

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. VI
N°65 - Juin 2017



LES MARCHÉS BOURSIERS

proches de leur plus haut historique, faut-t-il vendre?

Tradez différemment sur IG.com



IG.com

INDICES | ACTIONS | FOREX | MATIÈRES PREMIÈRES

IG BANK

SOMMAIRE

3 EDITORIAL	Switzerland, my almost past love! <i>Luca P. Comparato, Phoenix Investment Managers, Membre du Conseil du GSCGI</i>
4-5 SPONSOR DE JUIN 2017	Les marchés boursiers proches de leur plus haut historique, faut t-il vendre? <i>IG BANK, Membre Partenaire du GSCGI</i>
6-7 LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash 44 & 42/2017 (ESMA: Follow-up; EU Single Market)</i> CIFA informs... <i>XVth International Forum 2017 — TRUSTING 11</i>
8-10 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	Responsabilité pour renseignements donnés à titre professionnel <i>Me François Roger Micheli - www.pplex.ch</i>
11 ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Exemple de Sinistres: pas de cas de sinistre à signaler
12-15 ANALYSES & PLACEMENTS	Or: What Else? <i>Paul Noel, Swiss Bullion Corp Geneva SA // Is the Gold Correction Over?</i> <i>Seabridge Gold, intro by P.Jordan, Nordgestion, Membre du GSCGI</i>
16-17 LE COIN TECHNIQUE	The parabolic acceleration of Bitcoin prices <i>J.F.Owczarczak, MJT — Reduce Nikkei from Overweight to Market neutral</i> <i>B.Estier, BEST</i>
18-19 IN GLOBO	<i>various by CFB, mostly about ETFs</i>
20-21 GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	CIFA International Forum, Monaco <i>(May 30 - June 1, 2017)</i> GSCGI/GE — 1. Les marchés mondiaux! 2. Avantages de traiter les actions via CFD ... <i>IG BANK, Membre Partenaire du GSCGI</i>
22-23 LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	2017, May 9 — Zürich: Der Reverse-Convertible: Ein kontinuierlicher Erfolg! (Evolids & CORNER Banca) <i>...article de Patrick Oberhaensli</i>
24 BOOK REVIEW	SENSEMAKING: The Power of the Humanities in the Age of the Algorithm, <i>by Christian Madsbjerg</i>
25 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	Gold and Real Gold versus Interest Rates' trend <i>Cosima F. Barone, FINARC SA</i>
26 SPONSOR DE JUIN 2017	IG BANK — www.ig.com

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

Switzerland, my almost past love

Mi capita spesso di ripensare a quelle frasi che influenzano il nostro pensiero, il nostro processo mentale, il modo nel quale affrontiamo un problema.

Una famosa citazione che penso farà sempre parte della mia vita è di Steve Jobs, fondatore di Apple:

“... you can't connect the dots looking forward; you can only connect them looking backwards. So you have to trust that the dots will somehow connect in your future...”

Lessi questa frase qualche anno fa e da subito la feci mia ... cosa che mi ha aiutato ad affrontare in maniera pro-attiva e positiva tutti gli avvenimenti, personali o professionali, positivi o negativi, che ho incontrato nel corso degli ultimi anni.

Sono attivo da ormai più di 10 anni come gestore patrimoniale a Lugano; ho provato, con qualche difficoltà, ad applicare le parole di Jobs anche agli avvenimenti che hanno radicalmente influenzato il mio settore. Devo ammetterlo, faccio estremamente fatica a trovare, proiettandomi verso il futuro, una linea che possa collegare i vari “punti” propri alla recente evoluzione della situazione. La sensazione, sempre più presente e ‘per lo più’ confermata dalle varie interazioni che regolarmente ho con colleghi, concorrenti ed investitori, è che la Svizzera stia sensibilmente cambiando, e non forzatamente nella migliore direzione.

Dalle nuove leggi in ambito finanziario agli accordi internazionali sottoscritti dalla confederazione (*ai quali si aggiungono inusuali protocolli d'intesa tra autorità fiscali come l'agreement sottoscritto tra l'Amministrazione Federale delle Contribuzioni elvetica ed il Ministero del Tesoro italiano*); dalle nuove prassi degli enti di sorveglianza alle strategie delle grandi banche che, da mera decisione aziendale, si trovano a creare una prassi che influenza l'intero mercato. In pochi anni, il paese, almeno nel mio settore, non è più lo stesso.

Viviamo un'era di radicale cambiamento dei paradigmi sino ad oggi condivisi: un esempio su tutti è la discussione relativa al segreto bancario per i residenti in Svizzera. Di difficile comprensione per la gran parte delle nazioni limitrofe, la Svizzera ha sempre basato sulla ‘fiducia’ il rapporto con i propri contribuenti. *“Io Stato mi fido di te contribuente; non ho bisogno di un accesso diretto ai tuoi dati bancari”*. Fair enough ... no?

No, a quanto pare no. Sull'onda della trasparenza fiscale modello “*Big Brother*”, sanamente perplessi rispetto alla massima *“se non hai nulla da nascondere, non hai nulla da temere”*, anche in Svizzera ci poniamo la domanda di se, e come, proteggere uno dei pilastri della nostra storia, il segreto bancario per i residenti della confederazione.

In un periodo di continua ricerca di equilibri politici ci troveremo probabilmente a votare un'iniziativa che promuoverà l'iscrizione del segreto bancario nella costituzione. Auspicabile da un lato, estremamente rischiosa dall'altro, una simile iniziativa, qualora venisse rigettata dal popolo, aprirebbe la strada alla definitiva abolizione del segreto bancario anche per i residenti della confederazione. Una simile evoluzione accelererebbe chiaramente il processo di “europeizzazione” che, lentamente, stiamo vivendo.

Alcuni sostengono che, nonostante la mia relativamente giovane età, sia troppo ancorato a paradigmi ormai sorpassati. Sarà, ma devo ammettere che guardando indietro vedo una Svizzera quale esempio da seguire a livello internazionale. Quello che vedo oggi, purtroppo, non è la medesima cosa.

“... you can't connect the dots looking forward; you can only connect them looking backwards. So you have to trust that the dots will somehow connect in your future...”

Sicuramente Jobs ha ragione ed un giorno sapremo collegare “i punti”: speriamo solo di non rimanerne delusi di quello che, consciamente o inconsciamente, stiamo disegnando.



LUCA P. COMPARATO
PHOENIX INVESTMENT MANAGERS
MEMBRE DU CONSEIL DU GSCGI

LES MARCHÉS BOURSIERS PROCHES DE LEUR PLUS HAUT HISTORIQUE



Les marchés boursiers proches de leur plus haut historique, faut t-il vendre?

L'élection d'Emmanuel Macron a été accueillie comme une bouffée d'air frais par les marchés boursiers globaux. Si l'effet Macron devait s'estomper à court-terme, les entreprises ont démarré l'année 2017 du bon pied autant dans les pays développés que les pays émergents. La croissance mondiale reste modeste, mais stable et le risque déflationniste a très largement diminué.

Un premier trimestre 2017 impressionnant

Les résultats du premier trimestre 2017 ont été solides au niveau global et dans tous les secteurs d'activités. Les valeurs technologiques, les cycliques et les financières ont le plus participé à la croissance. L'Europe a été particulièrement impressionnante avec une croissance moyenne à deux chiffres des bénéfices par action. Les pays émergents ne font pas non plus exception, étant sur le point d'enregistrer la plus forte croissance des bénéfices depuis 2010. A l'inverse des premiers trimestres 2015 et 2016, les analystes ont révisé leurs attentes à la hausse pour le reste de l'année.

Retour de l'appétit pour le risque

Les bons trimestres de l'UBS et de Credit Suisse ont notamment été portés par un regain d'optimisme de la part

des investisseurs. Ce phénomène devrait se poursuivre, après la large victoire d'Emmanuel Macron. Les parties extrémistes, à l'image du parti pour la liberté néerlandais de Wilders et du Front National de Marine Le Pen, n'ont pas eu le soutien escompté malgré la montée générale du populisme nationaliste. Le prochain gros test pour la zone euro sera l'élection en Italie. Le parti démocratique de Matteo Renzi, second dans les sondages, est l'unique parti politique ouvertement en faveur du maintien de l'euro. En tête des sondages, le mouvement eurosceptique 5 étoiles veut un référendum. Le climat politique fragmenté en Italie et ses élections, qui auront lieu au plus tôt en septembre et au plus tard en mai 2018, posent un certain risque. Toutefois, les données macro-économiques avancées (PMI), la baisse du chômage, ainsi que la progression des crédits bancaires pointent vers une continuation de la reprise économique en Europe, et devraient soutenir les marchés boursiers.

Aux États-Unis, le projet d'expansion budgétaire de Trump reste un gros point d'interrogation. L'incertitude politique peut freiner les marchés. Mais la reprise synchronisée des bénéfices des sociétés et de l'activité économique globale devrait soutenir les marchés. En l'occurrence, la Chine marque un changement radical avec les tourments de l'année passée, alors que la consommation intérieure



LES MARCHÉS BOURSIERS PROCHES DE LEUR PLUS HAUT HISTORIQUE

remplace peu à peu son ancien modèle de croissance basé sur l'investissement. Les secteurs tertiaires et de la consommation représentent aujourd'hui un quart du marché des actions "onshore" (Actions A) et la moitié des actions "offshore" (Actions H).

Une continuation de la hausse est plus probable qu'improbable.

La propension au risque se traduit sur les marchés boursiers avec des plus hauts sur 52 semaines fraîchement atteints pour la plupart des indices boursiers des pays développés ainsi que des pays émergents. Tous les secteurs participent au 'rally' boursier, mais les cycliques comme les valeurs technologiques et industrielles sortent du lot, ce qui reflète bien le gain d'optimisme des investisseurs. Si les mois d'été sont typiquement plus faibles et qu'une consolidation est envisageable après une telle hausse, les indicateurs de tendance pointent clairement en faveur d'une continuation du 'rally' à moyen et long terme. L'Euro Stoxx 50 est même sur le point de tester sa tendance baissière vieille de 17 ans. Une cassure du plus haut de 2015 à 3826 confirmerait un retournement de la tendance séculaire. En Suisse, le Swiss Performance Index (SPI), moins impacté par le franc fort, a touché un nouveau record historique. L'indice du SMI des grosses capitalisations Suisses a passé la barre



psychologique des 9000 et ne devrait pas tarder à chercher le haut de 2015, surtout si l'EUR/CHF se stabilise au-dessus de 1.10. L'euro pousse fort avec le risque politique fortement réduit et le programme d'assouplissement quantitatif de la banque centrale européenne plus proche de la fin que du début. Cependant il faudra être patient avant de voir la première hausse de taux de la BCE, et la force de l'euro a ses limites.

