



# L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE: UN MODÈLE DE CRÉATION DE VALEUR

## L'ESG EST DEVENU SOLUBLE DANS LA «FINANCE FINANCIÈRE»

CONSEIL ET GESTION DURABLE  
AU SERVICE DES INVESTISSEURS



NOTRE MISSION

*Renforcer vos performances financières.*

NOTRE ENGAGEMENT

*Accroître des valeurs sociétales et économiques.*

CONINCO   
*Sustainable finance*

CONINCO Explorers in finance SA  
VEVEY - GENÈVE  
www.coninco.ch

SUPERVISÉ  
PAR LA FINMA  
DEPUIS 2012

Membre du GSCGI

## SOMMAIRE

### 3 EDITORIAL

### 4-11 SPONSOR DE MARS 2021

### 12-14 LES MEMBRES DU GSCGI

### 15-23 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### 24-26 ASSURANCE PROFESSIONNELLE

### 27-28 IN GLOBO

### 29-31 ANALYSES & PLACEMENTS

### 32-33 LE COIN TECHNIQUE

### ... GLOBE EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES

### ... LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI

### 34 BOOK REVIEW

### 35 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS

### 36 SPONSOR DE MARS 2021

**Audition du GSCGI en faveur des 'Conseillers' — Hearing of GSCGI-SAIFA in favor of the 'Advisors' ...** *Le Conseil du GSCGI — GSCGI-SAIFA's Board*

**(1) L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE: UN MODÈLE DE CRÉATION DE VALEUR, (2) L'ESG EST DEVENU SOLUBLE DANS LA «FINANCE FINANCIÈRE» ...** *CONINCO Explorers in finance SA, Membre du GSCGI*

**FECIF informs...** *NewsFlash 23, 22, 21, 20/2021 (EIOPA, ESMA, EU Council, EC)*  
**CIFA informs...** *TRUSTING #14 is available on the new website*

**(1) Tribunal fédéral ... Contrat de gestion de fortune. (Borel & Barbey); (2) La FINMA a adopté la réglementation subséquente à la LSFIn et à la LEFin. (Borel & Barbey); (3) Nemo tenetur — Obligation de collaborer et droit de se taire CDBF; (4) Condamnation d'un compliance officer... CDBF; (5) Éclaircir les faits avant un procès? CDBF.**

**Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI Soumis aux nouvelles normes FINMA? Cette offre exclusive est faite pour vous! ...** *Patrimogest SA, Membre du GSCGI*

*various by CFB*

**2021: L'année de la reflation**

*Michel Girardin—GADD Wealth Management, Membre du GSCGI*

**(1) Rotation from Growth into Value versus US 10-year Yield and S&P500 ...** *B. Estier, BEST; (2) USD/CHF may bounce into midyear ...J.F.Owczarczak,MJT; both Members of GSCGI*

### COVID-19

### RUBRIQUES CONFÉRENCES ET RÉUNIONS MENSUELLES TEMPORAIREMENT INTERROMPUES

**Comment peut-on être Européen? Éléments pour une philosophie de l'Europe. ...** *de Jean-Marc Ferry*

**The Money Boom Is Already Here ...** *WSJ article a/o Feb 21,2021; Historical graph by The Chart Store // Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI*

**CONINCO Explorers in finance SA—www.coninco.ch—Membre du GSCGI**

## Editeur: G S C G I

### Secrétariat Général:

7, rue François Versonnex  
CH - 1207 Genève / Suisse  
Tél. +41 (0) 22 736 18 22  
secretariat@gscgi.ch

Information contained herein is based on articles obtained from the authors, recognized statistical services, issuer reports or communications, or other sources, believed to be reliable. However, such information has not been verified by GSCGI, and GSCGI does not make any representation as to its accuracy or completeness. Any statement nonfactual in nature constitute only current opinions, which are subject to change.

Les informations contenues dans le présent document sont basées sur des articles obtenus auprès des auteurs, des services statistiques reconnus, des rapports ou communications des auteurs, ou d'autres sources jugées fiables. Toutefois, ces informations n'ont pas été vérifiées par le GSCGI, et le GSCGI ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Toute déclaration de nature non factuelle ne constitue que des opinions courantes, qui sont sujettes à changement.

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

## ÉDITORIAL

### Audition du GSCGI en faveur des 'Conseillers' — Hearing of GSCGI-SAIFA in favor of the 'Advisors'

Le Conseil du Groupement a le plaisir de vous informer que le GSCGI a fait partie des auditions de la Commission des Affaires Juridiques du Conseil National (CAJ-CN) le 4 février 2021, concernant la révision de la loi sur le blanchiment d'argent (LBA) qui visait à assujettir aussi les Conseillers à la LBA et à l'obligation d'annonce de soupçons fondés au MROS.

En cette occasion, le Groupement s'est positionné comme suit:

- Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI) conteste l'opportunité de soumettre à la Loi sur le blanchiment d'argent (LBA) des personnes qui, comme les Conseillers en gestion, se bornent à conseiller leurs clients sans disposer d'aucun pouvoir sur leurs comptes.

... et, après avoir apporté des arguments appropriés et factuels tant sur le plan national qu'international, termine son audition par ...

- Fort de telles constatations, le GSCGI ne peut que s'opposer à la soumission des Conseillers à la LBA.

Mission accomplie, vu que le 5 février, *'La commission du National s'est désormais ralliée aux sénateurs, indiquent vendredi les services du Parlement. Par 13 voix contre 9 et 3 abstentions, elle a notamment décidé de biffer les dispositions concernant les «conseillers». Cette catégorie ne sera donc pas soumise à la loi'* ... voir [article Allnews](#).

N'hésitez pas à en informer vos collègues 'Conseillers' et à leur recommander de rejoindre le Groupement qui les soutient.

\* \* \*

Le GSCGI défend ses Membres et leurs professions et se tient constamment à leur côté, ce qui est mis en évidence par la position prise lors de cette audition, tout en offrant diverses solutions utiles à tarifs privilégiés.

Pas encore Membre du Groupement? Désirez-vous en apprendre davantage? Contactez-nous au Secrétariat:

secretariat@gscgi.ch — tél. 022 736 18 22

Our Board is pleased to inform you that GSCGI/SAIFA was part of the hearings of the Commission of Legal Affairs of the National Council (CAJ-CN) on February 4, 2021, concerning the revision of the law on money laundering (AML) which aimed at subjecting also the Financial Advisors to the AML and to the obligation to report founded suspicions to MROS.

On this occasion, the 'Groupement' took the following position:

- The Swiss Association of Independent Financial Advisors (GSCGI/SAIFA) contests the advisability of subjecting to the Money Laundering Act (AML) persons who, like the Financial Advisors, limit themselves to advising their clients without having any power over their bank accounts.

... and, after having brought appropriate and factual arguments both at the national and international level, concludes its hearing with ...

- Based on the strength of such findings, GSCGI/SAIFA can only oppose the submission of the Financial Advisors to the AML.

Mission accomplished, as on February 5, *'The commission of the National has now joined the senators, indicated Friday the services of the Parliament. By 13 votes against 9 and 3 abstentions, it decided to delete the provisions concerning the «Advisors». This category will therefore not be subject to the law'* ... see [article Allnews](#).

Do not hesitate to inform your colleagues 'Financial Advisors' and recommend them to join the 'Groupement' that supports them.

\* \* \*

The GSCGI/SAIFA defends its Members and their professions and is constantly at their side, which is evidenced by the position taken during this hearing, while offering various useful solutions at preferential rates.

Not yet a member of the Groupement? Do you want to learn more? Contact us at the Secretariat:

secretariat@gscgi.ch — tél. 022 736 18 22



## L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE: UN MODÈLE DE CRÉATION DE VALEUR

**BCV Tracker AMC EcoCircularity**

Global. Diversifié. Durable.

CONINCO   
Sustainable finance

NV 57474457  
www.coninco.ch



**Les enjeux environnementaux et sociétaux, auxquels l'humanité fait face, mobilisent pleinement les instances de régulation qui tendent à vouloir traduire la volonté politique d'un changement radical de nos modèles de production, de consommation et de croissance, en une obligation juridique.**

**Désormais, les dimensions économiques et financières sont indissociables des considérations environnementales.**

*Le modèle d'économie circulaire porte en elle cet espoir du changement.*

CONINCO Explorers in finance SA en a fait le thème de sa stratégie d'investissement au travers du Tracker AMC EcoCircularity émis par la Banque Cantonale Vaudoise.

À l'occasion d'une interview animée par Anthony Marthinet (Head of Structured Product Sales – Banque Cantonale Vaudoise), Leila Khammari (Gestionnaire de fonds d'investissement durable) et Damien Contamin (Impact Investing Advisor) chez CONINCO Explorers in finance SA nous dressent leur vision de l'économie circulaire.

**Anthony Marthinet (AM): Pourriez-vous nous dire en quoi consiste le modèle d'économie circulaire?**

**Leila Khammari (LK):** Le modèle d'économie circulaire sonne le glas du modèle linéaire rythmé par le mantra «Take, Make, Waste» où accumulation des déchets se conjugue avec surexploitation des ressources naturelles. Son objectif désormais est de maximiser le rendement possible des produits et des matières premières qui les composent. Les déchets des uns constituent les ressources

des autres facilitant l'émergence d'un cycle économique fermé.

**Les principes de l'économie circulaire** s'articulent autour des trois piliers suivants:

**L'écoconception** où l'ensemble de la chaîne de valeurs (englobant l'utilisateur) est réorganisé de telle sorte à faciliter la décomposition des matières premières utilisées et leur récupération afin de permettre leur réinsertion dans d'autres chaînes de production successives.

**L'écologie industrielle** où un véritable écosystème est mis en place afin de rendre possible cette circularité au travers, par exemple, des activités de maintenance, de réparation et de reconditionnement des produits, mais également de récupération des déchets, de leur tri et du recyclage. Ce pilier illustre plus globalement la façon dont une entreprise contribue à la circularité de l'économie et à la gestion optimale des ressources et déchets au cœur du tissu industriel.

*...cont'd on page 5 to 11*

## L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE: UN MODÈLE DE CRÉATION DE VALEUR

**L'économie de la fonctionnalité** regroupe l'ensemble des initiatives visant à faciliter les rapports entre fournisseurs, producteurs, vendeurs et usagers. L'économie de partage et l'économie collaborative en sont une matérialisation.

**AM:** Quelle est votre perception de l'intérêt suscité par le modèle d'économie circulaire?

**(LK):** Le modèle économique représenté par l'économie circulaire est largement reconnu comme la solution la plus optimale pour répondre aux problèmes environnementaux et sociaux actuels. Cependant, elle est aussi la plus complexe à mettre en place, car elle dépend d'un engagement ferme de toutes les parties prenantes pour garantir son succès.

Aujourd'hui, on perçoit très bien que les entreprises manifestent un intérêt croissant pour ce nouveau modèle économique. Toutefois, en regardant de plus près, on remarque qu'il est plus que nécessaire d'implémenter une recherche qualitative approfondie sur l'évaluation de l'intégration du modèle économique circulaire au sein de chaque entreprise et aussi de déterminer avec plus de précision les indicateurs à considérer pour chaque secteur d'activité. Ces indicateurs font malheureusement encore défaut aujourd'hui et la plupart portent sur la conservation des matériaux.

En effet, l'économie circulaire a différentes définitions et reste encore un concept immature qui doit être développé davantage. Il est vrai que chaque secteur d'activité a des propriétés différentes et applique le modèle circulaire de différentes manières ce qui rend l'analyse des sociétés un peu plus complexe.

**AM:** En matière d'investissement, pourquoi privilégiez-vous une gestion active à une gestion indicielle?

**LK:** En général quand on investit dans une solution indicielle, on prend une exposition sur l'ensemble des sociétés qui constituent l'univers d'investissement de référence. L'indice inclut toutes les sociétés qui correspondent à la thématique retenue en se référant exclusivement à des critères quantitatifs. Or, pour le thème de l'économie circulaire, dont les contours sont parfois difficiles à cerner, le recours aux seuls critères quantitatifs est insuffisant.

La plupart des indices d'économie circulaire procèdent à leur sélection en établissant un lien direct entre la thématique et l'activité des sociétés. Ils retiennent donc à l'avance des critères facilement identifiables (Exemple: les sociétés actives dans la gestion des déchets et le recyclage). Cette approche présente une grande lacune, car elle exclut des sociétés qui sont dans un secteur d'activité n'ayant pas un rapport explicite avec le thème de l'économie circulaire, mais qui se positionnent néanmoins comme une solution incontournable facilitant à d'autres acteurs la transformation de leur chaîne de valeur vers un modèle économique circulaire. Autre lacune aussi, c'est que les indices ne sont pas exposés à des sociétés qui viennent tout juste de se tourner vers un modèle économique circulaire et ne sont donc qu'au début de leur phase de transition. Les seuls critères quantitatifs ne permettent pas de les identifier comme acteur de l'économie circulaire. Pourtant, ces sociétés offrent un potentiel non négligeable de croissance future et de ce fait investir dans une solution indicielle risque d'écarter des opportunités d'investissement qui peuvent s'avérer très intéressantes.

Nous restons ainsi convaincus qu'une évaluation qualitative est plus que nécessaire pour valider les sociétés à intégrer dans un portefeuille d'investissement sur le thème de l'économie circulaire.

**AM:** Dans quel registre s'inscrit le BCV Tracker AMC EcoCircularity?

**Damien Contamin (DC):** Par tradition, nous adoptons chez CONINCO Explorers in finance une approche en termes de stock picking. Nous définissons tout d'abord l'univers d'investissement des entreprises qui ont, au moins partiellement, adopté des pratiques relatives au modèle d'économie circulaire. Cet univers est naturellement en constante évolution. Sur cette base, nous appliquons dans un premier temps des critères quantitatifs stricts permettant de retenir un sous-ensemble d'entreprises présentant une santé financière solide. Ce critère primordial permet de s'assurer de la capacité de chacune des entreprises sélectionnées à assumer la phase de transition économique induite par le passage d'un modèle linéaire à un modèle circulaire.

