fall.

4. Chapter 4 examines the ways banks were regulated prior to Lehman's collapse, with a specific focus on the repeal of key measures in the Glass-Steagall Act, largely irrelevant to the financial crisis, and the decision to place the "Big Five" investment banks under the SEC in the "Consolidated Supervised Entities" program. The SEC was found to be a complete failure as a regulator and supervisor of sophisticated, global investment banks.

5. In Chapter 5, McDonald sets out the various methods Lehman used to manage its business, ranging from the high-risk, high-leverage model, its use of Repo 105, and its methods of valuing its assets, covering bad business decisions.

6. In Chapter 6, Dr. McDonald investigates the mass media's claim that since Lehman Brothers had been pushed into bankruptcy too quickly, the process could destroy the value of the remaining assets. A detailed analysis of the proceedings shows that this did not happen and that even the most difficult assets (*derivatives*) were settled with relative ease.

7. Chapter 7 details the ways Lehman's assets were valued and the available methodology, which should have been used.

8. In Chapter 8, McDonald sets out to explain the faults in the current methodologies for valuing complex financial instruments.

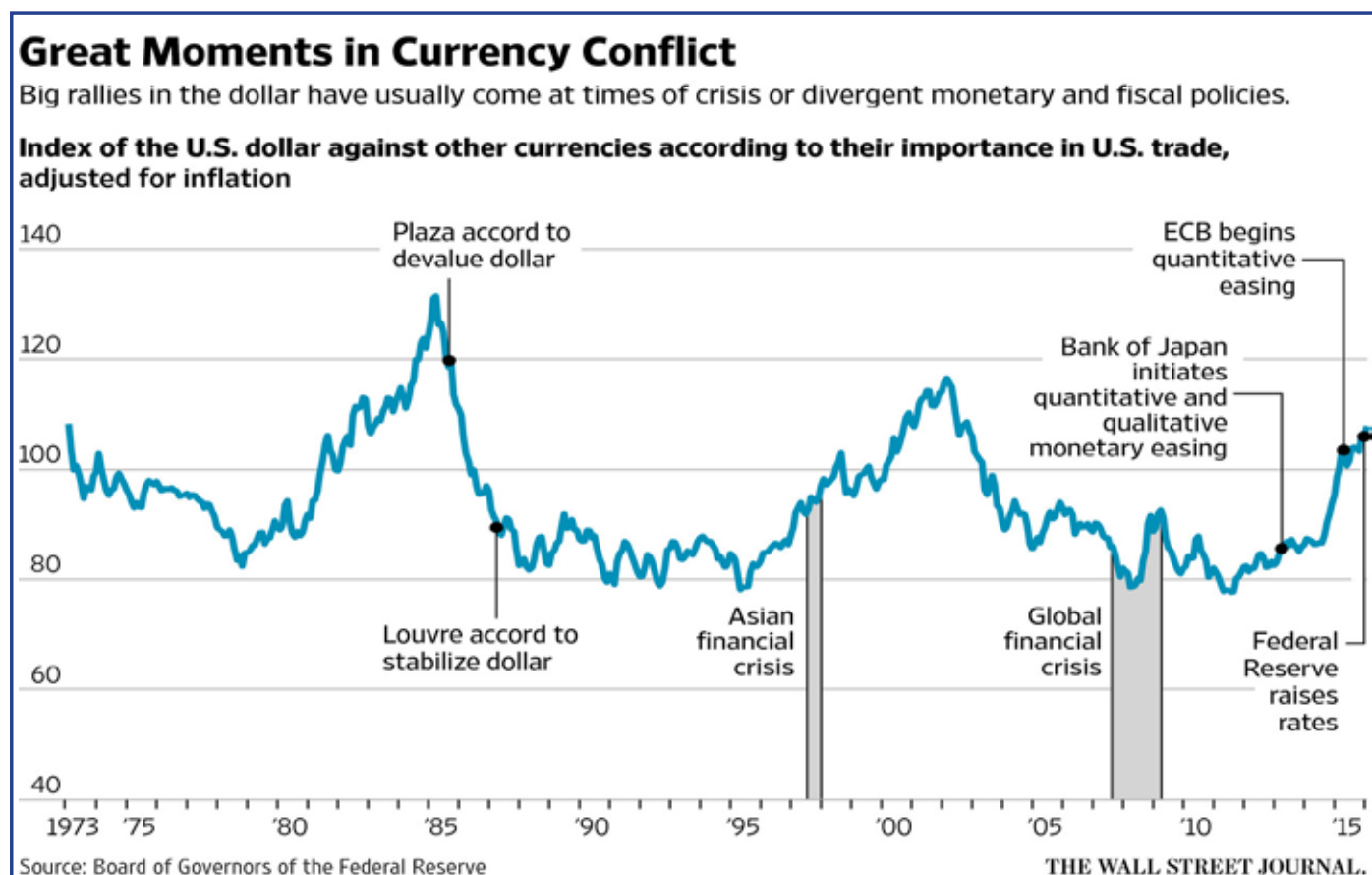
9. Chapter 9 discusses the inadequacies of corporate governance at the time and the failures of Lehman's Board of Directors.

10. In the concluding tenth chapter, McDonald discusses the leading theories of market value, arguing that such theories are ill-founded. The value of an asset is simply the price that is paid for it at a particular point in time. The market is neither efficient nor inefficient: market participants determine the price at any one time, but its operations depend on trust. If that confidence evaporates, the market ceases to function, which is just what happened with Lehman Brothers...”

Read more: <http://finance.yahoo.com/news/examining-largest-bankruptcy-history-161300882.html>

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Why a Global Currency Accord Won't Happen (*WSJ-Greg Ip*)



Intervention is manipulation, so U.S. will push EU and Japan toward fiscal stimulus and China to continue its economic overhaul. Can the world have a currency agreement without any currency tools?

Back in 1985, a surging dollar was driving up the U.S. trade deficit and fueling protectionism. In response, officials of the world's five big economies gathered at New York's Plaza Hotel that September and agreed to push the dollar down through coordinated market intervention. Circumstances today aren't so different...

Read more: <http://www.wsj.com/articles/why-a-global-currency-accord-wont-happen-1456335109>



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

LE SPONSOR DE MARS 2016

KESTREL S.A. — www.kestrel.ch



Our aim is to clearly understand your needs, so we can deliver the best possible service.

Our IT systems are at the heart of everything we do and allow us to rapidly deliver the most accurate and up-to-date information to our clients and to provide historic information going back many years.

Our Portfolio Management System enables you to access information on your portfolios, wherever you are and whichever your bank, at any point in time.

Established for over 30 years

Advanced IT systems allowing you easy access to portfolios

Portfolio Management & Monitoring

Trust & Company Management

Compliance Outsourcing Services

Kestrel S.A.

Chemin de Trois-Portes 11
2000 Neuchâtel, Switzerland

T. +41 (0)32 723 25 00
F. +41 (0)32 723 25 02

contact@kestrel.ch
www.kestrel.ch