A propos d'IG

IG est le leader mondial du courtage en ligne proposant un accès rapide et performant à plus de 10 000 valeurs mondiales (Actions, Indices, Matières premières et Forex).

Créé en 1974, IG a pour ambition de devenir la solution globale de courtage en ligne pour les investisseurs actifs. D'ores et déjà primé à de nombreuses reprises pour ses plates-formes de trading, IG est le Numéro 1 mondial* des CFD (Contrat pour différence) et l'un des premiers acteurs du Forex dans le monde. IG Group, coté en bourse à Londres, fait partie du FTSE 250 avec une capitalisation boursière d'environ 4,5 milliards de dollars (septembre 2016), plus de 152 600 clients et des bureaux dans 15 pays. IG Bank SA a obtenu sa licence bancaire suisse en 2014.

Types de partenariat

Nous visons à collaborer avec des banques, courtiers, family offices, gestionnaires d'actifs, apporteurs d'affaires afin d'élargir leur offre à leur clientèle. Les



clients institutionnels de la banque peuvent proposer ces produits à leurs propres clients ou décider de les négocier directement sur une base exclusive. Nous pouvons vous proposer ainsi plusieurs formes de partenariat afin de répondre aux besoins et exigences de toute relation commerciale. Cela inclut notamment la solution de marque

blanche, la solution Omnibus (en ligne et hors ligne), un courtier à titre de mandataire ou soumis à un accord d'introduction standard où l'apporteur est soit en mesure d'avoir une procuration sur le compte concerné sous réserve de l'application de la réglementation adéquate, ou tout simplement de présenter le client à la banque.

Si vous souhaitez en savoir plus sur IG Bank et les services que nous proposons, rendez-vous sur notre site web www.ig.com ou appelez un de nos experts commerciaux institutionnels au 022 888 10 53. Nous nous ferons un plaisir de répondre à toutes vos questions.

*N°1 courtage en ligne des CFD dans le monde en termes de revenus, hors Forex (Source: états financiers publiés en octobre 2016)

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

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

FECIF informs...



DAVID CHARLET
FECIF's
Chairman of the Board
www.fecif.org

FECIF NewsFlash 44/2017 — ESMA: Follow-up Report on the actions undertaken by ten National Competent Authorities (NCAs) in addressing deficiencies identified in the 2014 Peer Review on MiFID

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has published a Follow-up Report on the actions undertaken by ten National Competent Authorities (NCAs) in addressing deficiencies identified in the 2014 Peer Review on MiFID Conduct of Business rules relating to fair, clear and not misleading information (2014 Review)..

Analysis — ESMA welcomes the efforts made by most of the ten NCAs. Providing fair, clear and not misleading information to clients is a corner stone for investor protection under MiFID. The 2014 Review concluded that there was overall a high degree of compliance amongst the NCAs with the identified ESMA good practices. However ten of the NCAs were not fully applying ESMA good practices relating to the effective application of MiFID rules, i.e. around organisation, supervision, monitoring activities, thematic work and complaints handling.

The Follow-up Report has concluded that the NCAs from Lithuania, Latvia, Malta, Poland, Portugal and Romania have addressed all of the deficiencies previously identified.

For the remaining four NCAs, one (Denmark, Estonia, Greece) or more (Cyprus) deficiencies remain, although significant efforts have been made by Cyprus and Greece. ESMA is confident that these NCAs will address those remaining deficiencies as soon as possible and at the very latest with the new MiFID2/MiFIR regime coming into force on 3 January 2018.

ESMA will continue to check on progress made by NCAs in implementing recommendations of peer reviews and to foster supervisory dialogue on MiFID rules on fair, clear and not misleading information provided to clients as well as on conduct of business rules in general.

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

* * *

FECIF NewsFlash 42/2017 — European Commission: package of measures on EU Single Market

Executive Summary — The European Commission has adopted package of measures will make it easier for people and companies to manage their paperwork online in their home country or when working, living or doing business in another EU country and it will help ensure that commonly agreed EU rules are respected.

Analysis — The three concrete initiatives adopted by the Commission are:

A Single Digital Gateway: In the future, people and companies will have easier access, through a single digital entry point, to high quality information, online administrative procedures and assistance services. Any procedure currently available online for domestic users will be accessible to users from other Member States and in one additional EU language. 13 key administrative procedures will have to be made available online, including requests for a birth certificate, to register a car, start a business or register for social security benefits. According to the "once-only" principle, important data already collected by national authorities will only need to be submitted

...cont'd on page 7



JIŘÍ ŠINDELÁŘ
FECIF's
Vice-Chairman



VINCENT J. DERUDDER
HONORARY CHAIRMAN
AND PRESIDENT OF THE
CONSULTATIVE COMMITTEE



* * *

GSCGI
is Member of
FECIF's Board

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

...cont'd from page 6

once and should then be made available to be reused in the most important cross-border procedures at the request of the user. The Single Digital Gateway responds to users' needs in a digital world. It could help companies save more than EUR 11 billion per year, and EU citizens up to 855 000 hours of their time annually. The initiative will benefit those moving to or doing business in another EU country, but also the many people and companies who decide to stay in their home country. It also incentivises Member States to adopt e-government strategies to offer modern and efficient public service.

A Single Market Information Tool (SMIT): Single Market rights, for people as well as companies, can only be fully exercised if the commonly agreed rules are fit for purpose and correctly applied throughout Europe. To ensure this, timely access to comprehensive, reliable, and accurate market information is crucial. The Commission can already request information directly from companies in the field of competition policy. The Single Market Information Tool will allow the Commission, in targeted cases, to source defined and readily available data (*such as, for example, cost structure, pricing policy or product volumes sold*) in cases of serious difficulties with the application of EU Single Market legislation. This could prove valuable, for

example, to collect information on suspected geo-blocking practices, to corroborate information on public tenders, or to obtain data on the pricing and underlying costs of cross-border parcel delivery. Such requests would be a measure of last resort and the information would be handled subject to strict confidentiality requirements.

A SOLVIT Action Plan: The Commission will build on SOLVIT, a free of charge service which provides rapid and pragmatic solutions to people and companies all over Europe when they experience difficulties with public administrations while moving or doing business cross-border in the EU. The Action Plan aims to increase the use of SOLVIT by making sure that more citizens and businesses can easily access it and by improving data collection so that evidence from SOLVIT cases can be used to improve the functioning of the Single Market.

Sources — *Proposal for a Single Digital Gateway*
Proposal for a Single Market Information Tool
Solvit Action Plan

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

CIFA informs...



CIFA's XVth International Forum

May 30-June 1, 2017

Hotel Hermitage — Monaco

www.cifango.org

New format: 'on invitation only'

Contact: Kevin Roulet,

Chief Forum Coordinator, at...

kroulet@cifango.org

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Responsabilité pour renseignements donnés à titre professionnel

...article de Me François Roger Micheli*



ME FRANÇOIS ROGER MICHELI

WWW.PPLEX.CH

Au début du mois de mars 2017, une banque étrangère a été définitivement condamnée à payer plus de CHF 38 mio. à son ancien client, ensuite d'informations incomplètes qu'elle avait données. Le jugement apporte certaines modifications à la jurisprudence, et rappelle d'autres règles applicables aux renseignements donnés à titre professionnel. Ces questions sont importantes pour les gérants indépendants, tant lorsqu'ils sont amenés à demander des informations, que lorsqu'ils sont sollicités pour en donner.

Résumé des faits

Une société de gestion indépendante a démarché un client potentiel, lui remettant le prospectus de son fonds de placement et lui expliquant qu'elle travaillait principalement avec une banque déterminée. Le client, qui n'était pas un professionnel de la finance et ne connaissait pas le gérant indépendant, a demandé à ce dernier que la banque établisse une lettre de recommandation à son égard. La banque s'est exécutée, décrivant la société de gestion et ses deux animateurs, certains de ses produits, ainsi que sa collaboration passée avec elle. Cette lettre d'information spécifiait qu'elle ne se voulait qu'informatrice et qu'elle ne comportait pas d'engagement de la banque.

Peu après, les animateurs de la société de gestion se sont rendus, accompagnés d'un représentant de la banque, au domicile du futur client. Les seules indications supplémentaires données par le représentant de la banque à cette occasion sont que la banque n'allait en rien être impliquée dans la gestion proprement dite; son rôle allait

être "*execution only*". Sur question – très générale – du futur client, le représentant de la banque lui a indiqué que son risque maximal était de tout perdre. Néanmoins, l'entretien s'est bien déroulé, le futur client ayant été rassuré quant aux bonnes relations existant entre la banque et la société de gestion.

Sur ce, le client a déposé un montant de CHF 21 mio. à la banque, et a donné un mandat de gestion discrétionnaire au tiers-gérant, afin que celui-ci investisse les avoirs déposés dans son fonds de placement.

Deux ans plus tard, il s'est avéré que le fonds de placement concerné était, dans sa conception même, une escroquerie. Au moyen de documents falsifiés, les animateurs de la société de gestion avaient réussi à lever plus de CHF 140 mio., auprès d'environ 150 investisseurs.

Les procédures

Dans la procédure pénale qui s'ensuivit, seuls env. CHF 14 mio. ont pu être recouverts. Les principaux animateurs du tiers-gérant ont été condamnés à des peines de prison de 6 et 5 ans. La banque n'a pas été mise en cause.

Au cours de la procédure pénale, l'on apprit néanmoins quelques faits complémentaires connus de la banque, au sujet du tiers-gérant et ses animateurs, qu'elle n'avait pas jugé utile de mentionner dans sa lettre de recommandation, ni d'évoquer lors de sa réunion avec le futur client.