Nous appliquons dans un deuxième temps un filtre qualitatif retenant les sociétés qui, à nos yeux, présentent les preuves les plus convaincantes d'un engagement déterminé et clair en faveur du modèle circulaire.

*...cont'd on page 6 to 11*

## L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE: UN MODÈLE DE CRÉATION DE VALEUR

Ces deux principaux filtres sont les deux piliers offrant les conditions favorables d'un rendement financier à long terme.

**AM:** Quelle est votre perception de l'économie circulaire?

**DC:** Tout d'abord, une définition générale de l'économie circulaire est partagée globalement par l'ensemble des investisseurs et acteurs économiques. Elle émane des travaux de recherche menés par la Fondation Ellen MacArthur et qui ont permis d'aboutir à un consensus général.

Néanmoins, ce concept est encore insuffisamment répandu à l'échelle de l'économie mondiale. Par conséquent, chaque stratégie d'investissement axée sur l'économie circulaire renfermera un biais spécifique. Cela émane de la dimension subjective intervenant dans l'analyse extra-financière et qui demeure importante. Comparaison n'est donc pas forcément raison. D'autant plus que certains gérants, dont nous faisons partie, appliquent un filtre ESG. Ainsi, des entreprises de la tech américaine, présentes dans certains portefeuilles d'économie circulaire, en seront exclues dans d'autres pour non-respect des critères sociaux de l'ESG. Sur une année comme 2020, les effets en matière de performance s'en font ressentir. Reste à l'investisseur à mesurer le degré de «pureté» du gérant en matière d'approche circulaire et de durabilité au sens le plus général qu'il soit.

**AM:** Quels sont les biais observés dans votre gestion du BCV Tracker AMC EcoCircularity?

**DC:** Les biais émanent principalement du choix quantitatif que nous adoptons et qui conditionne l'univers à partir duquel nous retiendrons les entreprises les plus vertueuses en matière de circularité. Ainsi, le critère prédominant de santé financière exclut les entreprises émanant du secteur financier, de l'immobilier ou des télécommunications.

Cela ne signifie naturellement pas pour autant qu'aucun acteur figurant dans ces domaines n'a fait un pas en direction de l'économie circulaire. Selon nous, la raison n'est qu'aucun d'entre eux ne présente une santé financière suffisamment solide pour pouvoir prétendre mener la transition économique à son terme sans altérer sa performance financière.

De plus, nous avons privilégié les «big caps» présentant ainsi une liquidité suffisamment grande. La palette des secteurs représentés s'en trouve forcément impactée.

**AM:** Du coup, quels sont les secteurs qui figurent dans votre portefeuille? Et comment se sont-ils comportés jusqu'à maintenant?

**DC:** Au-delà de la diversification géographique, notre portefeuille couvre une palette large de secteurs: des secteurs de consommation (de base et discrétionnaire) à la santé en passant par l'IT, l'industrie et les matériaux.

Ces secteurs se sont comportés de manière différenciée au cours de l'année 2020. Pour certains d'entre eux comme le secteur de consommation de base, l'année a été difficile.



...cont'd on page 7 to 11

## L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE: UN MODÈLE DE CRÉATION DE VALEUR

En plus de la crise du COVID, les sociétés figurant dans notre portefeuille doivent amortir les coûts fixes induits par le changement de leur chaîne de valeurs. Cependant, les fondements financiers de ces sociétés demeurent solides et leurs efforts consentis pour s'approprier le modèle économique de demain devraient leur permettre de se positionner favorablement à terme par rapport à leurs concurrentes.

Les sociétés liées aux secteurs de l'IT et de la santé ont globalement sorti leur épingle du jeu. Elles le doivent à leur capacité à proposer des solutions technologiques de pointe (semi-conducteurs pour l'IT et outils de précision dans le secteur de la santé), respectueuses de l'environnement.

**AM:** Pourriez-vous mentionner le nom d'une société qui incarnerait pleinement cette transition vers l'économie circulaire?

**DC:** Leader dans l'industrie de l'emballage et du papier, MONDI a inscrit l'économie circulaire au cœur de sa stratégie en matière de durabilité. La nature de son activité la rend très dépendante de cette ressource primordiale qu'est le bois.

Au travers de son modèle «Growing Responsibly» qui articule clairement les objectifs qu'elle s'est fixée en matière de durabilité, elle a pris l'engagement et la responsabilité de contribuer à ce que les forêts soient protégées et gérées de manière durable. Cette attention qu'elle porte à l'exploitation adéquate des forêts est indissociable des problématiques de gestion des ressources hydriques et de dérèglement climatique. Jusqu'à 75% de l'eau douce utilisée dans le monde à des fins agricoles, domestiques, industrielles et environnementales provient des forêts, et 90% des villes du monde dépendent de bassins hydrologiques pour leurs approvisionnements en eau. Avec plus des trois quarts de la population mondiale confrontée à l'insécurité de l'eau, la gestion des forêts pour l'eau est donc cruciale. Les forêts sont, après les océans, les plus grandes réserves mondiales de carbone.

Pour mener à bien sa mission, MONDI a su s'entourer de partenaires tels que le World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), le WWF, l'initiative «New Plastics Economy» et la Confédération des Industries Papetières Européennes (CEPI) pour soutenir la transition vers une économie circulaire.

L'économie circulaire est présente à toutes les étapes de la chaîne de production: de l'exploitation des ressources naturelles à la relation écosystémique qu'elle entretient avec ses parties prenantes (consommateurs compris), en passant par l'éco-design de son processus de production. Son rapport extra-financier est un modèle de référence dans le genre.

**AM:** Comment expliquez-vous qu'une société comme ADIDAS figure dans votre portefeuille?

**DC:** On tend à considérer les équipementiers comme des sociétés trainant une réputation peu digne en matière d'exploitation des ressources humaines, mais également polluantes eu égard à la prédominance du plastique dans leurs articles de sport. Or, rappelons que le premier critère relève plus de l'analyse ESG. De ce point de vue, ADIDAS n'enregistre aucune plainte particulière en la matière. Pour minimiser les effets nocifs générés par le second point, la firme allemande affiche, depuis plusieurs années, un engagement très ferme en faveur de l'usage d'une économie circulaire.

Cet engagement se mesure au travers des objectifs qu'elle se fixe au niveau de son empreinte carbone et de son efficacité énergétique, de sa gestion de l'eau et des déchets ainsi que de l'amélioration de son processus opérationnel.

Pour cela, elle fait preuve d'une transparence absolue en matière de résultats. Elle fournit l'évolution de la consommation (par employé) d'eau et de papier, d'énergie, d'émissions carbone depuis 2008, attestant d'une amélioration constante.

Elle a mis en place un système de gestion intégrée (IMS) permettant de monitorer tout au long de sa chaîne de production les efforts effectués pour atteindre les objectifs fixés dans le cadre de sa stratégie de durabilité. Elle a renforcé la crédibilité de sa démarche en décrochant un certain nombre de certification (entre autres, ISO 50001 sur l'énergie et ISO 14001 pour la protection de l'environnement).

Déjà en 2015, dans le cadre d'un partenariat avec l'ONG «Parley for the Oceans», la marque allemande avait présenté les premières chaussures partiellement fabriquées à partir de fils issus de déchets plastiques marins recyclés. Mais cette fois-ci, elle va plus loin. Pour répondre au problème

...cont'd on page 8 to 11



## L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE: UN MODÈLE DE CRÉATION DE VALEUR

que représentent les déchets plastiques dans la nature, elle met au point un modèle de fabrication circulaire de baskets au travers des «Futurecraft. Loop». L'idée est de concevoir la chaîne de production (comprenant le consommateur) de telle sorte que les consommateurs restituent leurs baskets après usage et que les composants des baskets réintègrent un nouveau cycle de production pour donner naissance à une nouvelle paire. ADIDAS a l'ambition d'amorcer un début de commercialisation de cette paire de baskets au deuxième semestre 2021.

**AM:** Quels arguments avanceriez-vous pour convaincre les investisseurs de soutenir, par leurs actions, cette transition vers l'économie circulaire?

**DC:** L'approche en faveur d'un modèle d'économie circulaire relève de la notion de responsabilité à la fois éthique et financière.

Responsabilité éthique dans le sens où il est admis que le modèle de fonctionnement linéaire qui prédomine ne peut être maintenu sous peine d'épuiser définitivement toutes nos ressources naturelles et d'étouffer le monde vivant sous les tonnes de déchets qu'il génère. L'économie

circulaire offre une alternative sérieuse en la matière, mais elle suppose un changement radical d'état d'esprit.

Responsabilité financière, car la Nature nous impose désormais ce changement. Les instances de régulation l'ont d'ailleurs parfaitement intégré, tout particulièrement en Europe. En effet, tout est mis en œuvre pour que le modèle d'économie circulaire devienne le modèle «mainstream» de demain. Les sociétés qui auront été réticentes à prendre le train en marche risquent, tôt ou tard, de se transformer en «stranded assets» et voir ainsi leur cotation en bourse se dévaloriser à terme.



*Interview de Anthony Marthinet*  
Head of Structured Product Sales  
BANQUE CANTONALE VAUDOISE  
Membre Partenaire du GSCGI

## BIOGRAPHIES



**Leila Khammari, CIAL**  
Directrice adjointe  
Analyste produits financiers

*Leila Khammari a rejoint CONINCO Explorers in finance SA en mai 2011. Elle est responsable de l'activité d'engagement ESG, analyste de produits financiers et gestionnaire des solutions d'investissement durables. Après avoir obtenu son master en Banque et Finance (MBF) à HEC Lausanne, elle a travaillé 5 ans chez Crédit Agricole Indosuez (Switzerland) SA à Genève en tant qu'analyste fonds de placement. Elle a obtenu son diplôme CIAL (Chartered Alternative Investment Analyst) en 2016. En 2019, elle complète sa formation avec une spécialisation dans la finance durable et obtient son CAS- SF (Certificate of Advanced Studies in Sustainable Finance).*



**Damien Contamin, CIAL**  
Impact Investing Advisor

*Damien Contamin est en charge du développement et du suivi de la clientèle au sein de notre société et expert en économie circulaire. Après avoir obtenu deux masters en économie mathématique/économétrie et en économie quantitative approfondie à la Toulouse School of Economics, il a travaillé 6 ans pour la Société Générale Investment Banking à Zürich et 10 ans à la Banque Cantonale Vaudoise à Lausanne en tant que sales/trader de produits dérivés. Damien Contamin a obtenu son diplôme de CAS en «SDG Investing» au Graduate Institute of International and Development Studies de Genève en 2019.*

*...cont'd on page 9 to 11*



## L'ESG EST DEvenu SOLUBLE DANS LA «FINANCE FINANCIÈRE»



**L'année 2019 Greta Thunberg aura permis une diffusion intergénérationnelle des impacts de l'activité humaine sur la dégradation de notre environnement. L'année 2020 COVID-19 a conduit à une prise de conscience planétaire de l'interaction des activités humaines et des interdépendances entre les pays producteurs et consommateurs, par une mise à l'arrêt de pans entiers de l'économie, dont les conséquences à long terme ne sont encore pas vraiment qualifiables.**

Ces deux successions de «globalisation» de la gouvernance sociétale conduit à repenser notre relation à notre environnement et nos modes de fonctionnements.

Suite à un nouveau virus global, l'intelligence artificielle, le télétravail, les visioconférences, le e-commerce ont plongé l'humanité dans le 21ème siècle du digital. Si les prémices de ce développement remontaient déjà à des décennies, la prépondérance advenue n'est plus une vision d'un futur à venir, mais bien celui advenu d'une révolution planétaire en mouvement. S'il fallait prendre un facteur spécifique de ce développement, c'est celui de la technologie blockchain qui devient bientôt sous-jacente à l'ensemble de nos interactions partagées et encore plus avec la digitalisation monétaire dont le Bitcoin, cette cryptomonnaie qui sera minée jusqu'en 2040, vaut pour une unité virtuelle, le prix d'un kilo d'or sonnant et trébuchant au moment de la rédaction du présent article, sans compter que la consommation de toutes les cryptomonnaies correspondent à la consommation énergétique annuelle d'un État comme la Suisse.

Dans ce contexte, en moins de deux ans, la «Planète Finance» a intégré les notions d'Environnement, de Social et de

Gouvernance (ESG) dans l'ensemble des produits financiers proposés aux investisseurs, pour en faire des placements vertueux et éthiques. Pour un nombre important de sociétés de gestion, les produits maisons sont restés à l'identique d'une année à l'autre avec un «relooking» de rigueur pour les faire valider et être en phase avec des exigences de plus en plus affirmées de différentes parties prenantes.

Cette démarche conduit à un risque de passer à côté des réelles opportunités de nouvelles croissances économiques en retirant des capacités financières de l'économie réelle pour les canaliser dans une nouvelle forme d'industrialisation financière de solutions d'investissements indicelles qui, par capillarité, vont concentrer des liquidités dans des placements optionnels et autres formes de dérivés assimilables.

Cette évolution conduit à un potentiel de «greenwashing» qui ne répond pas à la nécessité de repenser notre relation avec le développement économique et les nécessités de préserver notre relation avec l'environnement naturel. L'ESG a été ainsi dissout dans la «finance financière» alors même que sa considération devrait nous conduire à en faire un levier pour de nouveaux horizons de croissance et de transformation de notre Société.

...cont'd on page 10 to 11

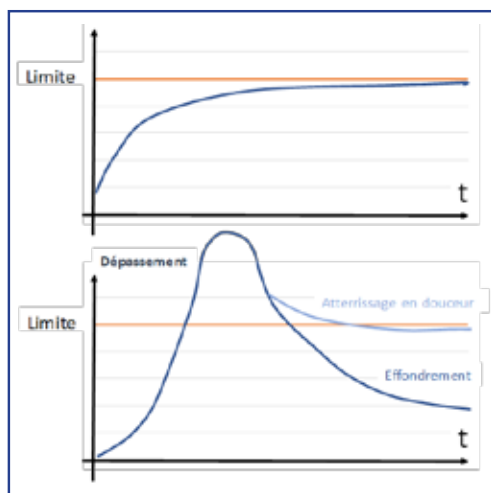
## L'ESG EST DEvenu SOLUBLE DANS LA «FINANCE FINANCIÈRE»

### Une confrontation de la croissance aux limites

Aristote (-384 à -322) a apporté quelques preuves de la rotondité de la planète Terre par des observations comme la forme arrondie de son ombre sur la lune lors des éclipses. Cet acquis s'est renforcé au cours des millénaires qui ont suivis et cet état de fait n'est plus mis en doute. Nous avons ainsi une première limite qui est bien le constat établi que la terre est ronde et que nous sommes face à un «stock» fini. La Terre définissant notre environnement d'évolution, l'humanité est confrontée à une nécessité de penser en termes de développement durable. Pour reprendre une définition de ce développement ressortant du rapport du Club de Rome sur le «Développement économique et contraintes environnementales», près de quarante ans après parution, le développement durable peut, entre autres, correspondre à :

- ▶ ne pas utiliser une ressource non renouvelable plus vite qu'on ne peut la remplacer par une ressource renouvelable,
- ▶ ne pas utiliser une ressource renouvelable plus vite qu'elle ne peut se renouveler,
- ▶ ne pas jeter plus dans l'environnement que ce que celui-ci peut absorber, sans en être perturbé.

Nous pouvons nous rapprocher de limites aussi longtemps que la capacité de son épuisement ou de renouvellement sont préservés! Nous sommes actuellement en dépassement sur des limites planétaires essentielles. Selon le principe du retour à la moyenne, nous sommes face à un choix de court terme d'effondrement ou d'atterrissage en douceur, par la reconceptualisation de notre modèle de fonctionnement.



Ce modèle est actuellement fondé sur la notion de croissances parallèles tant de la population, de la production industrielle, du PIB pour ses différents agrégats, entre autres. Si les arbres ne montent pas au ciel, l'acquis de la finitude de l'espace disponible de déploiement des activités humaines a conduit à la pollution de l'air, l'effondrement des stocks de poissons, l'acidification des océans et la plastification de ceux-ci par les rejets de toutes nos productions plastiques, la pollution chimique et la désertification des terres arables et l'anéantissement jusqu'aux dernières forêts primaires, si on n'intervient pas immédiatement. Tous ces éléments sont autant de limites franchies par des dépassements de capacités de maintien et de renouvellement des stocks de notre espace naturel.

### Atterrissage ou effondrement

Nous avons construit au cours de ces 240 dernières années un monde «contre-nature», sans faire de révisionnisme, mais bien en intégrant les constats qui se confirment mois après mois. Tout dépassement non inversé peut conduire à un effondrement en chaîne, tant au travers des dégradations irréversibles que l'atteinte de paliers, par les effets de seuils. L'éradication des forêts primaires est un de ces seuils qui pourraient être bientôt franchi. Dans un dernier rapport de 2021 du WWF, il est établi que celle-ci approche d'un stade de non-renouvellement naturel par les surfaces éradiquées à ce jour et qui se poursuit sans discontinuer. Les incendies sont presque systématiquement liés au défrichage pour gagner principalement des terres de pâturages et de cultures. 20% de l'ensemble de l'Amazonie est déboisée.

Nous sommes aveuglés par une non-prise en considération d'une autre finitude, celle de chaque être humain, ainsi que la nécessaire transmission aux générations futures de l'héritage de nos aïeux.

La vision pessimiste peut être en phase avec une période d'effondrement qui est en cours. Dans le présent propos, il y a celui qui consiste à relever que, du constat de nos agissements connus, nous avons une multitude d'opportunités de croissances qui découlent directement des potentiels de rénovation, reconstruction et construction tant des acquis que des besoins futurs.

Dans ce contexte, l'économie circulaire permet de recadrer le niveau de chaque limite du développement de la Société et de mettre en place les axes de transformations, en y

...cont'd on page 11

## L'ESG EST DEvenu SOLUBLE DANS LA «FINANCE FINANCIÈRE»

intégrant la notion d'impact qui permet un lien direct avec la préservation des derniers biens communs non encore exploités et d'en rénover et en reconstituer. Ceci doit et devra se faire dans un temps long qui n'est pas celui de l'espérance de vie de l'humain, mais bien en phase avec le temps de régénération de la Planète Terre et de la capacité de son écosystème de se reconstituer au fil des saisons et des décennies à venir.

### Des solutions d'investissements en adéquation avec l'économie réelle

C'est par l'intégration, entre autres, de ces paramètres que CONINCO *Explorers in finance* a construit des solutions d'investissement en phase avec ce temps long et les opportunités de préservation et de rendement du capital investi. ONE CREATION Coopérative (2010) est une structure sociétale qui répond aux accords de Paris de la COP 21 en offrant une allocation diversifiée entre des sociétés cotées, du Private Equity, start-ups et scale-ups et de l'infrastructure. Une volatilité spécifique pour des rendements acquis depuis 7 années. De la stratégie cotée de cette structure spécifique, la partie cotée a été

également implémentée au travers d'une stratégie «*Global Environment*» (2011). Les industries sont une allocation importante du portefeuille compte tenu qu'elles sont à la source de toute production et de capacités d'adaptation. Il a été recherché une diversification au travers d'une stratégie «*Europe High dividend, ESG*» (2016), afin de disposer d'une évolution spécifique dans des marchés baissiers tout en gardant les potentiels de création de valeur à la hausse. À cela s'est complété, avec évidence, une stratégie «*EcoCircularity*» (2020), pour boucler la boucle des opportunités qui interagissent positivement sur le développement économique et environnemental. La pierre angulaire se retrouve dans les matières premières, dont celle spécifiquement de «l'or éthique» (2021) où l'impact sur l'environnement et les populations de mineurs artisanaux voient leur vie changer positivement grâce à des investisseurs qui participent à cet engagement de reconstruire un avenir désirable jusqu'au symbole et à l'effectif que représente l'or.

**Olivier Ferrari**

CEO CONINCO *Explorers in finance* SA

Co-fondateur ONE CREATION Coopérative

CONINCO *Explorers in finance* SA est Membre du GSCGI

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



**Olivier Ferrari**  
Directeur général

Depuis plus de trente ans, Olivier Ferrari est un spécialiste de la finance, philanthrope, passionné d'art, auteur, conférencier.

*Acteur établi du tissu économique suisse, il intervient publiquement sur différents thèmes d'actualité. Ses diverses expériences dans la gestion de patrimoine, institutionnelle, privée, philanthropique, le développement durable mais aussi dans l'immobilier et la fiduciaire lui confèrent une connaissance accrue ainsi qu'une expertise éprouvée de ces différents secteurs d'activité et de leurs fondamentaux.*

*En 1990, il fonde CONINCO *Explorers in finance* SA, dont il est aujourd'hui le Directeur général, société spécialisée dans le conseil aux investisseurs institutionnels, la valorisation d'actifs et la finance responsable. En 1997, 2010 et 2011, il crée divers fonds de placement et opportunités d'investissement qui convergent vers une démarche de développement durable. En 2007, il cofonde One Nature Foundation, dont il est le Président du Conseil de fondation, qui axe une relation entre l'économie et l'environnement autour de la forêt, l'eau et l'air. Olivier Ferrari est l'auteur de nombreux écrits et publications (articles, livres, édits, etc.) sur des sujets allant de l'économie à la finance, de la prévoyance professionnelle au développement durable en passant par l'art, la culture, les voyages ou encore l'art de vivre. Après avoir enseigné pendant plusieurs années notamment à l'ASIP (Association suisse des institutions de prévoyance) et à l'IFGP (Institut de Formation de Gestionnaire de Patrimoine), Olivier Ferrari est aujourd'hui conférencier en Suisse et à l'étranger et intervient au sein de différents instituts académiques et associations professionnelles.*



## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF informs...

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



MARTIN KLEIN  
FECIF's  
Chairman of the Board  
www.fecif.org



VANIA FRANCESCHELLI  
FECIF's  
Vice-Chairman



DAVID CHARLET  
CHAIRMAN  
ADVISORY COMMITTEE



\*\*\*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

#### FECIF NewsFlash 23/2021 — EIOPA: supervisory convergence priorities for 2021

**Executive Summary** — The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published today its 2021 Supervisory Convergence Plan.

**Analysis** — In 2021 EIOPA intends to complete the priorities stemming from the previous plan, while allowing for flexibility to continue monitoring and mitigating the impact from the Covid-19 pandemic.

Similarly to the previous plans, the priority areas fall within the following building blocks:

- Practical implementation of the common supervisory culture and further development of supervisory tools;
- Risks to the internal market and the level playing field which may lead to supervisory arbitrage; and
- Supervision of emerging risks.

In the area of practical implementation of the common supervisory culture, EIOPA will, amongst other priorities, continue working on common benchmarks for the supervision of internal models, supervisory assessments of conduct risks but also work on the areas where the need for further development was identified, for example the application of proportionality in Solvency II.

Furthermore, EIOPA intends to continue working on supervisory convergence tools such as assessing internal models outcomes or promoting supervisory convergence in Technical Provisions' calculation. The work related to the supervision of emerging risks will advance for example by developing a set of principles of digital responsibility, by establishing a system for the exchange between National Competent Authorities of information regarding cybersecurity and cyber-attacks as well as by implementing objectives and goals set in the Cyber Underwriting Strategy defined in February 2020.

EIOPA also identified three new priorities for 2021 and will take the following actions:

1. Take step-by-step measures for integrating the environmental, social and governance risks into prudential and conduct supervision;
2. Address supervisory concerns arising from the recent market development of multi-employer IORP providers; and
3. Further analyse and identify potential risks to the internal market following the identification of inconsistencies in the way national competent authorities treat reinsurance undertakings with the head office located in third countries.

Further information about a common supervisory culture and EIOPA's supervisory convergence tools, including the list of all priorities is available in the plan.

**Sources** — *The plan is available [here](#).*

\*\*\*

...cont'd on page 7 to 8

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF NewsFlash 22/2021 — ESMA: calls for fund experts to join consultative stakeholder group

**Executive Summary** — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has issued a call for candidates in order to renew the composition of its Consultative Working Group (CWG) which advises ESMA's Investment Management Standing Committee (IMSC). ESMA invites interested experts to send their application by 17 March.

**Analysis** — ESMA's work relating to collective investment management covers principally the Directives on Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) and Alternative Investment Fund Managers (AIFMD), as well as the Regulations on Money Market Funds, European Venture Capital Funds (EuVECA), European Social Entrepreneurship Funds (EuSEF) and European Long-term Investment Funds (ELTIFs).

IMSC's work with respect to these legal frameworks covers such issues as marketing and distribution, conduct of business, product disclosures and transparency, valuation, eligible assets, asset safekeeping and risk management.

The purpose of the CWG is to provide technical assistance to ESMA in relation to the IMSC's work, CWG members are selected for a renewable term of two years.

**Sources** — The call is available [here](#). ESMA invites interested experts to send their application through the [EU survey](#).

\*\*\*

#### FECIF NewsFlash 21/2021 — EU Council: Adoption Capital Markets Recovery Package (2/3)

**Executive Summary** — The Council today (Feb. 15, 2021) adopted the targeted amendments to the markets in financial instruments directive (MiFID) II and the prospectus regulation to facilitate the recapitalisation of EU companies on financial markets in the wake of the COVID-19 crisis.

**Analysis** — Together with adaptations to the EU's securitisation framework, the measures form part of the [Capital Markets Recovery Package](#) agreed between the Council and the European Parliament at the end of last year and confirmed by the EP last week. The aim of the package is to make it easier for capital markets to support

economic recovery from the pandemic. Amendments to the EU securitisation framework are due to be voted on by the European Parliament at its plenary session in March. They will be adopted by the Council thereafter.

**MiFID II amendments**—The MiFID II rules have been amended to simplify information requirements in a targeted manner. The changes reduce, for instance, the information on costs and charges that must be provided to professional investors and eligible counterparties. Paper-based investment information will also be phased out, except for retail clients if they ask to continue to receive it. The new rules will also allow banks and financial firms to bundle research and execution costs when it comes to research on small and mid-cap issuers. This will help to increase research on such issuers and their access to funding. Other changes include adaptations to the position limit regime for commodity derivatives to support the emergence and growth of euro-denominated commodity derivatives markets.

**EU recovery prospectus**—The prospectus regulation has been amended mainly to establish a new 'EU recovery prospectus'. This shorter prospectus will make it easier for companies to raise capital to meet their funding needs, while ensuring adequate information is provided to investors. The recovery prospectus will be available for capital increases of up to 150% of outstanding capital within a period of 12 months. The new regime will apply until the end of 2022.

Regarding the next steps the texts of the legislative acts adopted today will be signed on 16 February and are expected to be published in the Official Journal before the end of February. Amendments to MiFID II will enter into force on the day following their publication and member states will be required to transpose them into national law within nine months of that date. The measures will become applicable 12 months after the entry into force of the directive. Amendments to the prospectus regulation will enter into force on the 20th day following the date of their publication.

**Sources** — The mentioned documents are available upon request from either FECIF or GSCGI.

\*\*\*

...cont'd on page 8

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF NewsFlash 20/2021 — European Commission: Financial markets, consultations on post-trade services rules

**Executive Summary** — The European Commission launches today two related consultations seeking input on rules concerning settlement finality, and financial collateral arrangements. The deadline for the submission of comments is 30 April 2021.