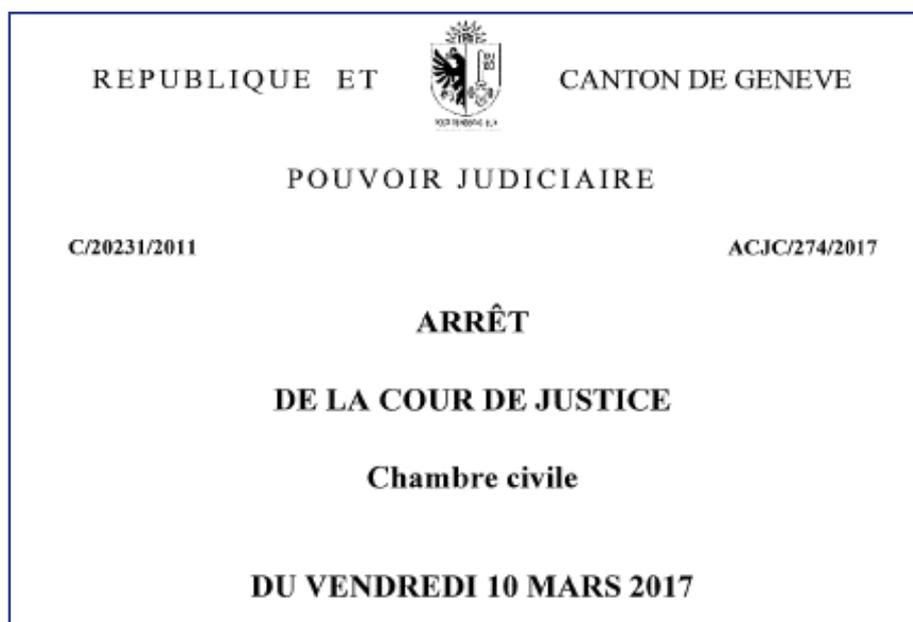
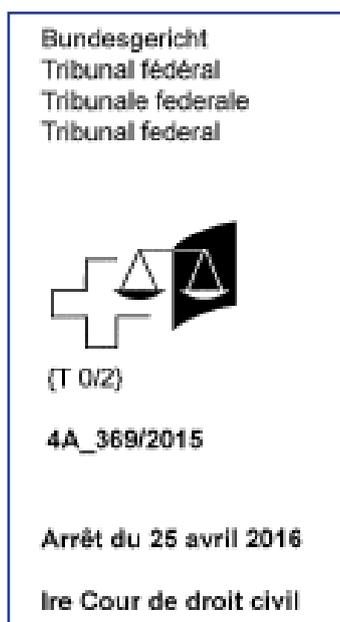
A l'issue de la procédure pénale, le client a assigné sa banque en paiement du dommage causé. Le client, tout en reconnaissant que les informations données par la banque n'étaient pas mensongères, lui reprochait d'avoir passé sous silence certains éléments qui l'auraient influencé dans sa décision de confier la gestion des montants déposés au gérant indépendant. L'affaire a donné lieu à un jugement du Tribunal de première instance de Genève (*qui donnait entièrement raison au client*), puis d'un premier arrêt de la Cour de justice (*qui donnait entièrement tort au client*). Le Tribunal fédéral (*Arrêt du Tribunal fédéral 4A_369/2015, du 25 avril 2016*) a cassé cet arrêt, et a renvoyé l'affaire à la Cour de justice afin que cette juridiction tienne compte de certaines preuves qu'elle avait précédemment écartées. La Cour de

* *Avocat aux barreaux de Genève et Zürich; Etude Python. La présente contribution est une version légèrement remaniée de la conférence donnée à l'occasion de la XXIIIème assemblée générale annuelle du GSCGI, le 18 mai 2017.*

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Responsabilité pour renseignements donnés à titre professionnel

...article de Me François Roger Micheli



justice s'est exécutée, a renversé son appréciation antérieure, et a condamné la banque à payer à son client le montant qu'il réclamait (ACJC/274/2017, du 10 mars 2017). Cet arrêt est entré en force.

Dans son dernier arrêt, la Cour de justice est parvenue à la conclusion que, si la banque avait informé son futur client des éléments moins glorieux relatifs au gérant indépendant et ses animateurs, cela aurait amené le client à ne pas confier la gestion de ses avoirs au tiers-gérant, ou à tout le moins à procéder à des vérifications plus poussées avant de conclure.

L'intérêt des décisions judiciaires

La responsabilité de la banque a été engagée non pas en raison d'informations fausses qu'elle aurait données, mais en raison du caractère incomplet de sa lettre de recommandation. Le reproche adressé par les juridictions à la banque consiste donc en une omission.

Jusqu'à la présente affaire, le Tribunal fédéral n'avait admis l'existence d'un devoir de la banque de renseigner spontanément son client dans le contexte d'une relation de dépôt ("*execution only*"), qu'en cas de relations étroites entre la banque et son client, sur une longue durée (*conditions qui manifestement n'étaient pas remplies en l'espèce*). L'arrêt du Tribunal fédéral, et à sa suite le deuxième arrêt de la Cour de justice, reconnaissent que le rapport de confiance particulier entre

le client et la banque dépositaire peut également résulter d'autres éléments qu'une relation de longue durée, soit en l'espèce d'une lettre de recommandation établie à la demande du client.

Exposer les technicités légales de l'affaire n'aurait d'intérêt que pour un cercle de juristes spécialisés. Dans le cadre de WealthGram, il paraît plus utile de rappeler quelques principes de base, s'agissant de renseignements donnés à titre professionnel.

Lorsque le gérant indépendant est amené à demander des informations

Les quelques principes qui suivent peuvent sembler n'être que d'aimables généralités. Tout est bien sûr une affaire de particularités d'un cas d'espèce.

Une demande d'information, voire une lettre de recommandation, sur un tiers ou sur un produit financier, doivent bien sûr être adressées à une personne ou entité dont la solvabilité paraît assurée. A défaut, la valeur de l'information ou de la recommandation attendues s'en trouve à certains égards diminuée.

Celui qui sollicite une information ou une lettre de recommandation demandera que celle-ci porte sur les aspects pertinents (*p. ex. compliance, litiges légaux, performances économiques, aspects réputationnels*), non seulement actuels, mais aussi passés.

...cont'd on page 10

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Responsabilité pour renseignements donnés à titre professionnel

...article de Me François Roger Micheli*

Par ailleurs, il faut exposer la raison pour laquelle l'information est sollicitée, et inviter celui qui est requis à fournir toute autre information ou indication qui pourrait être pertinente pour la décision à prendre. Ce dernier élément est particulièrement important afin que l'information attendue couvre également d'éventuels aspects ignorés par le demandeur, mais connus de celui qui donne l'information.

Lorsque le gérant indépendant est amené à donner des informations

La règle de base est évidente: les informations données doivent être (i) véridiques, (ii) objectives, et (iii) complètes. C'est précisément pour n'avoir pas accordé suffisamment d'attention à ce troisième aspect que, dans le cas commenté ici, la banque a perdu son procès.

Le cas échéant, il faut préciser, de façon limitative, sur la base de quelles vérifications et de quels documents l'information est fournie. Cette précaution permet de circonscrire efficacement la portée du renseignement donné. Dans le même contexte, la prudence élémentaire commande d'indiquer que l'information donnée ne constitue pas, à elle seule, une base suffisante pour prendre une décision en matière économique: l'information donnée ne saurait remplacer une *due diligence*.

A l'évidence, celui qui donne une information en perd le contrôle. C'est pourquoi il est utile de spécifier le contexte dans lequel l'information est donnée, et les fins auxquelles elle peut légitimement être utilisée.

Liée à ce dernier point, l'indication selon laquelle l'information donnée ne sera pas spontanément mise à jour dans le futur, n'est pas qu'une clause de style. Il s'agit au contraire d'un élément essentiel: dans l'affaire commentée ici, la banque aurait pu efficacement contrer certains reproches qui lui ont été adressés, si elle avait indiqué qu'elle n'entendait pas spontanément mettre à jour l'information donnée.

S'agissant de la nature objective de l'information donnée, il peut être approprié de signaler au destinataire les éventuels intérêts propres du donneur d'information. Cet élément n'a pas joué de rôle dans l'affaire commentée ici: il est de notoriété publique que les banques prélèvent des commissions de transaction et de dépôt sur les portefeuilles de leurs clients. Néanmoins, la pratique judiciaire enseigne que l'argument d'un (*prétendu*) conflit d'intérêts revient régulièrement dans la bouche de clients cherchant à mettre en cause la responsabilité de leur banque.

Une croyance persistante - mais erronée - veut qu'une information donnée gratuitement ne saurait entraîner la responsabilité civile de son auteur. S'il est exact que les informations données par pure complaisance n'engagent pas la responsabilité, il en va différemment dès que l'information est fournie à titre professionnel. Il suffit, pour engager la responsabilité de l'auteur d'une information, que celle-ci soit fournie dans un contexte général qui comporte pour lui des aspects économiques. C'est donc dans un contexte plus large (*que celui de la simple demande et fourniture d'une information*) qu'est examinée la question de savoir s'il s'agit d'une information donnée par pure complaisance, ou bien d'un renseignement engageant la responsabilité de son auteur. Le fait que le renseignement donné relève du domaine d'activité de la personne requise, est un indice de poids dans le sens de la seconde branche de l'alternative.

Enfin, il faut rappeler que les "*disclaimers*" à teneur standardisée ne constituent pas une protection efficace. L'affaire commentée ici illustre de façon particulièrement nette. Le client cherchait à se faire une idée sur le gérant indépendant et ses produits. L'indication, toute générale, donnée par le représentant de la banque et selon laquelle le risque maximal du client était "de tout perdre", ne permettait pas à ce dernier de se faire une idée correcte et adéquate du risque qu'il courait concrètement.

Conclusions

Le plus souvent, les renseignements et informations qui sont donnés à titre professionnel le sont à un moment où "tout va bien", et où d'éventuels éléments pouvant mitiger une appréciation positive donnée, paraissent négligeables.

Après que le problème ait éclaté, c'est un regard tout différent que l'on porte sur les mêmes faits, et des éléments tels que des irrégularités mineures, d'autres incidents passés, etc. prennent un relief qu'ils n'avaient pas au moment où l'information a été donnée.

L'information sollicitée d'un professionnel ne déploiera son importance et sa portée qu'une fois que les choses auront tourné mal. C'est cet aspect diachronique qu'il faut avoir présent à l'esprit, tant lorsqu'on demande que lorsqu'on donne une information à titre professionnel.

ME FRANÇOIS ROGER MICHELI
WWW.PPLEX.CH

ASSURANCE PROFESSIONNELLE

Exemple de Sinistres

**Pas de cas de sinistre
à signaler
dans cette édition.**

* * *

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.

ANALYSES & PLACEMENTS

Or: What Else?

Pour répondre à cette question, il est indispensable de comprendre ce qu'est l'or. Extrait du dictionnaire archéologique Le Petit Levy, OR: «**Khryos**» en grec, métal précieux. Même racine que crise «**Krisis**», situation qui exige une décision. L'or, malgré lui, sera toujours synonyme d'argent avant même celui de richesse.

L'or est le second métal découvert par l'homme après le cuivre, il y a 6000 ans. Utilisé dans les rites, il a ensuite permis la création monétaire afin d'effectuer des compensations dans les échanges économiques et de rembourser une dette. Indestructible, rare et difficile à extraire de notre croûte terrestre, il permet de stocker de la valeur dans le temps pour la transmettre de façon tangible.

Les Suisses ont une réputation d'excellence dans le raffinage de l'or et sont devenus dans ce domaine la plaque tournante avec près de 70% de l'or mondial qui transite par le pays. Jusqu'en 1992, la couverture en or de 40% du franc suisse était inscrite dans la Constitution du pays. Quand la Suisse est devenue membre du FMI, elle a dû abandonner cette couverture en or.