**Analysis** — The answers to these consultations will feed into a Commission Report to the European Parliament and Council.

The current review covers a variety of issues that have come up since the last review of the **settlement finality directive (SFD)** and the closely related **financial collateral directive (FCD)**, back in 2008 and 2009. The SFD regulates and protects designated securities settlement and payment systems. It guarantees that transfer orders entered into such systems are also finally settled, regardless of whether the sending participant has become insolvent. The participants to designated systems may for instance be financial institutions like banks, systems operators, such as central securities depositories (CSDs) or central counterparties

(CCPs). The FCD has created an EU legal framework for the receipt and enforcement of financial collateral. The latter consists of cash, financial instruments or credit claims. In fact, financial collateral is an asset provided by a borrower to a lender. It minimises the risk of financial loss to the lender if the borrower fails to meet their obligations. Collateral is used throughout the EU to support all kinds of financial transactions, from derivatives to general bank lending. The directive facilitates this cross-border use of financial collateral and plays a key role in ensuring that EU post-trade systems function properly. This framework contributes to the integration and cost-efficiency of European financial markets. Harmonised collateral rules reduce losses and encourage cross-border business and competitiveness.

The consultations will remain open for 12 weeks.

**Sources** — *For more information and in order to provide a feedback please see the full texts of the **SFD consultation** and the **FCD consultation**.*

\* \* \*

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

#### CIFA informs...

*TRUSTING #14 is available on the new website*



**CIFA — CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS — A Non-Profit Foundation**  
A Non-Governmental Organization in "general consultative status" with the Economic and Social Council (ECOSOC) of the United Nations  
[www.cifango.org](http://www.cifango.org)



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Tribunal fédéral ... Contrat de gestion de fortune.

...articles de l'Etude Borel & Barbey — Extrait du Memorandum #74-2021

#### Tribunal fédéral, 4A\_72/2020 — Stratégie de placement. Obligation d'établir un profil du client. Abus de droit à invoquer l'absence de profil.

En 2006, une cliente a confié à un gérant de fortune externe un mandat de gestion de fortune discrétionnaire sur ses avoirs.

La cliente soutient, concernant deux opérations litigieuses, qu'elle avait souhaité une gestion conservatrice alors que le gérant de fortune fait valoir que celle-ci avait opté pour une gestion visant un rendement élevé et impliquant un degré de risque correspondant.

Le Tribunal fédéral, saisi d'un recours en matière civile, rappelle que le gérant de fortune doit tout d'abord établir le profil de risque du client afin de définir l'ampleur des risques que le client est prêt à assumer et qu'il peut se permettre de prendre, compte tenu de son niveau de vie. Il doit se renseigner sur la situation financière du client, ses objectifs d'investissement, sa disposition à prendre des risques, ainsi que sur ses connaissances et son expérience en matière de placements. Cette obligation découle de son devoir de diligence au sens de l'art. 398 al. 2 CO et a été reprise par les règles prudentielles.

Le gérant de fortune établit ensuite la stratégie de placement, qui comprend les objectifs d'investissement et les restrictions de placement. Le gérant doit informer le client des risques liés à la stratégie et aux restrictions proposées, devoir encore accru lorsque celui-ci propose des opérations spéculatives risquées.

Le Tribunal fédéral relève que, selon la jurisprudence, même si un profil de risque n'a pas été établi, le client ne peut pas se plaindre, après la conclusion du contrat, de pertes subies, en faisant valoir qu'une politique d'investissement plus conservatrice correspondait mieux à sa situation personnelle, s'il ressort du contrat qu'il s'est dit prêt à poursuivre une politique d'investissement spéculative et risquée. Un tel comportement contradictoire ne mérite aucune protection, conformément à l'art. 2 al. 2 CC. Seule est déterminante la gestion convenue par les parties conformément aux règles générales sur la conclusion du contrat.

En l'espèce, le Tribunal fédéral a retenu, à l'instar de la Cour de justice, que les parties avaient exprimé la volonté réelle et commune de procéder à une gestion agressive et donc risquée. Partant, le recours a été rejeté dans la mesure où il était recevable.

En conclusion, lorsque le client et son gérant de fortune ont convenu d'une stratégie de placement, le client ne peut, après avoir subi des pertes et a posteriori, se plaindre du fait que son profil de risque a mal été établi.

L'arrêt 4A\_72/2020 est disponible via ce [lien](#)

\* \* \*

#### Tribunal fédéral, 4A\_556/2019 — Stratégie de placement. Modification du profil d'investissement. Ratification par absence de réaction du client.

Dans cet arrêt, le Tribunal fédéral a été amené à trancher la question de la ratification tacite d'une modification du profil d'investissement.

En 2010, une société panaméenne («la société») a conclu un contrat de mandat avec une banque en Suisse et a convenu que la gestion suivrait un profil «conservateur». Un an après, l'ayant droit économique de la société, qui était au bénéfice d'une signature sur le compte, a décidé d'augmenter la performance du portefeuille et de diversifier les investissements. La banque a procédé alors à l'achat de «futurs» et de diverses actions. L'ayant droit économique a signé une décharge complète à la banque pour les opérations effectuées jusqu'au 6 juin 2011. Fin décembre 2011, le portefeuille présentait une diminution de 25.38 %. En 2014, la société a intenté une action en paiement contre la banque au fond. La demande de la société a été rejetée en première instance et confirmée par la Cour de justice du canton de Genève.

Saisi d'un recours de la société, le Tribunal fédéral a considéré que la recourante n'avait pas contesté les opérations effectuées par la banque et a admis la modification du profil d'investissement par ratification tacite. A l'appui de son raisonnement, notre Haute cour a notamment retenu que l'ayant droit économique de la société avait signé une décharge en faveur de la banque et que l'administrateur de la société avait reçu l'intégralité des avis des opérations et ne s'y est pas opposé.

Puisque la société n'avait démontré ni son absence d'information, ni son erreur, ni son invalidation dudit relevé, le Tribunal fédéral a admis la modification du profil d'investissement et rejeté le recours de la société.

L'arrêt 4A\_556/2019 est disponible via ce [lien](#)

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La FINMA a adopté la réglementation subséquente à la LSFIn et à la LEFin.

...article de l'Etude Borel & Barbey — Extrait du Memorandum #74-2021

#### L'OEFIn-FINMA est entrée en vigueur le 1er janvier 2021

Les gestionnaires de fortune, les trustees, les gestionnaires de fortune collective et les directions de fonds qui disposent d'une autorisation pour l'exercice de leurs activités au 1er janvier 2021 doivent remplir les exigences posées par cette Ordonnance avant le 1er janvier 2022.

L'OEFIn-FINMA traite notamment:

- des exigences qui doivent être remplies pour que les **assurances RC professionnelles** souscrites par les gestionnaires de fortune et les trustees puissent être imputées sur leurs fonds propres, ainsi que les exigences que les assurances RC professionnelles souscrites par les gestionnaires de fortune collective doivent remplir pour être prises en compte comme fonds propres,
- de la façon de calculer les seuils «*de minimis*» au-delà desquels un gestionnaire de fortune gérant un fonds doit requérir une autorisation de gestionnaire de fortune collective,
- de la **gestion des risques**. A cet égard, les gestionnaires de placements collectifs ouverts doivent évaluer et documenter leurs liquidités et les autres risques principaux à intervalles réguliers selon différents scénarios (article 10 OEFIn- FINMA). Il s'agit d'une nouvelle exigence.

En outre, désormais **des seuils de liquidités internes** adéquats doivent être définis pour chaque placement collectif en fonction, notamment, des placements, de la politique de placement, de la répartition des risques, du cercle des investisseurs et de la fréquence de rachat (article 11 al. 5 OEFIn). Il s'agit également d'une nouvelle exigence.

L'Ordonnance apporte également des précisions sur l'audit prudentiel et l'audit des comptes annuels des gestionnaires de fortune collective et des directions de fonds.

L'OEFIn-FINMA modifie par ailleurs diverses autres ordonnances de la FINMA et en particulier:

- a) L'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs: Les obligations de publication qui étaient prévues dans la circulaire FINMA 13/9 (abrogée) sont insérées dans l'Ordonnance. Dans ce contexte, il convient de noter que désormais en cas de modifications des documents relatifs à des fonds de placements étrangers, il ne sera plus nécessaire de publier un récapitulatif de toutes les modifications. Seules celles qui doivent également être publiées dans l'Etat de domicile du placement collectif étranger devront être publiées en Suisse.

Il s'agit d'un allègement bienvenu. La publication s'effectue dans la même langue que celle dans laquelle est rédigé le prospectus autorisé pour l'offre aux investisseurs non qualifiés en Suisse.

La publication en Suisse doit intervenir simultanément avec la publication à l'étranger (article 66 al. 3 OPCFINMA).

- b) L'Ordonnance de la FINMA sur le blanchiment d'argent:

Cette ordonnance s'appliquera désormais également aux gestionnaires de fortune et trustees et cela dès que ces derniers auront obtenu l'autorisation de la FINMA selon l'article 74 al.2 LEFin.

A noter que désormais les gestionnaires de fortune et les trustees devront également informer leurs organismes de surveillance des communications adressées au Bureau de Communication qui concernent des relations d'affaires

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La FINMA a adopté la réglementation subséquente à la LFin et à la LFin.

*...article de l'Etude Borel & Barbey — Extrait du Memorandum #74-2021*

comportant d'importantes valeurs patrimoniales (risque de réputation).

Cette ordonnance contient des précisions sur la vérification de l'identité du co-contractant à laquelle les gestionnaires de fortune et trustees devront procéder:

- en cas de relation d'affaires avec des trusts (vérification de l'identité du trustee et confirmation par ce dernier qu'il est autorisé à ouvrir pour le trust une relation d'affaires),
- relation d'affaires ouverte au nom d'un mineur par un tiers majeur (vérification de l'identité de la personne majeure),
- vérification de l'identité du co-contractant lorsqu'une transaction en monnaie virtuelle atteint ou excède la somme de CHF 1'000.- ,
- précisions quant aux situations dans lesquelles l'intermédiaire financier ne doit pas demander de déclaration écrite sur le détenteur de contrôle (article 58), respectivement relative à l'ayant droit économique (article 65).

Enfin, des précisions sont apportées concernant les opérations relatives aux assurances-vie avec gestion séparée du compte ou du dépôt (insurance wrapper) (article 65 a).

Les autres ordonnances de la FINMA qui sont modifiées par l'OEFin-FINMA sont:

- c) l'ordonnance de la FINMA sur la faillite des placements collectifs,
- d) l'ordonnance de la FINMA sur l'insolvabilité,
- e) l'ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers.

\*\*\*

*La communication de la FINMA et la nouvelle ordonnance sont disponibles via ce [lien](#)*

## LES AUTEURS

Me Michèle Wassmer [michele.wassmer@borel-barbey.ch](mailto:michele.wassmer@borel-barbey.ch)

Me Patrick Blaser [patrick.blaser@borel-barbey.ch](mailto:patrick.blaser@borel-barbey.ch)

Me Nicolas Killen [nicolas.killen@borel-barbey.ch](mailto:nicolas.killen@borel-barbey.ch)

Me Michel Barbey [michel.barbey@borel-barbey.ch](mailto:michel.barbey@borel-barbey.ch)

Me Alexandre de Weck [alexandre.deweck@borel-barbey.ch](mailto:alexandre.deweck@borel-barbey.ch)

Me Alexandre Gallopin [alexandre.gallopin@borel-barbey.ch](mailto:alexandre.gallopin@borel-barbey.ch)



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### *Nemo tenetur* — Obligation de collaborer et droit de se taire

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1176/>

Le droit de ne pas contribuer à sa propre incrimination permet-il de refuser de coopérer avec une autorité européenne de surveillance des marchés financiers? Dans un arrêt du 2 février 2021 (C-481/19), la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) se penche sur cette problématique, en lien avec le **Règlement n° 596/2014 relatif aux abus de marché**.

La *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (Consob), commission italienne de surveillance de la bourse, inflige une sanction de EUR 50'000 à une personne physique. En effet, celle-ci avait refusé de répondre aux questions qui lui avaient été adressées par l'autorité. La Consob la sanctionne également pour délit d'initié à une amende de EUR 300'000.

Saisi d'un pourvoi en cassation, la Cour constitutionnelle italienne constate que, selon l'art. 30 par. 1 let. b du Règlement relatif aux abus de marché, l'autorité compétente (en l'occurrence la Consob) doit sanctionner toute personne qui refuserait de coopérer. Or, selon la Cour constitutionnelle, une telle obligation serait difficilement compatible avec le droit de garder le silence et de ne pas contribuer à sa propre incrimination (*nemo tenetur se ipsum accusare*). Elle saisit ainsi la CJUE afin que cette problématique soit clarifiée.

La CJUE, siégeant en grande chambre, rappelle que les art. 47 et 48 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne correspondent à l'art. 6 CEDH.

L'art. 6 CEDH (droit à un procès équitable) s'applique en particulier lors d'une «accusation en matière pénale». Selon la jurisprudence de la CourEDH, l'accusation en matière pénale comprend non seulement la procédure pénale au sens strict, mais également toute procédure administrative pouvant déboucher sur une sanction revêtant un caractère pénal.

La CJUE note que les pouvoirs de sanction de la Consob poursuivent une finalité répressive et présentent un degré de sévérité élevé (application des critères dit «Engel»). Ces sanctions sont donc de nature pénale. Partant, l'art. 6 CEDH trouve application dans les procédures devant la Consob.

Selon la jurisprudence de la CourEDH, le droit de ne pas s'auto-incriminer, qui est déduit de l'art. 6 CEDH, est violé lorsqu'un suspect, menacé de subir des sanctions pénales s'il ne dépose pas dans la procédure ouverte à son encontre, soit livre les informations demandées, soit est puni pour avoir refusé de le faire.