L'économiste Thomas Piketty, dit ceci sur l'or: «*la valeur de l'or n'est pas liée à la tradition, c'est plus fondamental que cela. L'or fait partie des archétypes qui constituent l'esprit humain au sens de Carl G. Jung et des alchimistes. L'or est un symbole et c'est pour cela qu'il est éternel. L'éternité du métal ne réside pas dans sa matière, mais dans son caractère symbolique ancré dans l'âme humaine, il est éternel et universel dans l'esprit humain.*»



L'or n'a pas d'émetteurs qui peuvent faire faillite, on ne peut pas l'imprimer, ni le dévaloriser. Pour Warren Buffet, acheter de l'or relève de la spéculation et non de l'investissement car il ne s'intéresse qu'aux actifs, mais l'or n'est pas un actif et à ce titre n'offre aucun rendement puisqu'il n'est pas risqué au sens de la théorie économique classique.



PAUL NOEL

MANAGING PARTNER

SWISS BULLION CORP GENEVA SA

Alan Greenspan a dit récemment «*L'or représente encore l'ultime forme de paiement dans le monde. Dans le pire des cas, la monnaie fiduciaire ne sera plus acceptée par personne, alors que l'or le sera encore.*»

L'or possède la caractéristique la plus demandée de la monnaie: la stabilité de valeur. Ainsi, lorsque 'le prix de l'or monte', la valeur de l'or ne change pas. Ce à quoi vous assistez en réalité, c'est à la baisse de la valeur des devises, dollar, euro ou yuan.

Le marché à terme de l'or reflète ce fait: le prix à terme de l'or reflète le taux d'intérêt implicite sur les prêts d'or, de la même façon que le prix à terme des devises reflète les différentiels de taux d'intérêt. À partir de cela, nous remarquerons que le taux d'intérêt implicite sur l'or est le plus bas, sur le long terme, de toutes les devises existantes.

Les véhicules d'investissement en or sont nombreux et plus ou moins complexes sur le plan des nombreux risques encourus. De la simple pièce de 1 oz (31 gr) au lingot de 400oz (12,5kg) pour l'or physique, au compte métal (*alloué ou non*) situé à l'actif du bilan d'une banque, vous pouvez aussi souscrire à un fonds ou un ETF investi dans l'or physique ou répliqué de manière synthétique au sous-jacent. Vous trouverez aussi des actions de sociétés minières, celles-ci

...cont'd on page 13

ANALYSES & PLACEMENTS

Or: What Else?



directement ou indirectement au travers de fonds, dont le risque est d'abord celui d'un investissement en actions. Enfin, toute une panoplie d'instruments financiers dérivés traités sur des marchés organisés ou de gré-à-gré.

Physique ou papier, les risques sont de nature différente, la formation des prix exprimée en devise, la logistique et les marchés aussi. Si vous souhaitez prévenir un risque de confiscation, ou l'utiliser en collatéral, l'or physique est plus indiqué.

Gestion active ou passive, que ce soit physique ou papier, l'or se gère activement en fonction des risques que l'on souhaite prendre dans une approche patrimoniale incluant les actifs tangibles, les besoins présents et des préoccupations trans-générationnelles. Les critères importants sont la liquidité, la fiscalité et l'authenticité.

Quand faut-il acquérir de l'or? Lorsque c'est possible et à la manière d'une assurance, c'est-à-dire sans se préoccuper de la survenance du sinistre. On ne souscrit pas une assurance la veille de l'incendie de sa maison, et on la garde ensuite. Sur le plan de l'histoire monétaire, nous sommes plutôt plus proches de la prochaine crise et nous éloignons chaque jour de celle de 1971. Il semble donc important d'avoir son assurance et de se demander si nos systèmes de second et troisième piliers Suisse en ont une?

Faut-il boudier l'or pendant certaines périodes? Probablement oui, lorsque les rendements des actifs déduits de l'inflation sont largement positifs, ce qui n'est plus le cas depuis quelques années.

Quelles sont les indicateurs à suivre? Ceux qui prédisent les crises structurelles et qui mesurent l'évolution entre notre sphère financière et la réalité économique. Ils sont de nature monétaire et économique plutôt que financier et technique. Le rapport entre la capitalisation boursière et le produit national brut d'un pays, ou l'évolution du rapport entre l'indice S&P 500 et le prix de l'or, sont parmi les plus pertinents. La discipline de modélisation des tendances et l'économétrie permettent de définir des tests significatifs de rupture sur de longue période.

En conclusion, la proportion optimale d'un investissement en or est difficile à définir dans un modèle qui cherche à maximiser le rendement attendu compte tenu d'un niveau de risque choisi. La littérature financière évoque un pourcentage entre 5% et 15% tout en reconnaissant sa contribution en terme de diversification des risques. L'investissement en or ne doit s'envisager que sous l'angle du risque et lorsque l'objectif et la contrainte du modèle d'allocation d'actifs doivent être inversé. En effet, il s'agit de définir un niveau de richesse minimum à garantir sur une ou plusieurs générations, exprimé par rapport à une panier de devises construit en adéquation avec une réalité économique et future. A ce but doivent venir s'ajouter des critères de poids standards, de pureté, d'origine et de fabrication, d'acceptation universelle par le plus grand nombre de contreparties, sans oublier l'authenticité permettant le niveau de confiance le plus élevé possible pour les transactions à venir.

Paul Noel
Managing Partner
Swiss Bullion Corp Geneva SA

ANALYSES & PLACEMENTS

Is the Gold Correction Over?

...article introduced by Philippe Jordan, Nordgestion, Member of GSCGI-SAIFA

Following information 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/670/gold-market-flash-note>

On balance, we think so. There are still some small flies in the ointment; the gold stocks are underperforming gold...a negative divergence that is often a sign of weakness...and the speculative positioning on COMEX is neutral rather than bullish. Silver is underperforming when it usually leads to the upside.

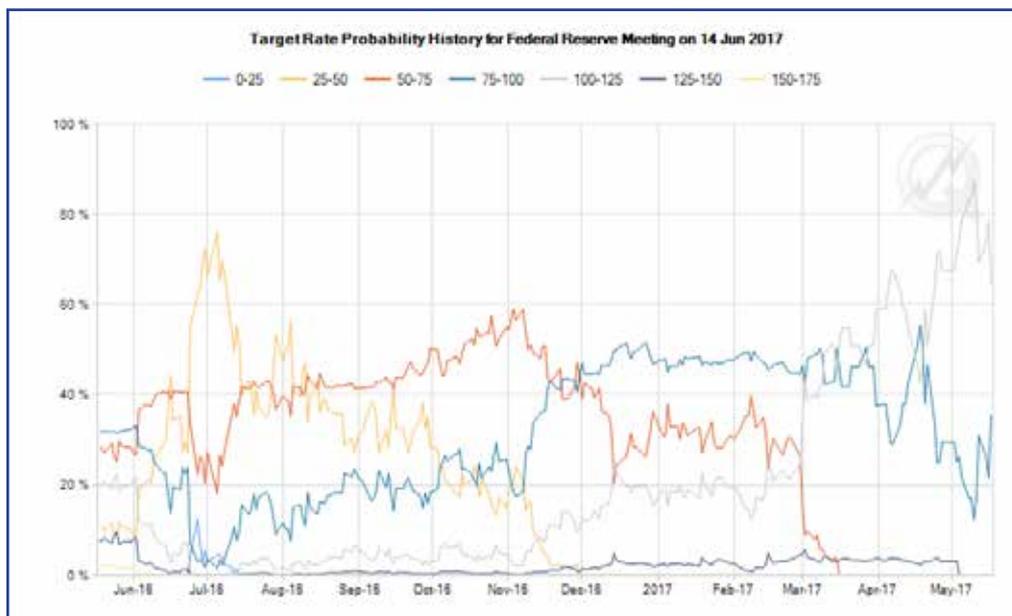
On the plus side, the spot gold chart looks good at this point. The price is now above both the 50dma and the 200dma. The 50dma crossed above the 200dma last Wednesday for the first time since falling below it back in November. The long-term downtrend line since 2011 is just \$25 away at this point at around \$1280.

But, to understand why the current correction may be over, it is important to understand what drove it in the first place. Gold was in the middle of a standard, run-of-the-mill correction prior to the US election. COMEX positioning and sentiment readings were very bullish and the market was in the process of working off the excesses when the election hit. Within days, a curious new narrative emerged called the reflation trade. The reasoning went like this: President Trump will follow through quickly on his promises of large tax cuts and higher spending on infrastructure and defense, thereby pumping up corporate

profits; inflation will accelerate; the Fed will raise rates faster than inflation; and the dollar will soar. The bottom line of this narrative: Buy stocks and industrial commodities and sell gold. The standard gold correction morphed into something worse.

There are some obvious logical problems with this chain of 'logic'. First, the Fed has never pre-emptively raised interest rates faster than inflation. Second, a higher dollar depresses export earnings and reduces inflation by undercutting commodity prices and the cost of imports. We also thought from the very beginning that there was almost no chance such a program could actually pass. It seems we were right about that.

Confidence in the Trump inflation trade is now fading. While it has taken longer than we had thought, the dollar is now weakening as uncertainties over Trump policies and Fed rate hikes have begun to assert themselves. The CME Fedwatch chart below is showing that the market now places the odds of a 25 basis point June rate hike (*the grey line*) at 73.8%, still high but down from 90% a little more than a week ago. The percentage expecting no rate hike in June (*the blue line*) has nearly tripled in that same time period to almost 36%.



...cont'd on page 15

ANALYSES & PLACEMENTS

Is the Gold Correction Over?