La CJUE en déduit que le droit de ne pas s'auto-incriminer s'oppose à ce qu'une personne soit sanctionnée, selon le Règlement relatif aux abus de marché, pour son refus de fournir à l'autorité compétente des réponses susceptibles de l'impliquer dans une infraction passible de sanctions administratives à caractère pénal. Partant, la Consob ne doit pas sanctionner la personne qui refuserait de coopérer.

Quelle serait la solution au droit suisse? Contrairement à la Consob, la FINMA ne peut pas prononcer d'amende. Elle peut cependant ordonner diverses mesures, telles que l'interdiction d'exercer, l'interdiction de pratiquer et la publication de ses décisions. Le Tribunal fédéral considère que ces mesures ne constituent pas des sanctions de nature pénale au sens de l'art. 6 CEDH (cf. not. 2C\_92/2019\* commenté in Villard, [cdbf.ch/1111/](https://www.cdbf.ch/1111/)). Puisque cette disposition légale ne s'applique pas vis-à-vis des mesures de la FINMA, l'administré ne peut pas invoquer le principe *nemo tenetur* afin de refuser de collaborer.

Un problème se pose néanmoins lorsque la FINMA informe l'autorité pénale compétente, en vertu de l'art. 38 al. 3 LFINMA, des infractions dont elle a connaissance. Une personne accusée de manipulation de marché (acte illicite



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### *Nemo tenetur* — Obligation de collaborer et droit de se taire

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1176/>

au sens de l'art. 143 LIMF) qui coopère avec la FINMA pourrait se voir ensuite reprocher une manipulation de cours (infraction pénale au sens de l'art. 155 LIMF). Par conséquent, la doctrine majoritaire considère de manière convaincante que les informations obtenues par la FINMA grâce à l'obligation de collaborer de l'administré doivent être déclarées inexploitable dans la procédure pénale (cf. not. CR CP II-Rutschmann/Lubishtani, art. 155 LIMF N 77). Une solution inverse reviendrait à contraindre une personne à s'auto-incriminer d'une infraction pénale, ce qui est incompatible avec l'art. 6 CEDH.

La CJUE profite de cet arrêt pour souligner que la jurisprudence relative au droit de ne pas contribuer à sa propre incrimination s'applique de manière différenciée selon qu'il s'agit d'une personne physique ou morale.

Le Tribunal fédéral, critiqué par la doctrine majoritaire, considère également que le principe *nemo tenetur* s'applique de façon moins stricte pour les personnes morales (cf. récemment l'arrêt 2C\_342/2020 c. 2.3). Pour sa part, la CourEDH ne s'est encore jamais prononcée sur cette problématique. Espérons qu'elle aura prochainement l'occasion de juger que le droit de ne pas s'auto-incriminer, qui fait partie du «cœur de la notion de procès équitable», s'applique indistinctement pour les personnes physiques et morales.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Célian Hirsch a obtenu son Bachelor of Law à l'Université de Fribourg avec mention bilingue et droit européen (magna cum laude) en 2013. Il a ensuite poursuivi ses études avec un Master of Law en Business Law à l'Université de Zürich (magna cum laude) en 2015. Il a enfin perfectionné sa formation à l'Université de Genève en obtenant le Certificat de spécialisation en matière d'avocature en juin 2016.*

*Après avoir effectué son stage au sein de l'étude d'avocats CMS von Erlach Poncet à Genève, Célian Hirsch a obtenu le brevet d'avocat en mars 2018. Il rédige actuellement une thèse de doctorat, travaille comme assistant auprès du Centre de droit bancaire et financier à l'Université de Genève et pratique comme avocat indépendant au barreau du canton de Genève.*

*Célian Hirsch est également co-fondateur du site LawInside.ch et membre de la Commission de formation permanente de l'Ordre des avocats de Genève. Il a été sélectionné par Le Temps parmi les personnalités romandes 2020 pour le Forum des 100 et par l'Illustré parmi la "Génération demain" en 2021.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Condamnation d'un *compliance officer* pour violation par négligence de l'obligation de communiquer

...article de Katia Villard — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1175/>

Dans un arrêt destiné à la publication du 11 janvier 2021, le Tribunal fédéral (TF) a confirmé la condamnation du chef de l'unité *compliance* pour la Suisse romande d'une banque pour violation par négligence de l'obligation de communiquer un soupçon de blanchiment d'argent (**art. 37 al. 2 LBA**), commise entre le 16 mai et le 6 juin 2011 (**6B\_786/2020**). Tout d'abord condamnée par prononcé pénal du Département fédéral des finances (DFF), cette personne, que nous appellerons Arthur, avait ensuite été acquittée par la Cour des affaires pénales du Tribunal fédéral (TPF) (**SK.2018.32**), avant d'être reconnue coupable par la Cour d'appel du TPF (**CA.2019.7**).

Les faits à la base de cette affaire sont relativement complexes mais peuvent être résumés comme suit. Corinne a ouvert un compte auprès de la banque le 11 mai 2011. Le lendemain, une société française a versé EUR 350'000.- sur ce compte. Le même jour, Corinne s'est présentée à un guichet de la banque pour retirer CHF 100'000.- en espèces et donner l'ordre de procéder d'urgence à plusieurs virements bancaires. Elle a alors indiqué que les EUR 350'000.- constituaient un prêt destiné à liquider ses affaires en Suisse.

Le retrait a été refusé et la relation d'affaires bloquée à l'interne en l'attente des clarifications de l'art. 6 al. 2 LBA.

Le 13 mai 2011, Corinne a transmis à la banque divers documents, notamment une attestation de prêt (qui s'avérera être un faux). Le même jour, le conseil de Corinne est intervenu auprès de la banque pour requérir la libération des fonds.

Le 16 mai 2011, l'affaire est remontée jusqu'à Arthur. Après consultation des documents remis par Corinne, Arthur et Danièle, la *compliance officer* qui avait suivi la problématique depuis le début, sont parvenus à la conclusion qu'il n'existait pas d'indices suffisants de blanchiment d'argent en l'état (TF, **6B\_786/2020**, c. 3.2).

Le même jour, Corinne a requis la clôture du compte et a modifié ses instructions de virement en faveur d'autres destinataires que ceux qu'elle avait désignés le 12 mai 2011. Elle a notamment ordonné un transfert de CHF 270'000.- en faveur de GG LTD, sur un compte ouvert auprès de la banque. Les ordres ont été exécutés entre le 16 et le 18 mai 2011 et le compte clôturé à cette dernière date, sans que le service *compliance* ne soit informé.

Le 18 mai 2011, une procédure pénale impliquant Corinne – mais qui n'était *a priori* pas liée aux relations de celle-ci avec la société prêteuse – a été ouverte par le Ministère public du Canton de Fribourg (MP). Le 20 mai 2011, le MP a sollicité de la banque la production des documents concernant la relation avec Corinne, ainsi que le séquestre du compte (**SK.2018.32**, B. 12 à 15).

Arthur a été informé de la clôture du compte, des transactions effectuées et des ordonnances du MP le 23 mai 2011 (**SK.2018.32**, c. 4.5.7., 8e §).

Le 1er juin 2011, le MP a requis des informations sur les virements exécutés entre le 16 et le 18 mai 2011. Le 3 juin 2011, il a ordonné le séquestre du montant de CHF 270'000.- transféré sur ordre de Corinne en faveur de GG LTD. Le blocage du solde restant d'environ CHF 2'000.- sur le compte de GG LTD a été effectué par la banque le 6 juin 2011.

Aucune communication au MROS n'a été faite.

Corinne a finalement été condamnée pour blanchiment d'argent et faux dans les titres en lien avec le virement d'EUR 350'000.- (**SK.2018.32**, B. 21 à 26, cf. arrêt du TF, **6B\_111/2015** du 3 mars 2016, partiellement publié aux ATF 142 IV 196).

Pour ce même complexe de faits, le MP a ouvert une procédure pénale à l'encontre de la banque et de deux de ses collaborateurs, dont Danièle, pour blanchiment d'argent par omission. Il la classera en 2015 sur la base de l'**art. 53 CP**, suite à l'indemnisation, par la banque, de la société prêteuse et au retrait de plainte qui s'en est suivi.

La Cour des affaires pénales du TPF a jugé que le service *compliance* avait satisfait à ses obligations de clarification et que les éléments à disposition d'Arthur le 16 mai n'étaient pas suffisants pour fonder le soupçon déclenchant l'obligation de communication au MROS. La Cour d'appel a en revanche jugé que les explications de Corinne n'avaient pas permis de dissiper les doutes initiaux, de sorte qu'au vu de la jurisprudence actuelle sur l'interprétation de la notion de soupçons fondés, une annonce au MROS s'imposait.

Dans son arrêt, le TF commence par examiner si, au vu des critiques de la doctrine, un revirement de sa jurisprudence

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Condamnation d'un *compliance officer* pour violation par négligence de l'obligation de communiquer

...article de Katia Villard — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1175/>

selon laquelle le prononcé pénal du DFF emporte interruption de la prescription se justifie. Il répond par la négative.

En ce qui concerne la notion de «suspçons fondés» déclenchant le devoir de communication, le TF rejette le grief d'Arthur tiré du principe de la légalité et de la non-rétroactivité de la loi pénale. S'il ne nie pas que ce concept ait fait l'objet d'une «interprétation évolutive», notre Haute Cour estime que «les précisions apportées par la jurisprudence dans le but de définir les contours de la notion juridique indéterminée de 'suspçons fondés' peuvent raisonnablement entrer dans la conception originelle de l'infraction» (c. 2.3.2). L'idée que les suspçons non dissipés à l'issue de la procédure de clarification doivent être communiqués se retrouvait déjà dans le message du Conseil fédéral de 1996. Elle ressort également du rapport annuel du MROS de 2007 et d'une jurisprudence – civile toutefois – du TF de 2008, tous deux antérieurs à l'infraction reprochée.

Si ces deux derniers documents ne devraient à notre sens pas être déterminants pour apprécier la notion de suspçons fondés comme condition centrale de la punissabilité au sens

de l'art. 37 LBA, il nous semble exact que la conception actuelle n'est pas contredite par le message du Conseil fédéral de 1996, ni, d'ailleurs, par la lettre de la loi. En effet, l'approche consistant à estimer que des suspçons qui n'ont pas été écartés par les clarifications particulières de l'art. 6 al. 2 LBA sont fondés ne nous semble pas procéder d'une interprétation trop extensive du texte légal.

Le raisonnement du TF ne nous semble donc pas prêter flanc à la critique.

Nous nous étonnons en revanche que les juges de Mon Repos ne se soient pas prononcés sur la question de savoir si l'obligation de communiquer n'aurait pas pris fin non pas le 6 juin 2011, mais le 20 mai 2011, étant donné la saisine des autorités pénales. Vu la demande d'informations des autorités pénales et l'ordonnance de séquestre, on peut en effet se demander si une annonce au MROS n'aurait pas, à ce moment-là, constitué un double inutile (cf. SK.2018.32, c. 4.5.9).

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Katia Villard est docteure en droit (summa cum laude) et titulaire du brevet d'avocat (2011; 2ème meilleur brevet).*

*Après avoir pratiqué le métier d'avocat durant trois ans et demi, d'abord en qualité de stagiaire puis de collaboratrice, au sein de l'Etude Keppeler & Associés, Katia Villard rejoint l'Université de Genève pour y effectuer un doctorat, achevé en 2017.*

*Au bénéfice d'une bourse du Fonds national suisse, elle part ensuite effectuer deux séjours de recherche à Freiburg Im Breisgau (10 mois) et à Londres (huit mois).*

*Elle est actuellement maître-assistante au Centre de droit bancaire et financier et chargée d'enseignement à l'Université de Genève.*



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Éclaircir les faits avant un procès?

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1174/>

Comment évaluer les chances de succès d'une action contre une société de gestion de fortune? Un récent arrêt genevois ouvre la porte d'une expertise judiciaire grâce à la procédure de preuve à futur (**Chambre civile de la Cour de justice du 14 décembre 2020 ACJC/1791/2020**).

Commençons avec un bref rappel juridique, avant de passer aux faits de cet arrêt.

En vertu de l'**art. 158 CPC**, la procédure de preuve à futur permet au tribunal d'administrer des moyens de preuve dans une procédure indépendante d'une procédure au fond. Grâce au moyen de preuve ainsi obtenu, le requérant peut non seulement évaluer ses chances de succès, mais celle-ci lui facilite également l'apport de la preuve dans une éventuelle action contre la partie défenderesse.

En 2015, le Tribunal fédéral avait considéré qu'une requête de preuve à futur visant à obtenir des documents bancaires n'était pas possible puisque le client dispose en principe d'un droit matériel, à savoir la reddition de compte (**ATF 141 III 564**, commenté *in* Nicolas Ollivier, [cdbf.ch/938/](https://www.cdbf.ch/938/)). En 2016, la Cour de justice genevoise avait suivi cette approche (**ACJC/885/2016** commenté *in* Nicolas Ollivier, [cdbf.ch/952/](https://www.cdbf.ch/952/)).

Depuis cette jurisprudence, le dépôt de requête de preuve à futur en matière bancaire semblait avoir perdu de son intérêt. Ce nouvel arrêt de la Cour de justice remet toutefois en question cette dernière conclusion.

En 2017, une personne confie à une société la gestion de ses avoirs (environ CHF 5 millions). Les parties conviennent d'un objectif de croissance modérée avec une prise de risque et une volatilité non négligeable. Début 2019, la cliente se plaint des pertes et de certaines opérations effectuées pour plusieurs millions à quelques semaines d'intervalles. Elle résilie peu après le contrat de gestion de fortune et demande

à la société de lui fournir l'intégralité des mouvements du compte.

Elle dépose ensuite une requête de preuve à futur auprès du Tribunal de première instance genevois, alléguant une violation du contrat. Elle invite le Tribunal à désigner un expert afin qu'il réponde à quatorze questions, lesquelles portent notamment sur:

- le profil d'investissement,
- les frais de gestion,
- du potentiel barattage (churning),
- le montant du dommage,
- la responsabilité de la société pour les pertes subies, et
- les éventuelles commissions perçues.

Le Tribunal déboute la requérante: non seulement certaines questions proposées seraient des questions juridiques, mais en plus la cliente n'aurait pas rendu vraisemblable que l'éclaircissement des faits serait nécessaire afin d'évaluer les chances du succès d'une action au fond. Saisie par la cliente, la Cour de justice se penche sur l'application de la preuve à futur dans ce cas d'espèce.

La requête de preuve à futur est admissible dans trois hypothèses alternatives:

- Le droit matériel confère au requérant un droit d'obtenir la preuve recherchée.
- Il existe vraisemblablement une mise en danger des preuves.
- Le requérant bénéficie vraisemblablement d'un intérêt digne de protection.

Afin que la dernière condition soit réalisée, le requérant doit rendre vraisemblable l'existence d'une prétention matérielle concrète contre sa partie adverse, laquelle nécessite l'administration de la preuve à futur.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Éclaircir les faits avant un procès?

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1174/>

La Cour de justice souligne que l'appréciation des résultats de l'exécution d'un mandat de gestion de fortune est complexe et demande des connaissances financières que ni les tribunaux ni les parties ne possèdent généralement. En l'espèce, la requérante a exposé de manière circonstanciée une éventuelle violation des obligations contractuelles par la société. Elle a également rendu vraisemblable l'existence d'un dommage.

Partant, la Cour de justice considère que la perspective d'une action au fond est réelle. La dernière hypothèse de l'art. 158 CPC est ainsi remplie.

La Cour examine ensuite chacune des quatorze questions proposées par la cliente afin de déterminer s'il s'agit effectivement de questions factuelles et non juridiques. Elle retient en particulier que savoir si le profil choisi par la société était approprié constitue une question qui exige l'intervention d'un spécialiste, et non une question juridique. Il en va de même pour la question relative à la conformité à l'usage des prélèvements des frais de gestion et de celle ayant trait au respect du profil d'investissement «moyen». Néanmoins, les questions relatives au barattage, au montant du dommage, à la perception des commissions et à la responsabilité de la société relèvent du droit. Elles ne peuvent ainsi pas être soumises à l'avis d'un expert.

Cet arrêt rouvre la porte de la preuve à futur en matière bancaire. Il démontre qu'une requête de preuve à futur peut revêtir un intérêt certain, à savoir obtenir une expertise judiciaire afin de juger des chances de succès d'une action, avant l'ouverture d'une longue et coûteuse procédure. Comme le souligne d'ailleurs la Cour de justice, la partie défenderesse peut également profiter d'une procédure de preuve à futur si l'expertise démontre au requérant que son action est dénuée de chance de succès.

Les praticiens désirant ouvrir une telle procédure devront bien garder en tête les deux conditions cumulatives qui doivent nécessairement être réunies: le requérant possède un intérêt à obtenir une expertise et la prétention matérielle est rendue vraisemblable. A notre avis, l'arrêt commenté ici confirme que la première condition sera remplie lorsqu'il ne sera pas aisé pour un juge d'apprécier lui-même la qualité de l'exécution du mandat de gestion de fortune. La seconde condition dépendra évidemment des circonstances concrètes du cas d'espèce. Il appartiendra au conseil d'alléguer les faits de manière suffisamment précise afin que le tribunal considère que sa prétention est vraisemblable. Enfin, les questions à poser à l'expert devront particulièrement être bien formulées afin d'éviter, comme dans cette affaire, d'en voir la moitié rejetée par le juge.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Célian Hirsch a obtenu son Bachelor of Law à l'Université de Fribourg avec mention bilingue et droit européen (magna cum laude) en 2013. Il a ensuite poursuivi ses études avec un Master of Law en Business Law à l'Université de Zürich (magna cum laude) en 2015. Il a enfin perfectionné sa formation à l'Université de Genève en obtenant le Certificat de spécialisation en matière d'avocature en juin 2016.*

*Après avoir effectué son stage au sein de l'étude d'avocats CMS von Erlach Poncet à Genève, Célian Hirsch a obtenu le brevet d'avocat en mars 2018. Il rédige actuellement une thèse de doctorat, travaille comme assistant auprès du Centre de droit bancaire et financier à l'Université de Genève et pratique comme avocat indépendant au barreau du canton de Genève.*

*Célian Hirsch est également co-fondateur du site LawInside.ch et membre de la Commission de formation permanente de l'Ordre des avocats de Genève. Il a été sélectionné par Le Temps parmi les personnalités romandes 2020 pour le Forum des 100 et par l'Illustré parmi la "Génération demain" en 2021.*

## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

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

Le GSCGI offre à ses membres une couverture cadre d'assurance exclusive, négociée avec les assureurs ZURICH et LIBERTY. Ces deux assureurs sont nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des risques (ci-après) aux conditions préférentielles pour les Membres du GSCGI.

Ces couvertures étendues et complètes — **Responsabilité civile professionnelle (RCPI)** couvrant également les cas de médiation; **Responsabilité des dirigeants (D&O)**; **Assurance Fraude (FR)**; **Assurance Cyber (AC)** — offrent une sécurité accrue aux Gestionnaires de fortune et Conseillers financiers dans leur activité quotidienne. L'assurance professionnelle met les professionnels à l'abri de situations inattendues



et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

Pratiquement, les Membres pourront s'adresser au Secrétariat du GSCGI, ou à la Commission Assurances, pour obtenir tous les renseignements. Un formulaire/questionnaire spécifique du GSCGI a été édité pour obtenir les offres des assureurs, il figure sur le site web du Groupement et est donc à disposition des Membres. Il devra être complété par le gestionnaire de fortune et le Conseiller financier pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de Membre et envoyé confidentiellement au courtier Patrimingest. Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

### COUVERTURES D'ASSURANCES

#### Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

##### Les fautes les plus courantes sont:

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

##### Qui est assuré?

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

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

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

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

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

dirigeants ou d'une filiale. Font aussi partie les conflits du travail: licenciement abusif, discrimination, harcèlement.

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

##### Quelle est la couverture?

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

#### Assurance Fraude (FR)

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

##### Qui est assuré? L'entreprise

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

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

#### Assurance Cyber (AC)

Le risque cyber peut affecter l'activité des Gestionnaires de fortune indépendants et des Conseillers financiers. Couvertures: Cyber-RC, restauration des données et des systèmes, gestion des crises & perte d'exploitation.

## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

### Soumis aux nouvelles normes FINMA? Cette offre exclusive est faite pour vous!

Tout comme le monde dans lequel nous vivons, empreint de changement et d'imprévu, l'activité de gérant de fortune est désormais exposée à des risques accrus en termes de réclamation de type préjudice de fortunes et ce depuis plusieurs années.

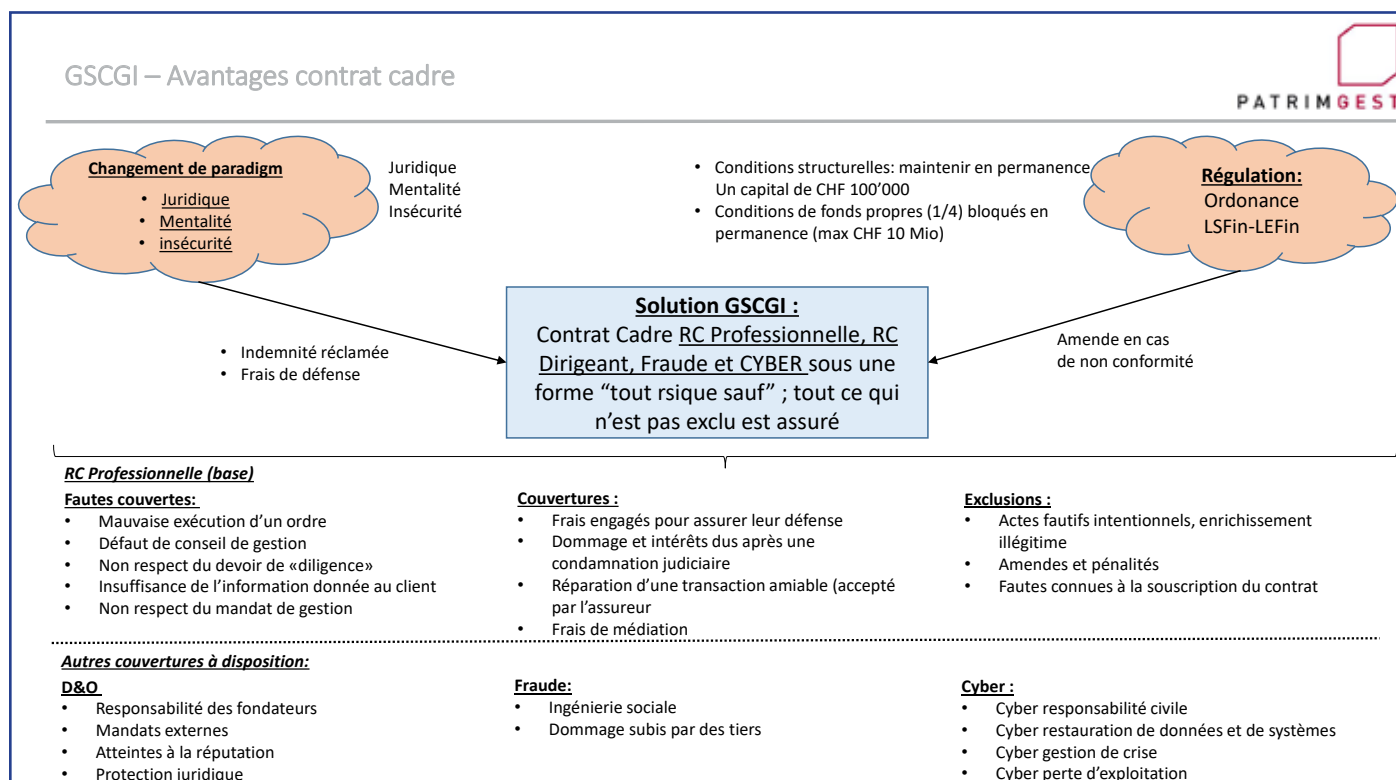
Les mentalités ont évolué dans le sens que toute personne s'estimant, à tort ou à raison, victime d'une faute ou d'une erreur, n'hésitera pas à ériger une plainte et intenter une action par voie judiciaire à l'encontre de votre institution.

Dès lors, quelles sont les solutions pour vous, gérants de fortunes, vous permettant de vous prémunir à la fois contre des réclamations fallacieuses et de couvrir le potentiel dommage causé?

Comment-vous assurer que la solution choisie vous permettra d'être 'compliant' avec les nouvelles exigences FINMA liées à la LSFIn/LEFin?

Fort de notre expertise et accompagnement historique de l'activité "gérant de fortune", PATRIMGEST a développé pour le GSCGI un plan-cadre d'assurance RC professionnelle, négocié avec deux assureurs de renom (voir informations en page 14).

Il s'agit d'une solution unique regroupant les couvertures décrites ci-dessous:



La solution exclusive de PATRIMGEST, basée sur le plan-cadre du Groupement, permet de vous proposer:

- Une couverture en ligne avec les nouvelles exigences FINMA.
- De ne pas devoir immobiliser une somme de garantie pour répondre à ces mêmes exigences.

- De bénéficier des sommes d'assurance non seulement pour l'indemnité potentielle mais également pour les frais de défense ou de médiation découlant d'une plainte.
- De souscrire à une solution complète combinant la RC Dirigeant ainsi que Fraude ou même Cyber.



## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

**Soumis aux nouvelles normes FINMA? Cette offre exclusive est faite pour vous!**

### Conditions pour bénéficier des tarifs préférentiels du contrat cadre

Cette solution est valable exclusivement pour les Membres du Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI).

Dès lors, une adhésion au Groupement est obligatoire et a un coût de cotisation annuelle de CHF 750 (amorti par les conditions tarifaires préférentielles du contrat cadre).

L'adhésion au GSCGI donne accès à plusieurs services tels que:

- ▶ Conseil juridique
- ▶ Contrat-type de gestion discrétionnaire
- ▶ Contrat-type de conseil financier
- ▶ Solutions de formation continue
- ▶ Permanence fiscale, risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
- ▶ Solution externe pour les services de compliance officer et risk control manager
- ▶ Conférences mensuelles éducatives.

Etant le courtier exclusif et indépendant du Groupement, PATRIMGEST sera votre partenaire dans l'analyse du risque, du dimensionnement des couvertures nécessaires à vos besoins ainsi que de la gestion des renouvellements/négociations avec l'assureur choisi.



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

### Le Groupement Professionnel Indépendant

- ▶ depuis 28 ans, défend les intérêts de ses Membres
- ▶ propose d'importantes solutions utiles et à tarifs privilégiés à ses Membres, telles que:
  - service juridique
  - plan-cadre d'assurance professionnelle RC
  - contrat-type de gestion discrétionnaire
  - contrat-type de conseil financier
  - formation continue
  - permanence fiscale, risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
  - solution externe pour les services de compliance officer et risk control manager
  - conférences mensuelles éducatives

### Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants

[www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

7, rue François Versonnex  
1207 Genève  
Tel. +41 (0) 22 736 18 22

secretariat@gscgi.ch — wealthgram@gscgi.ch

\*\*\*

*Tout ce qui est important et utile à connaître sur les investissements et leur analyse, l'environnement réglementaire, la fiscalité, la jurisprudence, etc., vous est présenté chaque mois dans le magazine mensuel 'en ligne' du GSCGI ...*



*Intéressé? Nous répondons à toutes vos questions ...*

- [Info@patrimgest.ch](mailto:Info@patrimgest.ch)
- Téléphone: 021 318 75 00
- Site internet: [www.patrimgest.ch](http://www.patrimgest.ch)

## Conference on the Future of Europe risks becoming an orphan project

[...] The EU's much-delayed Conference on the Future of Europe has been beset by political infighting and institutional turf wars before it has even begun. [...]