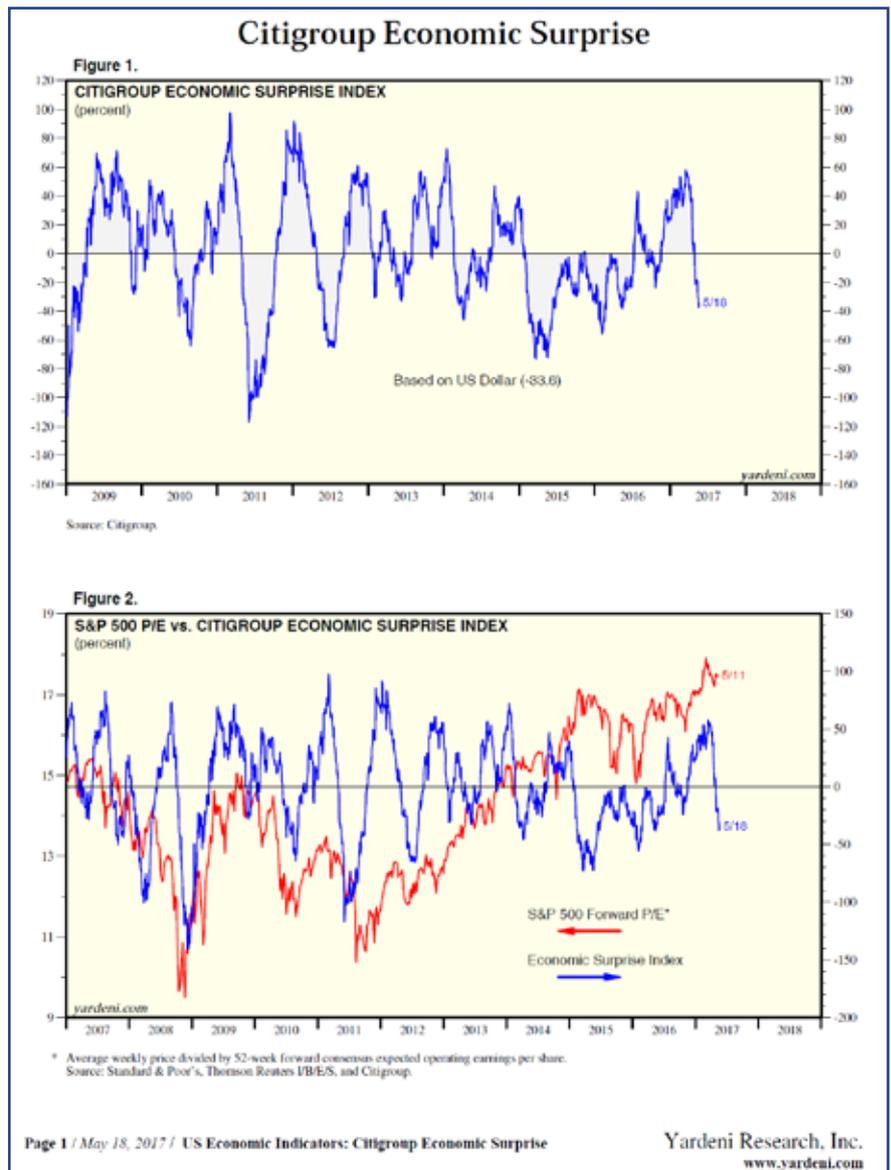
...article introduced by Philippe Jordan, Nordgestion, Member of GSCGI-SAIEA

This morning, the Fed's Jim Bullard stated in prepared remarks for a speech in St. Louis that *«financial market readings since the March decision have moved in the opposite direction»* of what would normally occur after a rate hike, adding *«this may suggest that the FOMC's contemplated policy rate path is overly aggressive relative to actual incoming data on U.S. macroeconomic performance.»* Bullard admitted that U.S. macroeconomic data have been relatively weak, on balance, since the Federal Open Market Committee (FOMC) met in March and raised the Fed Funds Rate. He said that economic growth is unlikely *«to move meaningfully»* this year, noting that *«tracking estimates for second quarter real GDP growth suggest some improvement from the first quarter, but not enough to move the U.S. economy away from a regime characterized by 2 percent trend growth.»*

Bullard also said that inflation and inflation expectations *«have surprised to the downside»*, noting that *«even if the U.S. unemployment rate declines substantially further, the effects on inflation are likely to be small»* and notes that *«labor market improvement has been slowing, perhaps close to a trend pace, given the current labor productivity growth regime.»*

Bullard has played the role of leading spokesman before. Back in 2014, as the market was plunging, he famously stopped the bleeding when, in a Bloomberg interview, he said that a *«logical response»* to the tumbling market, would be to *«delay the end of QE»* and he strongly suggested that *«QE4»* would be considered to prevent further market losses. The S&Ps exploded.

The turn down in the data Bullard alludes to is easily seen in Citigroup's Economic Surprise Index which nets out the economic reports that exceed



expectations and those that fall short. Below is the evidence. Note that the S&P 500 price-earnings ratio has diverged sharply from the economic data.

In our view, Bullard has signalled the approaching demise of the Trump inflation trade. The equity markets have not yet got the memo. In the midst of a manic bubble, all news is still good news...rate hikes or no rate hikes, inflation or no inflation, accelerated economic growth or not. But the prop under the run up in stocks and the narrative behind the correction in gold are fading. Wile E. Coyote has sprinted out over the edge of the cliff; he just hasn't looked down yet, in our opinion. When he does, we think equities and gold will begin to change places.

LE COIN TECHNIQUE

The parabolic acceleration of Bitcoin prices

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



www.mjtsa.com

The price of Bitcoins has risen more than tenfold since it bottomed in February 2015. Such a parabolic move can be compared to the rise in Silver or Gold towards 1980 or 2011, or the NASDAQ in the run-up to its 2000 top during the dot.com bubble. And indeed, the promise of a finite non Fiat universal currency, which is easy to store and transfer are huge. Amid capital flight out of China and legalization in Japan, Bitcoins are finding increased legitimacy either as a practical store a value or as the possible next international transaction currency. We hereby attempt to monitor this parabolic rise.

BTC/USD, BitStamp (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)

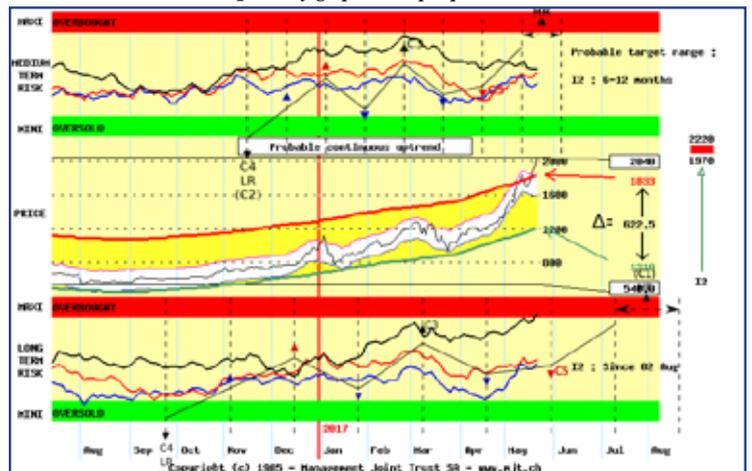


On both our oscillator series (lower and upper rectangles), an intermediate top is awaited towards mid year. Our past experience with such parabolic moves is that the timing of such moves is "broadly" accurate, which would mean that give and take a couple of months, a correction down should materialize between now and the Summer. From a Risk/Reward perspective, we have now surpassed our 'I' Impulsive targets up (right-hand scale). Our next and last level of price targets ('I2' Impulsive 2 up targets) would be between US\$2'300 and US\$ 2'700 (calculated as 2.3 to 2.7 times our historic volatility Delta added to the chart low). This is 15% to 35% above current levels. In the meantime, the 'C' Corrective down risk we can calculate is between 0.5 to 0.8 times our Delta, circa U\$ 450 to 730 or possibly 25% to 35% lower. This is more that the upside potential, yet in line with the three previous correction periods seen over the last 12 months. Hence, a top is approaching and the Risk/Reward is now at best neutral.

The two oscillator sequences we feature on our oscillator series (lower and upper rectangles) both show quite mature trends, which should top out between now and the Summer. The 'I2' Impulsive targets up have pretty much been reached (right-hand scale). The 'C' corrective downside potential we can calculate using our Delta of US\$ 622.5 are between US\$ 300 and US\$ 500. Hence, corrective potential to the downside now outweighs the current potential to the upside, again a sign of negative Risk/Reward.

Note: Monitoring such parabolic moves is often tricky. Considering a similar situation from the past may often prove quite useful. We encourage you to go back to the graph of Gold in the run-up to it peak in August 2011. The similarities between the price actions are very compelling, with what looks like an ABC 4th Wave before a final 12345 5th (when expressed in Elliott Wave terms).

BTC/USD, BitStamp (Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)



Concluding Remarks:

The acceleration up in recent months has been impressive, and speculation is intense, while a large Bitcoin/Yen carry trade position has probably rapidly been built up. It might be weeks, rather than months, before the next intermediate correction takes its toll. At this stage and current levels, we believe the Risk/Reward on Bitcoin prices has very much

deteriorated for now. [this market commentary was 'coined' on May 23rd AM CET]

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

LE COIN TECHNIQUE

Reduce Nikkei from Overweight to Market neutral

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

In November 2016, we recommended to overweight the Nikkei based on rising Relative strength versus S&P500, on a break above the weekly Cloud near 18000 and on a declining trend for the Yen index. Now, six month later, we recommend to reduce to market weight the Nikkei and to increase instead the Eurostoxx50 to overweight.

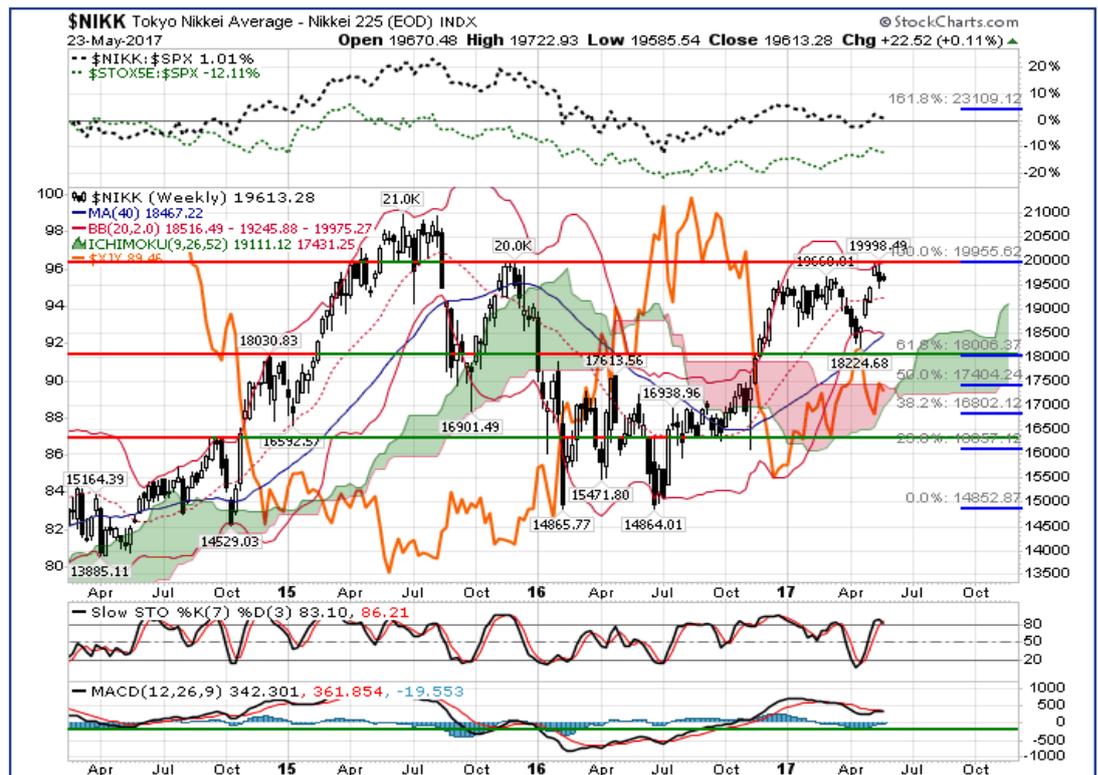
Indeed, the Nikkei rose to 19600 during the first quarter of 2017, had a minor dip to 18250 in April and rose again to test the key resistance near 20000. As usual, for a key psychological level as round number levels are, there is currently a pause, which corresponds also to a minor rebound of the Yen index (*in orange on the central panel*). However, the Relative strength ratio of Nikkei versus S&P500 has not made a higher high as the Nikkei rose to 20000. This is a case of divergence, suggesting a geographical rotation away from Japan toward other areas, like Europe. Indeed, the relative strength of Eurostoxx50 versus S&P500 was doing a 'higher high' during the comparable period and had been rising steadily since the mid of the first quarter 2017. Furthermore, the Nikkei made in June-July 2015 an important top near 21000, which has not been retested since and will constitute a second major resistance if the Nikkei is able to extend its advance above 20000. Such