[...] Envisioned as a moment to kickstart a citizen-led debate about the future of the EU, the Conference risks becoming a voter-free zone dominated by bureaucrats. [...]

[...] Member states and MEPs fight about who should run it — or, more pertinently, who should not ... Verhofstadt's candidacy has been roundly rejected by countries in northern and eastern Europe who balk at his federalist ideology. [...]

[...] In quintessential Brussels fashion, the latest attempt to get the Conference up and running abandons the idea of a single president ... in favour of having six presidents instead. The idea has been met with derision from observers ... diplomats and officials admit that the byzantine management is largely by design. The Conference has become an unwanted nuisance for governments. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/d2e27ae6-9094-424c-9786-768d767ccfb6>

Source: *Financial Times* – March 1, 2021

CFB

## Rich Countries Borrowed \$18 Trillion in 2020. Few Seem Worried About Them Paying It Off.

[...] Developed-world governments sold bonds in record volumes in the first year of the coronavirus pandemic, but their borrowing costs fell. *"It's a lesson learned from the financial crisis that governments shouldn't pull back their fiscal support early,"* said Fatos Koc, a policy analyst at the OECD. [...]

[...] In its annual report on government borrowing, the OECD said its 37 member governments sold \$18 trillion in bonds during 2020 ... that marked a \$6.8 trillion rise from 2019, which the Paris-based body said was the largest annual increase in recent history, both in absolute terms and relative to the size of its members' economies. [...]

Read on: [https://www.wsj.com/articles/rich-countries-borrowed-18-trillion-in-2020-few-seem-worried-about-paying-it-off-11614251857?mod=lead\\_feature\\_below\\_a\\_pos1](https://www.wsj.com/articles/rich-countries-borrowed-18-trillion-in-2020-few-seem-worried-about-paying-it-off-11614251857?mod=lead_feature_below_a_pos1)

Source: *The Wall Street Journal* – Feb. 25, 2021

CFB

## We must clean up global finance to 'build back better'

[...] The post-pandemic economic recovery will be healthier if world leaders crack down on illicit flows of money. [...]

[...] On Thursday the UN's high-level panel on financial integrity issued a hard-hitting report that laid bare the enormous cost to public finances and economic efficiency from illicit financial flows, ranging from legal but aggressive tax avoidance to money laundering and bribery. [...]

[...] As for blatant illegality, criminals launder more than \$2tn every year. Bribes amount to \$1.5tn to \$2tn globally. That is not all. Corruption or theft can be the deliberate purpose of what is aptly called "corrosive capital". [...]

[...] Key to combating corrupt and corrosive finance is ending the secrecy that favours it. The UN panel calls for all countries to have central registries, ideally public, of beneficial ownership information for "all legal vehicles". [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/34aa12d7-fb32-4186-9c73-4bfb2f248265>

Source: *Financial Times* – Feb. 28, 2021

CFB

## The IMF no longer functions as the world's safety net

[...] The most severe economic crisis since the Depression should have been a moment for the IMF to shine. [...]

[...] The fund has deployed just 10% of its capacity (\$1tn resources) during the pandemic, though it says it is 'ready to help'. [...]

[...] Countries typically try everything before resorting to the IMF. The fund's resources are tied to strict loan provisions — conditionality. [...]

[...] The Asia crisis of the late 1990s made the IMF persona non grata in the larger east Asian countries for its perceived onerous conditionality. The eurozone crisis, starting in 2008, may have further eroded trust in the IMF. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/9de8e963-850c-47ce-97f1-b0bf29b2b751>

Source: *Financial Times* – Feb. 28, 2021

CFB

## Arturo Di Modica Hoped His Bull Would Soothe Investors

[...] Italian sculptor, who has died at age 80, surreptitiously installed a bronze statue in New York in 1989. [...]

[...] The New York police initially looked Mr. Di Modica's gift bull in the mouth. Noting that he had no permit to install the statue, dubbed Charging Bull, the police hauled it away. A few days later, the city allowed the bull to be placed near the northern tip of Bowling Green park, also in Lower Manhattan. "It was just too good to lose," said Henry Stern, then commissioner of the city's parks department. [...]



Read on: [https://www.wsj.com/articles/arturo-di-modica-hoped-his-bull-would-soothe-investors-11614121114?mod=markets\\_featst\\_pos1](https://www.wsj.com/articles/arturo-di-modica-hoped-his-bull-would-soothe-investors-11614121114?mod=markets_featst_pos1)

Source: *The Wall Street Journal* – Feb. 23, 2021

CFB

## Bitcoin cannot replace the banks

[...] Cryptocurrency hopes are based on a misunderstanding of how money is created. Holding any asset in the hope that it becomes money is, to be sure, a long-term investment strategy. But it also shows a flawed understanding of how dollars work, and who creates them now. [...]

[...] Most of what currently functions as money in the US and any developed economy does not come from the government. It comes from commercial banks. Banks do not just hold money, or transfer it. They create it. A commercial bank decides to make the loan first, then it tops up the balance in your account. That top-up is brand-new credit money. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/1ce89fb7-f0f4-4dcc-994d-713745c4e16a>

Source: *Financial Times* – Feb. 27, 2021

CFB

## Biden's Stimulus Bill Is a \$1.9 Trillion Clunker

[...] Senate Republicans are eager to get aid where it's needed, reopen schools and encourage work. The \$1.9 trillion bill ... would waste hundreds of billions of dollars, do nothing meaningful to get kids back to school, and enact policies that work against job creation. [...]

[...] The Congressional Budget Office's recent analysis of the plan found that more than a third of the proposed funding—\$700 billion—wouldn't be spent until 2022 or later, undermining the administration's claim that the massive price tag is justified for urgent pandemic-related needs. [...]

[...] The Biden stimulus is unsound economic policy ... filled with bad policies and sloppy math. [...]

Read on: [https://www.wsj.com/articles/bidens-stimulus-bill-is-a-1-9-trillion-clunker-11614102899?mod=hp\\_opin\\_pos\\_2](https://www.wsj.com/articles/bidens-stimulus-bill-is-a-1-9-trillion-clunker-11614102899?mod=hp_opin_pos_2)

Source: *Wall Street Journal* – Feb. 23, 2021

CFB

## A Fed president predicts the Bitcoin boom won't last

[...] The president of the Federal Reserve Bank of Boston says he expects a winning streak for the digital currency Bitcoin to eventually come to an end. Mr. Rosengren said he could not see a long-lived use case for Bitcoin in a world where central banks were likely to offer their own alternatives eventually. [...]

[...] "I would suspect, down the road, that a number of central banks will have digital currency," he said. "When there is a digital currency available, other than the underground economy, it's not clear why people would use Bitcoin." [...]

[...] Mr. Rosengren noted that China and Sweden were well along in thinking about digital currencies, and that the Boston Fed was also researching the possibility for the United States. The Fed — and especially its chair, Jerome H. Powell — has been clear that it will tread very carefully into the digital currency space, given the important role the U.S. dollar plays in the global economy. [...]

Read more: <https://www.nytimes.com/2021/02/19/business/rosengren-bitcoin.html>

Source: *New York Times* – Feb. 19, 2021

CFB

## ANALYSES & PLACEMENTS

### 2021: L'année de la reflation

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

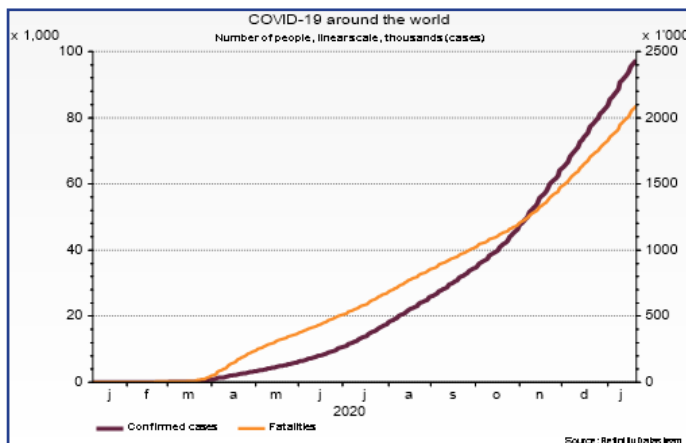
*A la différence de la crise de 2008, celle que nous avons connu en 2020 était voulue, priorité à la santé oblige. Les politiques de reflation sans précédent des banques centrales et des gouvernements et, surtout, les vaccins contre le coronavirus autorisent l'espoir d'une relance de l'économie mondiale en 2021, et ce, dès le 2ème trimestre. Elle sera même suffisamment marquée pour faire craindre quelques pressions inflationnistes, principalement aux Etats-Unis, mais dans l'ensemble le cadre macro devrait rester favorable cette année. Les marchés s'en sont déjà fait largement l'écho depuis une année, et la recherche d'actifs sous-évalués va relever du défi en 2021.*

### Après la vie, la Bourse?

Les bandits de grand chemin n'étaient pas dépourvus d'une forme de courtoisie, au Moyen-Age: ils laissaient le choix à leurs victimes entre la bourse et ... la vie: un choix cornélien auquel nos dirigeants politiques ont dû faire face en 2020. Ce fut une année où, pour la première fois sans doute de l'Histoire, «la vie l'a emporté sur l'économie», pour reprendre la formule de Luc Ferry, ancien Ministre de la Jeunesse en France. De là à décréter que 2021 marquera la primauté de l'économie et de la Bourse sur notre existence, il n'y a qu'un pas que nous ne franchirons pas. Disons plus simplement que cette nouvelle année sera celle d'un juste retour à la normale.

En l'occurrence, ce retour progressif au *statu quo* passe indéniablement par une vaccination élargie à toutes les couches de la population. En témoigne ce premier graphique qui montre que tant la courbe du nombre de cas que celle des décès liés au Covid19 dans le monde n'ont pas encore atteint leur point d'inflexion. La première atteindra bientôt la barre des 100 millions (échelle de gauche), alors que la deuxième vient de franchir le seuil des 2 millions.

**Coronavirus: le point d'inflexion n'est pas encore atteint.**



L'année 2020 a été celle de la crise, une crise voulue et assumée par nos autorités pour sauver des vies. Celle de 2021 sera celle de la reprise, sur fonds de vaccins et de politiques économiques dopantes. Les marchés financiers s'en sont déjà fait l'écho l'année dernière. Il s'agira cette année pour eux de naviguer entre les écueils de la dette et de l'inflation. Et bien entendu des nouvelles souches du Covid19.

### La santé n'a pas de prix mais ... elle a un coût

Le coût de la santé ne se limite pas qu'aux frais médicaux et d'assurance maladie. Ce sont aussi et surtout les charges considérables liées aux confinements. A titre d'exemple, chaque mois de confinement intégral en France coûte environ 4% du produit intérieur brut du pays de l'Hexagone, soit environ 97 milliards d'euros. Les nouvelles souches du virus augmentent le risque de nouveaux confinements, mais ces mesures drastiques devraient être progressivement allégées dès ce printemps, à la faveur de la vaccination élargie à toutes les couches de la population. A l'exception du Royaume-Uni, doublement pénalisé par l'apparition d'une nouvelle souche du Covid19 et du Brexit, les perspectives conjoncturelles témoignent d'un solide rebond de l'activité à partir du 2ème trimestre.

Les derniers chiffres publiés des indices PMI (Purchasing Manager Index) sont plutôt encourageants. Le rebond de l'activité est manifeste dans l'industrie, aidé en cela par la nécessité pour les entreprises de reconstituer leurs stocks. Les services sont à la traîne, mais marqueront leur grand retour dès le 2ème trimestre. Après une chute de 3.3% en 2020, les Etats-Unis devraient connaître un fort rebond du PIB à quelques 6% cette année, suivi de 3% en 2022. Pour le leader économique mondial, le deuxième trimestre de cette année marquera le retour de l'activité au niveau antérieur à la pandémie. La Chine a été le seul pays au monde à connaître une croissance positive en 2020.



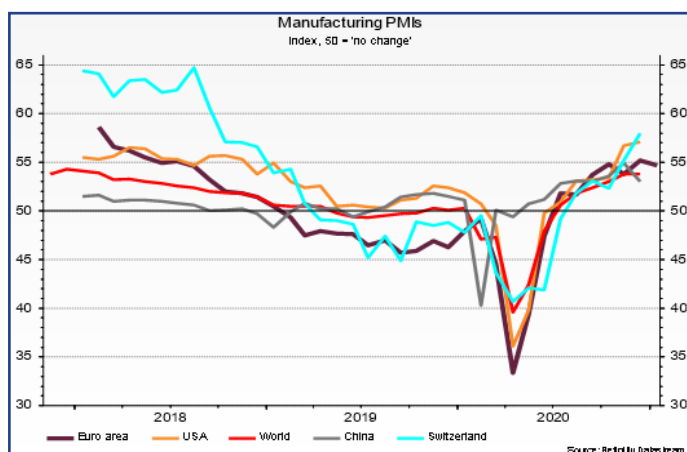
## ANALYSES & PLACEMENTS

### 2021: L'année de la reflation

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

Elle devrait atteindre 8% cette année, soit plus du double de la croissance mondiale.

#### Reprise de l'activité industrielle



Dans la plupart des pays de l'OCDE, c'est la consommation qui constitue le moteur de la croissance. A ce titre, la confiance des consommateurs constitue pour nous le meilleur indicateur avancé de la conjoncture. Nous avons construit une série d'indicateurs de ce type pour les principaux pays de l'OCDE: à quelques exceptions près comme l'Italie, en retard sur le cycle conjoncturel mondial, ils témoignent tous d'un retour progressif à la normale pour 2021. Après une décroissance de près de 7% en 2020, le PIB de la zone Euro devrait rebondir d'au moins 4% cette année et l'année prochaine. Le Japon et les pays émergents devraient suivre la tendance générale.