extension is hindered by the weekly Stochastic, which is already in the overbought area and has crossed down recently. This means that the rise above 20000 could become a slow and difficult process in coming weeks, although the uptrend of the Nikkei is not really put into question as long as the Nikkei is above the rising Moving average 20-week (19245) and above the rising Moving average 40-week (18467). Furthermore, in July 2017, one note that the weekly upper cloud is rising to 18500, which, if broken down, would become a strong signal that the Nikkei uptrend is in danger. So far, the recommendation to downgrade the Nikkei from overweight to neutral in favour of Eurostoxx is a preventive measure based on the slowing down of momentum and on the weakening of the Relative strength of Nikkei versus S&P500 and it is suggested as the Nikkei is close to the high of the last 18 months. The trend of the Relative strength of an index is a key parameter, which needs to be monitored carefully. We are confident that it is giving the right kind of clues for the next six months at least.



Graphique:

Nikkei with weekly candlesticks with Moving averages 40 and 20 weeks surrounded by Bollinger Bands. Note also in orange the Yen index. On the upper panel are in black dash the Relative strength of Nikkei versus S&P500 and solid green the Relative strength of Eurostoxx versus S&P500. On the lower panel are located the weekly Stochastic & MACD.
Source: Stockcharts.com



SEC approves 4x leveraged ETFs

by Nicole Bullock and Joe Rennison in New York

[...] The regulator approved the ForceShares Daily 4X US Market Futures Long Fund, which will use the ticker **UP**, and ForceShares Daily 4X US Market Futures Short Fund, which will use the ticker **DOWN** [...]

[...] The former is designed to produce four times the daily performance of the S&P 500 index futures and the latter four times the inverse of the daily performance of index futures. [...]

[...] The approval marks a shift in the approach of the regulator, which ... SEC proposed a rule in 2015 that would put a stranglehold on highly leveraged ETFs ... The ForceShares product would avoid the rule regardless because it has registered as a commodity pool, not as an investment company [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/a5af4864-3053-11e7-9555-23ef563ecf9a>

Source: *Financial Times* - May 4, 2017

CFB

Irish central bank examines regulation of ETFs ...

by Jennifer Thompson

[...] Ireland's central bank has become the latest regulator to call for greater scrutiny of how the \$4tn exchange traded fund (ETFs) industry works [...]

[...] and whether existing guidelines are adequate in light of the industry's astronomical growth [...]

[...] "We are entering a period globally where regulators are going to start looking at ETFs again," said Sean Tuffy, head of regulatory intelligence at Brown Brothers Harriman, the bank [...]

[...] "To date, it is the most high-profile regulator to release a discussion paper" [...]

[...] The central bank said it was not always clear who the ultimate beneficial owner of an ETF was and "there is an inherent difficulty" with current regulation in determining this [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/1f3afa7a-3bb2-11e7-ac89-b01cc67cfec>

Source: *Financial Times* - May 21, 2017

CFB

Quadruple-Levered ETF? SEC Hits Pause on Its Approval of an Exotic Investment

by Dave Michaels and Chris Dieterich

[...] Commissioners' review could reverse or uphold earlier decision by the SEC's staff to approve the risky, new products [...]

[...] The commission's decision means the earlier approval—given by the SEC's staff, not the politically appointed commissioners—has been put on hold and doesn't allow the ForceShares Daily 4X US Market Futures Long Fund and Short Fund to begin trading, the people said [...]

[...] The commission, which currently has three members, ultimately could reverse or uphold the staff's decision, but the move puts more scrutiny on a product approval that took many by surprise [...]

Read more: <https://www.wsj.com/articles/sec-reconsidering-staff-approval-of-first-quadruple-leveraged-etf-1494970106>

Source: *The Wall Street Journal* - May 16, 2017

CFB

Are You Really Crazy Enough to Buy a Quadruple-Leveraged ETF? ...

by Jason Zweig

[...] Volatility is back — but the latest way of trying to make money off it is wildly risky [...]

[...] a closer look at these funds shows how easy it is for investors to get scorched when they play with fire — and how hard it still can be to get the information you need on risk [...]

[...] according to the disclosures in ForceShares' offering document ... the maximum loss shown in tables is less than 11%, although the prospectus does warn that the funds aren't suitable for long-term holders and "you could incur a partial or total loss of your investment" [...]

[...] All told, leveraged and inverse ETFs have a combined \$43.6 billion in assets, according to ETF.com. If speculators want to double, triple or even quadruple their bets, well, it's a free country [...]

Read more: <https://blogs.wsj.com/moneybeat/2017/05/19/are-you-really-crazy-enough-to-buy-a-quadruple-leveraged-etf/>

Source: *The Wall Street Journal* - May 19, 2017

CFB

ETF providers float idea of setting up their own market indices

by Robin Wigglesworth and Stephen Foley

[...] Discussions remain internal but reflect frustration about fees paid to S&P and MSCI [...]

[...] Executives at some of the big providers of exchange traded funds have floated the idea of forming an industry “co-operative” to create stock market indices rivalling those from S&P, FTSE and MSCI as pressure to cut costs in the passive asset management industry intensifies [...]

[...] A ferocious price war has driven down the fees that asset managers can charge for ETFs, meaning index licensing costs eat up more of their profit margin [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/e20327d8-3b05-11e7-821a-6027b8a20f23>

Source: *Financial Times* - May 24, 2017

CFB

Leveraged ETFs Raise the Ante

by Lewis Braham

[...] *“WHAT ARE LEVERAGED ETFS good for, as far as most investors are concerned?”* asks Morningstar analyst Ben Johnson. *“Absolutely nothing. Think of it as speculation cubed”* [...]

[...] At the end of 2015, the Securities and Exchange Commission (SEC) proposed rules that would limit the use of derivatives to increase leverage. If adopted, they'd probably eliminate triple-leveraged ETFs [...]

[...] now a new firm has joined the fray, which avoids the new SEC derivative rule altogether. It is ForceShares, which plans to launch a 4X, or quadruple-leveraged fund, the ForceShares Daily 4X US Market Futures Long fund ... ForceShares will not be considered a stock fund because it would use futures contracts [...]

[...] *“An investment company, by definition, invests in securities,”* says Jay G. Baris, a securities lawyer at Morrison & Foerster. *“If a company is investing in futures contracts primarily and not securities, it is not necessarily an investment company”* [...]

Read more: http://www.barrons.com/articles/leveraged-etfs-raise-the-ante-1491627055?mod=BOL_hp_mag

Source: *Barron's* - April 8, 2017

CFB

The Quants Run Wall Street Now

by Gregory Zuckerman and Bradley Hope

[...] For decades, investors imagined a time when data-driven traders would dominate financial markets. That day has arrived [...]

[...] *“A decade ago, the brightest graduates all wanted to be traders at Wall Street investment banks, but now they're climbing over each other to get into quant funds,”* says Anthony Lawler, who helps run quantitative investing at GAM Holding AG [...]

[...] Quel était le contexte notre infographie animée. [...]

Read more: <https://www.wsj.com/articles/the-quants-run-wall-street-now-1495389108>

Source: *The Wall Street Journal* - May 22, 2017

CFB

Fannie and Freddie Endgame Takes Shape

by Aaron Back

[...] Mnuchin's willingness to consider a government backstop for the mortgage market draws little notice [...]

[...] A fight is brewing between the U.S. Treasury department and the Federal Housing Finance Agency over Fannie Mae and Freddie Mac [...]

[...] The recent news around these two government-controlled housing giants has focused on an intragovernmental dispute over whether they will continue to pay their full quarterly profits to the U.S. Treasury, as they have since 2012 [...]

[...] Less noticed has been Treasury Secretary Steven Mnuchin's opening of the door for the first time to an explicit government guarantee for the mortgage market [...]

[...] These plans would dramatically restructure Fannie and Freddie, and put in place a federal guarantee on certain mortgage securities. This protection would kick in after private investors have taken initial losses through the new “credit risk transfer” market. [...]

Read more: <https://www.wsj.com/articles/fannie-and-freddie-endgame-takes-shape-1495618202>

Source: *The Wall Street Journal* - May 24, 2017

CFB

GLOBAL EVENTS

**Les membres du GSCGI bénéficient de 50% de réduction
sur le frais d'accès au Forum**

Nouveau format: 'on invitation only'

**Contact: Kevin Roulet, Chief Forum Coordinator ...
kroulet@cifango.org**



**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

**30 MAI - 1 JUIN, 2017
HOTEL HERMITAGE
MONACO**

15^{ème} FORUM INTERNATIONAL DE LA CIFA

**“OUTSIDERS” AU POUVOIR:
VONT-ILS DÉMOLIR LE MODÈLE EXISTANT?
QUEL NOUVEAU MODÈLE PROPOSENT-ILS?**

**Participation exceptionnelle de Hauts Représentants:
des Nations Unies - ECOSOC - G77 - G20 - ICC - EU
et de la Fondation Ethique et Economie, Académie des Sciences
Morales et Politiques, Paris**



en partenariat avec: Les Echos

Programme du Forum et informations: kroulet@cifango.org
www.cifango.org

AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner- conférence 16 Juin 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, organisé en collaboration avec **IG Bank S.A., Membre Partenaire du GSCGI ...**



Les thèmes suivants, d'actualité certaine et de grand intérêt pour les gestionnaires de fortune indépendants, gestionnaires de fonds d'investissements et analystes financiers, seront présentés:

- 1. Les marchés mondiaux proches de leur plus haut historique, faut-il vendre?** par Andreas Ruhlmann
- 2. Avantages de traiter les actions via CFD (Contrat pour Différence) par rapport aux actions classiques?** par Gordon Urquhart



Andreas Ruhlmann, diplômé de la John Molson School of Business à Montréal et détenteur du CAIA (Chartered Alternative Investment Analyst), a évolué plus de 10 ans au cœur des salles de marchés de Saxo Bank et de la Banque Nationale du Canada. Il rejoint IG Bank en février 2014 afin de mettre son expérience au profit des clients Premium de la banque. Spécialiste du marché des devises, des actions et en analyse technique, Andreas développe également de nombreuses formations sur les stratégies de trading, l'analyse graphique, la gestion de risque et la psychologie du trader. Découvrez les formations sur www.ig.com



Gordon Urquhart est diplômé de la Business School de Lausanne. Il a commencé sa carrière à New York en tant que distributeur nord-américain pour Blancpain et Audemars Piguet avant de passer à des rôles de 'management' pour Thomson Reuters et SunGard Global Trading (maintenant FIS). Gordon a rejoint IG Bank en 2014 pour développer les activités institutionnelles de la banque en Suisse et au Liechtenstein. Il est aussi le vice-président du Wine & Business Club à Genève.

PROGRAMME

Date **Vendredi, 16 Juin 2017**
LIEU IG Bank, 42 rue du Rhône, 1204 Genève
12h00 Enregistrement
12h15 Présentations & Session Q&A
13h10 Conclusion du GSCGI
13h15 Déjeuner et networking
14h00 Fin de conférence

Le repas, en fin de conférence,
est généreusement offert par
IG Bank S.A.

Prière de vous inscrire avant le mercredi, 14 juin 2017, par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

June 16, 2017/ Geneva — Orateurs: Andreas Ruhlmann & Gordon Urquhart, IG BANK S.A., Membre Partenaire du GSCGI

Sep. 15, 2017/ Geneva — Orateur: *tba*, Banque Pâris Bertrand Sturdza, Membre Partenaire du GSCGI

* * *

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, May 9 — Zürich: Der Reverse-Convertible: Ein kontinuierlicher Erfolg!

...article de Patrick Oberhaensli



PATRICK OBERHAENSLI

Fondateur et CEO

EVOLIDS FINANCE LLC



Patrick Oberhaensli est le fondateur et CEO d'EVOLIDS FINANCE Sàrl, société suisse indépendante et innovatrice spécialisée dans le conseil en investissement quantitatif et la formation spécialisée en finance. Il débuta sa carrière auprès d'une grande banque suisse, où il a occupé des postes à responsabilités dans l'Audit Interne, l'Investment Banking et l'Institutional Advisory. Il a également été Head of Institutional Sales Switzerland chez un leader néerlandais de l'Asset Management. Fort d'une expérience professionnelle de plus de 24 ans, Patrick Oberhaensli a acquis une large expérience dans de multiples domaines tels que les dérivés/produits structurés, les stratégies quantitatives et les méthodes de valorisation ainsi que dans les investissements alternatifs. Patrick est titulaire d'un Master du Swiss Federal Institute of Technology et est également détenteur de différents diplômes avec notamment le CFA, le CMT, le FRM, le PRM, l'ACI Diploma et l'ERP.

Immer zuverlässig und dies seit vielen Jahren, haben wir, unter der Schirmherrschaft der Gruppe und dem ‚Sponsoring‘ unseres Mitgliedes Cornèr Bank AG, die 4. Konferenz 2017 über das Thema „Reverse Convertible“ - ein ziemlich komplexes Finanzprodukt (*allgemeine Meinung*), als ergänzende Lösung für ein effizientes Portfoliomanagement, organisiert. Der Moderator, **PATRICK OBERHAENSLI** (*Gründer und CEO EVOLIDS Finance LLC*) referierte auch über den sehr wichtigen Aspekt der Eignung, welchen jeder Vermögensverwalter und Anleger nie ignorieren sollte, wenn er Investmentprodukte mit einem klaren Risiko-Rendite-Profil, wie den Reverse Convertible wählt. Dies bedeutet insbesondere, dass der Anlageberater auf derivative Produkte entsprechend geschult werden sollte. Die Veranstaltung illustriert die kontinuierlichen Bemühungen der SVUF im Bereich der Weiterbildung ihrer Mitglieder sowie anderen Akteuren der Finanzwelt, da unsere Konferenzen für den gesamten Finanzplatz zugänglich sind. Die Konferenz fand am 9. Mai 2017 in deutscher Sprache in Zürich statt.



Der Reverse Convertible hat eine grosse Nachfrage an den Finanzmärkten, sagt Patrick Oberhaensli und dies seit fast 20 Jahren. Es ist ein strukturiertes Produkt, das eine erhöhte Rendite ermöglicht, wenn der Anleger einen stagnierenden Ausblick auf den zugrundeliegenden Wert hat. Der Anleger soll dies nur als Teil eines diversifizierten Portfolios verwenden, da er synthetisch „long“ auf den zugrundeliegenden Wert ist.

Der Reverse Convertible wurde bei einer grossen Schweizer Bank entwickelt und war auf Anhieb ein Erfolg. Er ist die Antwort auf eine (*latente*) Nachfrage nach Finanzprodukten, welche von hochqualifizierten Finanzexperten entwickelt wurde.

Sponsor of this conference:

CORNÈR



Membre Partenaire du GSCGI

...cont'd on page 23

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2017, May 9 — Zürich: Der Reverse-Convertible: Ein kontinuierlicher Erfolg!

...article de Patrick Oberhaensli

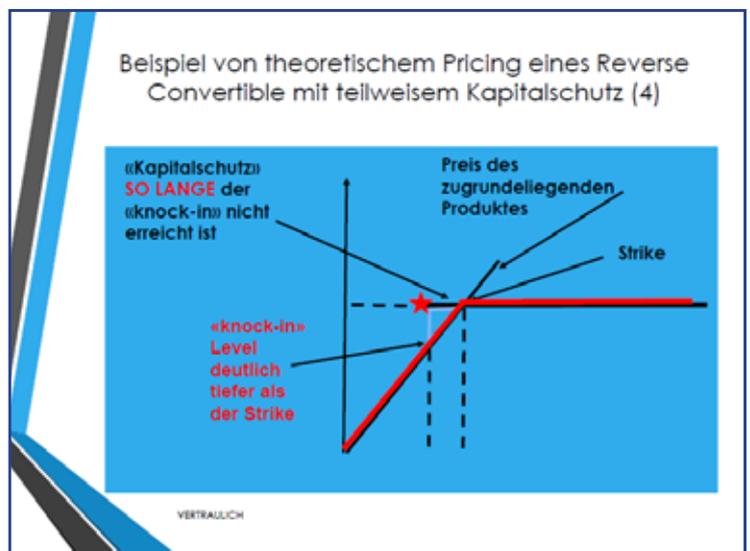
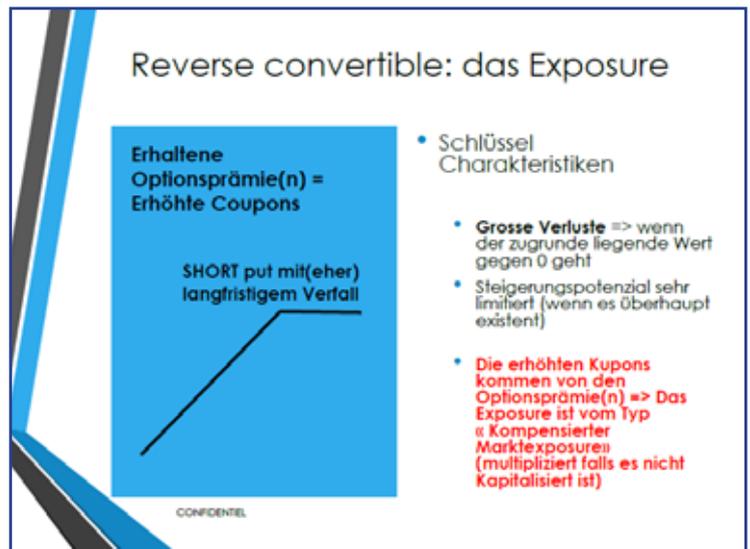
Der Reverse Convertible ist ein relativ einfaches strukturiertes Produkt ohne Hebelwirkung, sagt Patrick Oberhaensli. Der erste Reverse Convertible in USD wurde mit dem zugrundeliegenden Wert Philip Morris strukturiert und funktionierte wie „gewünscht“ aus der Sicht des Anlegers. Er ist besonders nützlich, wenn der Preis der zugrundeliegenden Aktie über einen mehr oder weniger langen Zeitraum stagniert - oder zumindest gegenüber dem Anfang an - denn ein Anleger eines Reverse Convertibles bekommt einen erhöhten Coupon durch die erhaltenen Optionsprämien. Es besteht ein Marktrisiko des zugrundeliegenden Wertes sowie das Emittenten-Risiko, mit welchem institutionelle Anleger wie Pensionskassen gut vertraut sind.

Patrick Oberhaensli bezieht sich auf das Profil einer Option, welches einem „Short-Put“ entspricht. Die „kapitalisierte“ Struktur der Strategie eliminiert praktisch das Kreditrisiko des Anlegers für den Emittenten. Für einen einfacheres Hedging kann der Emittent auch gleichzeitig ein Call-Warrant auf den gleichen zugrundeliegenden Wert verkaufen. Darüber hinaus könnte auch die Rendite des Reverse Convertible verbessert werden.

Es gibt mehrere mögliche zugrundeliegende Werte eines Reverse Convertible. Neben der Einzelaktie können auch zum Beispiel Aktien- und Rohstoffindizes sowie Anleihen als zugrundeliegenden Wert dienen.

Patrick Oberhaensli beruft sich in seiner Präsentation auf ein theoretisches Beispiel für den Preis eines Reverse Convertibles mit partiellem Kapitalschutz: Ein komplizierterer Fall als ein konventioneller Reverse Convertible mit einer exotischen Option (siehe Infografik oben rechts).

Weiter zeigt Patrick Oberhaensli die Möglichkeiten des Reverse Convertible in den verschiedenen Aktienmärkten auf - ob auf der Ebene der Regionen, Sektoren oder der verschiedenen Stilrichtungen und dies unabhängig von den im Moment niedrigen Volatilitäten der entwickelten Länder. Zusätzlich kann ein Reverse Convertible durch andere strukturierte Produkte ergänzt / ersetzt werden, wenn sich die Erwartung des Anlegers verändert (von stagnierenden hin zu steigenden Märkten zum Beispiel mit ein Call-Warrant), dies unterstreicht die Wichtigkeit eines Portfolio-Ansatzes (gegenüber dem Ansatz des Produkttyps).



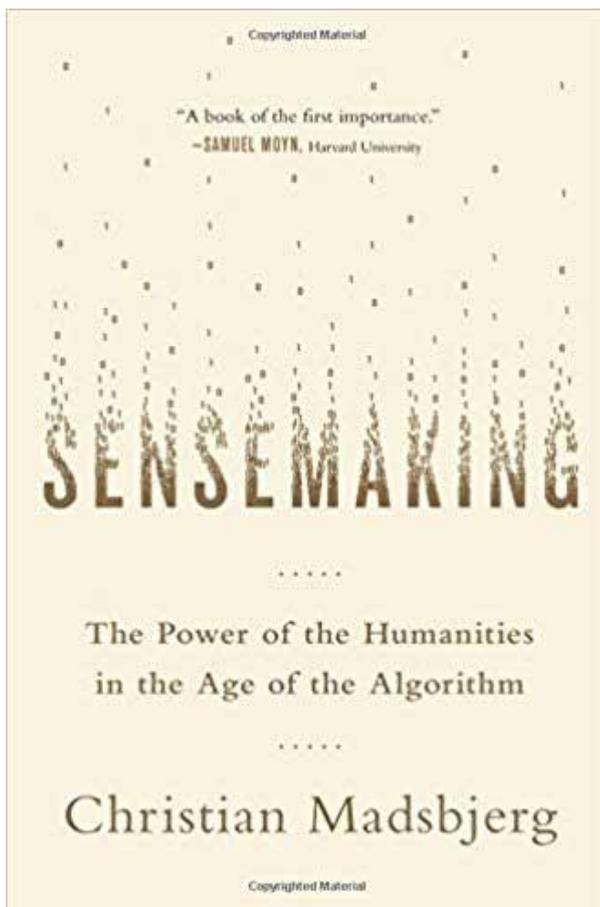
Abschliessend gibt uns Herr Patrick Oberhaensli eine Vorstellung von der Bedeutung des Reverse Convertible in der Schweiz. Basierend auf den Statistiken der SNB (Nationalbank), erreichen die Renditeoptimierungsprodukte im Januar 2017 ein Volumen von CHF 53 Milliarden bezogen auf das Gesamtvolumen von CHF 187 Milliarden Strukturierter Produkte. Der Reverse Convertible sollte eine erfolgreiche Zukunft angesichts der Flexibilität der Produktkonstruktion sowie dem Entwicklungspotential haben.

Ein eher komplexes Thema, aber unserem Publikum sehr gut erklärt.

BOOK REVIEW

SENSEMAKING: The Power of the Humanities in the Age of the Algorithm

by Christian Madsbjerg



Sensemaking: the new book by ReD Associates' US Director, Christian Madsbjerg

Inspired by his work with companies like Ford and Coca-Cola, Madsbjerg's Sensemaking is a provocative stand against the "tyranny" of the algorithm and an impassioned argument that human intelligence, informed by the study of the humanities, remains essential to success.

We live in the age of algorithms. But what happens when number crunching fails to solve a company's problems? Madsbjerg argues that many of today's biggest success stories stem not from "quant" thinking but from deep, nuanced engagement with the culture, language, and history of customers. He calls this technique "sensemaking" and illustrates how business leaders, entrepreneurs, and individuals can use human science tools to innovate and solve their thorniest problems.

In a time when liberal arts graduates fear for their prospects, Sensemaking is a welcome, transformative vision for success in the twenty-first century.

REVIEWS AND MENTIONS

"Madsbjerg's readalike for Malcolm Gladwell's Blink (2005) and Daniel Kahnemann's Thinking Fast and Slow (2011) makes a fascinating guide for those interested in the thinking habits of experts as wide-ranging as architect Bjarke Ingels, financier George Soros, singer Judy Garland, and poet T. S. Eliot." — Booklist

"At Ford, we believe the key to creating products and experiences that truly make people's lives better is to deeply understand our customers. Technology alone isn't enough... In SENSEMAKING, Christian Madsbjerg explains with depth and structure how this is done." — Mark Fields, president and CEO, Ford Motor Company

"This is essential reading for anyone in the world of business and everyone with a concern for how human beings make sense of their world. Highly recommended." — Simon Critchley, Hans Jonas Professor of Philosophy, The New School

"Madsbjerg has a bone to pick with American society's reliance on algorithms and big data. This trend is coming, he warns, at the cost of a devaluation of human judgement... The directive to take a wide-angle view of problems is valid and the argument is strong." — Publishers Weekly

"Companies must master not just big data, but thick data—insight into culture, history, and the social structures underlying human behavior. SENSEMAKING is the road map for how this works, and it is essential reading for anyone looking to thrive in a world of digital disruption." — Francisco D'Souza, CEO, Cognizant

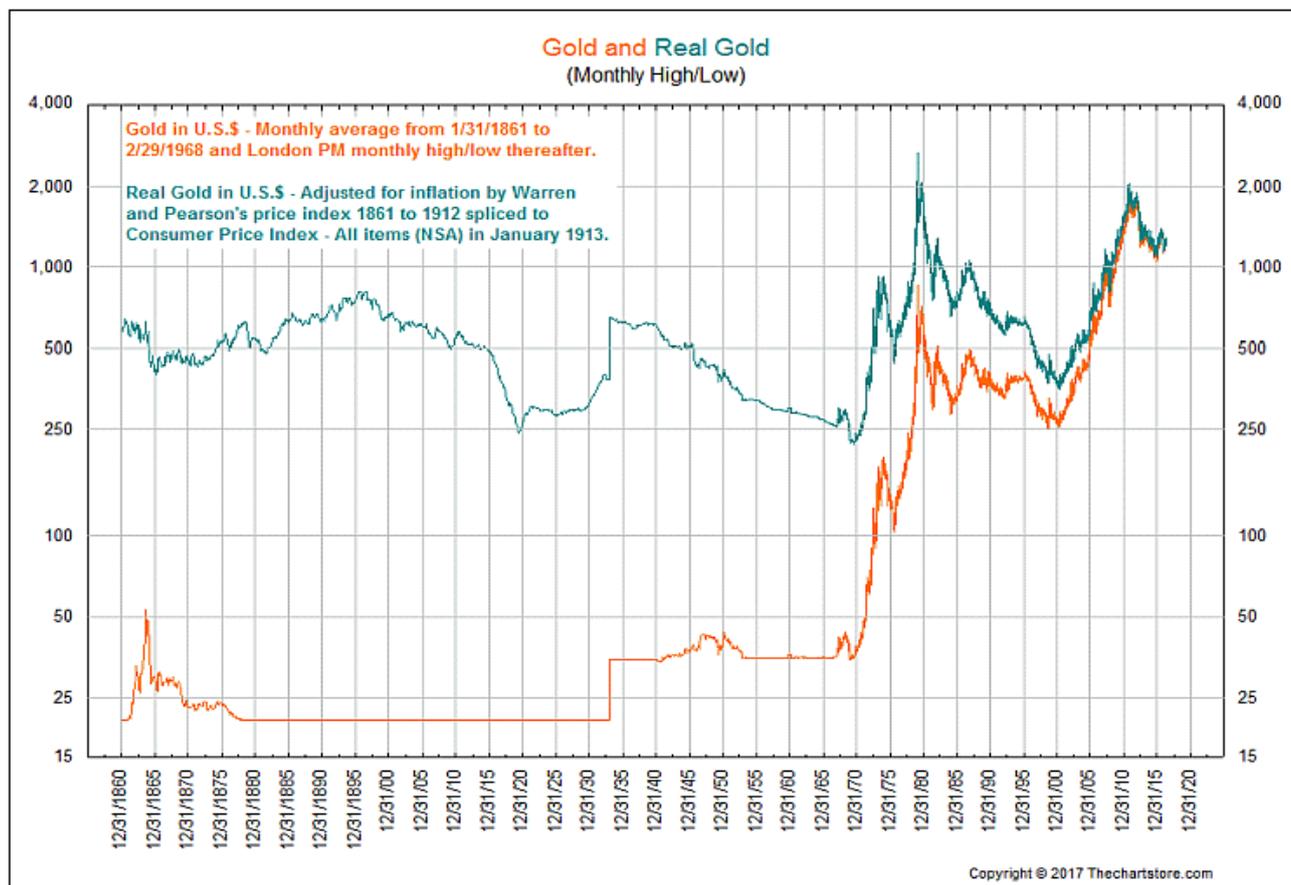
"Christian Madsbjerg's SENSEMAKING is a powerful defense of human intelligence to solve problems. Anyone who dreams of leading a company should read it—and heed his wonderfully contrarian advice." — Jeffrey Fox, bestselling author of How to Become CEO and How to Become a Rainmaker

"With roots in Aristotle, SENSEMAKING calls on humanists to reinterpret their contribution while showing others how they cannot do without it. It is a book of the first importance." — Samuel Moyn, author of The Last Utopia: Human Rights in History and Jeremiah Smith, Jr. Professor of Law and Professor of History, Harvard University

Read more: <http://www.redassociates.com/sensemaking/>

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Gold and Real Gold versus Interest Rates' trend



As Fed Minutes signal that central bank's officials are ready to raise rates again at their June policy meeting, it would indeed be legitimate for investors to question if Fed action on fed funds would ripple across the yield curve. A look at historic 10-year and 30-year Treasury yields graphs (*not shown here*) show a downward trend. Then, would historic gold and real gold (*from 1860 to present, shown above*) offer valuable insights? Hardly! There is no inflation! Even the hoped for 2% inflation remains a mirage! Would this imperil the Fed shrinking of its \$4.5 trillion in holdings of Treasury and mortgage securities (*apparently planned for later this year, according to market rumors*)?



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

Historical Graph: courtesy of www.thechartstore.com

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 JUIN 2017

IG BANK — www.ig.com

AUGMENTEZ LA PUISSANCE DE MT4 AVEC **IG BANK**

Boostez MetaTrader 4 grâce au No.1*
du courtage en ligne des CFD

18 EXTENSIONS GRATUITES

POUR UNE ANALYSE EN PROFONDEUR ET UNE EFFICACITÉ AMÉLIORÉE

TRADING EN
CONTINU
SANS
TIERCES
PARTIES



VPS GRATUIT,
VOS ORDRES
S'EXÉCUTENT
MÊME
LORSQUE
VOTRE
ORDINATEUR
EST ÉTEINT

UN ACCÈS PLUS VASTE AUX MARCHÉS 24H/24
POUR PLUS D'OPPORTUNITÉS

IG.com

ACTIONS | FOREX | INDICES | MATIÈRES PREMIÈRES

IG BANK

*No.1 du courtage en ligne des CFD dans le monde en termes de revenus, hors Forex (source : états financiers publiés en octobre 2016)