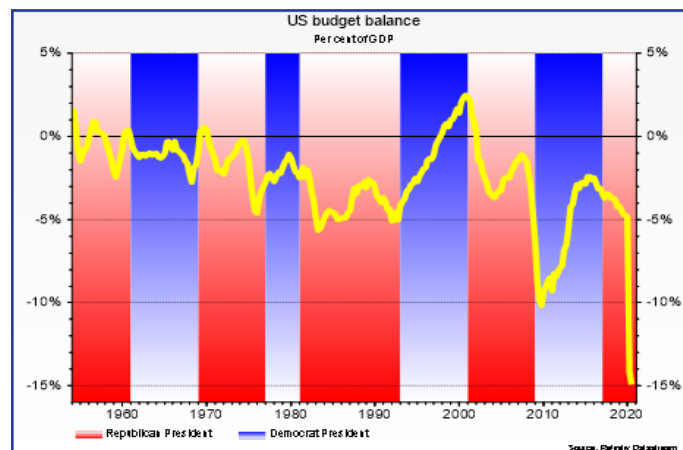
#### La reflation va-t-elle déboucher sur l'inflation?

La reprise marquée de la croissance pose la question du retour possible de l'inflation. Largement absente des phases de reprise de l'activité durant les 30 dernières années, nous ne serions pas surpris qu'elle augmente vers 3% aux Etats-Unis. Deux raisons à cela: d'une part, l'ampleur de l'assouplissement des politiques monétaires et budgétaires y est sans précédent. D'autre part, la Banque centrale américaine a déjà indiqué qu'elle n'allait pas resserrer sa politique dès lors que l'inflation atteint, puis dépasse son objectif de 2%. Cet objectif reste une moyenne, et elle n'hésitera pas à laisser l'inflation le dépasser quelque peu. Ce d'autant plus qu'un peu d'inflation ne sera pour déplaire à la nouvelle administration de Washington, attendu que le

déficit public, et donc la dette, risque d'augmenter encore. Fait contre-intuitif, il est intéressant de noter qu'aux Etats-Unis, le déficit public a plutôt tendance à diminuer sous des présidences démocrates.

Ainsi, un peu d'inflation ne ferait pas de mal aux finances publiques, et ce, pas seulement aux Etats-Unis. C'est l'inflation galopante qui serait un problème, mais nous pensons que les banques centrales sauront maîtriser ce danger.

#### Le déficit public américain diminuera-t-il avec la présidence démocrate?



#### Marchés financiers: croissance ou substance?

Le retour de la croissance est une bonne nouvelle. La question qui se pose est de savoir dans quelle mesure cette réjouissante perspective n'est pas déjà intégrée dans les cours des actions à la Bourse.

Soyons francs: pour ce qui est des indices boursiers, leurs évaluations à l'aune des multiples des bénéfices témoignent de leur cherté. S'il est une comparaison qui leurs est favorable, c'est à celle des marchés obligataires qui, eux, sont hors de prix.

En l'occurrence, la cherté des obligations gouvernementales n'est pas notre seule motivation pour favoriser les actions en 2021. Celles-ci devraient connaître un environnement favorable, à la faveur du retour à la croissance conjoncturelle. Parmi les thématiques d'investissement,

## ANALYSES & PLACEMENTS

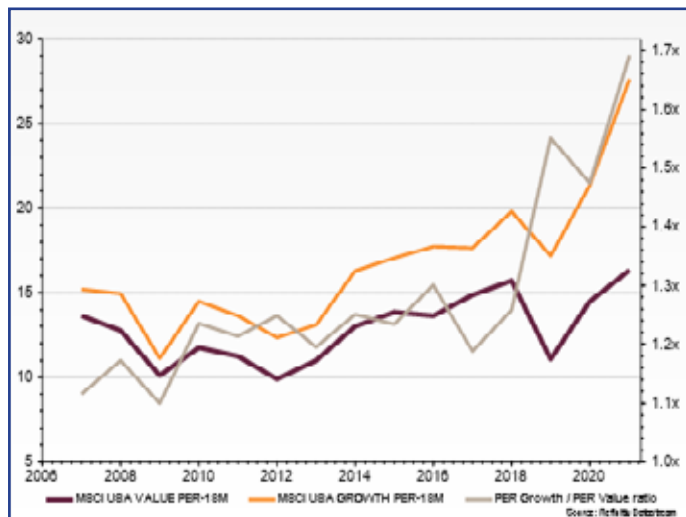
### 2021: L'année de la reflation

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

nous privilégions les valeurs industrielles et cycliques, les titres de substance («value»), les pays émergents et les matières premières.

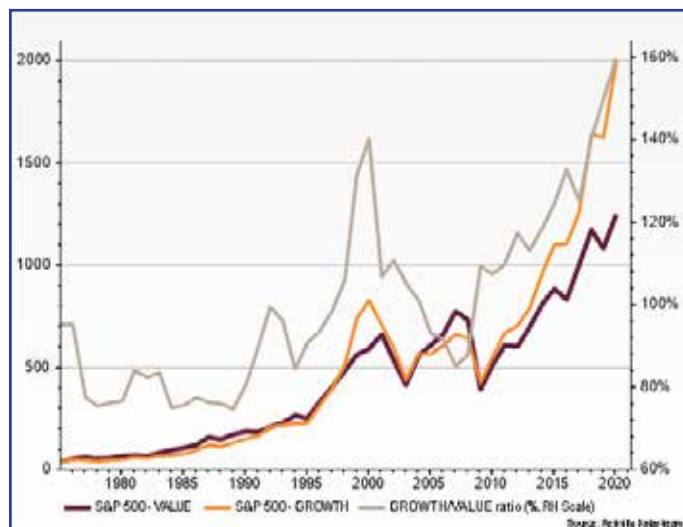
La question de l'attractivité des valeurs de substance («value») comparée à celle des valeurs de croissance («growth») mérite que l'on s'y arrête. En l'occurrence, la cherté des actions tient pour beaucoup à la performance phénoménale de ces dernières depuis 2010. Nous y trouvons en premier lieu les sociétés du fameux FAANGM (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google et Microsoft). A près de 30 fois les bénéfices attendus pour ces 18 prochains mois, l'évaluation des titres de croissance n'a jamais été aussi riche par rapport aux titres «value» qui, eux, se traitent à 16 fois les bénéfices escomptés (graphique 4).

*Actions américaines: la cherté des titres de croissance est exagérée.*



Le dernier graphique nous le montre bien: juste avant l'éclatement de la bulle des valeurs technologiques en 2000, la surperformance de la croissance par rapport à la substance atteignait 140% (courbe en gris clair sur l'échelle de droite). Nous avons largement dépassé ce cap aujourd'hui pour atteindre 160%. Lorsque la bulle des valeurs technologiques a éclaté en 2000, le style «value» a débuté un cycle de surperformance qui a duré jusqu'à l'éclatement d'une autre bulle, celle des subprimes en 2007. Nous pensons que les valeurs de substance devraient connaître une surperformance comparable dans les années à venir.

*Etats-Unis: la surperformance des titres de croissance atteint un pic.*



S'agissant des autres classes d'actifs, les obligations gouvernementales restent attractives principalement sous l'angle de la diversification des risques. Il y a déjà plus de potentiel de hausse des cours sur les obligations d'entreprise et la dette des pays émergents. Mais les écarts avec les rendements des obligations d'Etat deviennent restreints. Côté devises, le dollar devrait continuer à pâtir d'un moindre différentiel de taux d'intérêt et d'un déficit des comptes courants toujours marqué.

Le scénario pour 2021 est positif mais ... à une condition, que nous nous devons de mentionner: le risque d'apparition de nouvelles souches du coronavirus qui résisteraient à l'action des vaccins. Il ne nous reste qu'à espérer de ne pas devoir de nouveau privilégier la vie en prenant le risque de tuer l'économie.

**Michel Girardin**  
Conseiller économique  
GADD Wealth Management  
Membre du GSCGI

[www.gaddwm.com](http://www.gaddwm.com) — [info@gaddwm.com](mailto:info@gaddwm.com)

## LE COIN TECHNIQUE

### Rotation from Growth into Value versus US 10-year Yield and S&P500

...article by Bruno Estier Strategic Technicals – <http://bruno.estier.net/> – [bruno.estier@bluewin.ch](mailto:bruno.estier@bluewin.ch)



The chart displays the interactions between S&P500, US 10 year yield, and the Equity rotation between Growth stocks and Value stocks. To display this rotation, a ratio of two ETFs is used. On the numerator of the ratio, EFG represents the iShares MSCI EAFE Growth ETF, while on the denominator EFV represents the iShares MSCI EAFE Value ETF. (EAFE is Europe, Australasia, and the Far East).

As the ratio is declining since November 2020, this represents a period of outperformance of Value over Growth. This outperformance occurs now at the same time as the US 10-year interest rates are rising (green surface on the chart) in a similar amplitude as it did from July-December 2016, from September 2018-to January 2019, and from August 2019-December 2019. The previous periods have lasted for 5-6 months. We expect this current period of Value outperformance versus Growth to last one or two more months as the momentum of the ratio, which (currently near 19%) is nearing the oversold area (below 20%), where it used to turn up to signal the end of its period of decline. The period of Value outperforming Growth does not systematically call the market direction. During the first two periods, the S&P500 was pausing or pulling down sharply, while in the two most recent periods, the S&P500 was rising. Currently rising, the US bond yield is a drag on Growth shares because of their high valuation. Growth is mostly represented by technology stocks that have

recently underperformed the more economically sensitive Value stocks like energy, financials, and industrials, as more optimism on an economy with higher inflation is suggested by higher US yields.

These sector rotation periods are periods where in theory active asset managers could outperform if they have market timing skills applied to Growth versus Value stocks. But this is a difficult task as so far the periods where Value outperformed Growth were much shorter. But this may change as well as the ratio of Growth versus Value has been declining since October 2020 with lower highs and lower lows. This could initiate an emerging downtrend lasting more than 6 months, which should be confirmed when the ratio breaks near 2.00 the rising trendline which has been in place since January 2019.

#### Graph:

The weekly ratio of EFG/EFV (iShares MSCI EAFE Growth ETF/iShares MSCI EAFE Value ETF NYSE) is the black line of the central panel of the chart together with the weekly close of the US 10-year yield (green surface on left scale). The top panel displays the weekly chart of the S&P500 since October 2015. The lower panel is a special long-term (K35-D7) weekly STO of the ratio of EFG/EFV, whose crossing is coinciding with the vertical green and red lines marking periods of the start to the end of underperformance of Growth versus Value. Declining red arrows are displayed within those periods of declining ratio EFG/EFV (underperformance or Growth versus Value) and often this correlates with a period of higher US 10-year yield.

Source: Stockcharts.com

Vertical lines and Arrows are proposed by...



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



## LE COIN TECHNIQUE

### USD/CHF may bounce into midyear

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

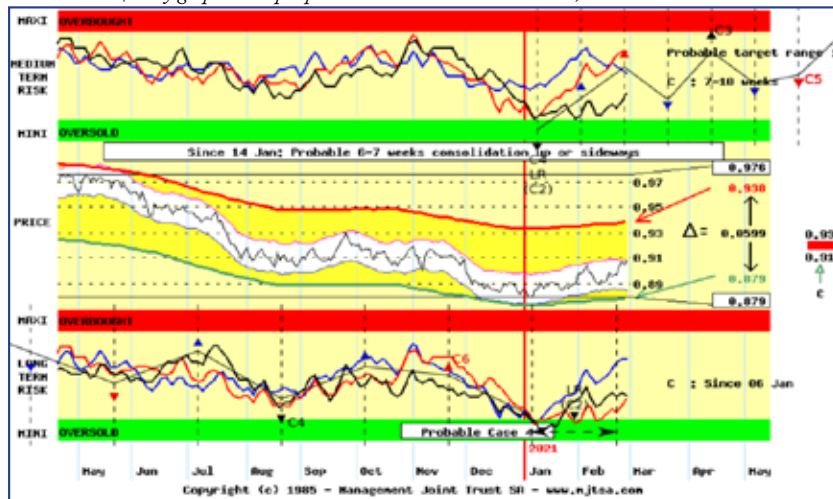
Since early January, although, it has continued to weaken vs more cyclical currencies such as GBP or AUD, the US Dollar has started to rebound vs Swiss Franc. In this article, we will assess if this rebound is sustainable and if further downside retests are to be expected. We will also review EUR/CHF, which has recently broken out above the long standing consolidation range, which had been in place since last June.



www.mjtsa.com



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



Early January, USD/CHF reached a Low Risk position on our long term oscillators (lower rectangle). The pair has since started to rebound. Our longer Weekly graph, (not shown here) also suggests a long term Oversold condition, which however could still retest down into late Q1. This is pretty much what our medium oscillators (upper rectangle) are suggesting. Indeed, the initial bounce may be reaching a first intermediate top, could retrace down into mid/late March (probably without new lows, while other more cyclical pairs may make new highs vs the US Dollar) and then start rising again into Q2 and towards midyear. On the target front, we expect a first move up to test the resistance of the upper-end of our C Corrective targets to the upside around 0.93 (right-hand scale) probably into April/May. A break above these, could trigger a push into the 0.96 – 98 into midyear/early Summer (i.e. our I Impulsive targets to the upside). At some point towards late Summer/the Fall, we then expect further US Dollar weakness.

EUR/CHF (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



For more information on our services and methodology, please visit [www.mjtsa.com](http://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.

Since January, more cyclical currencies (GBP, AUD and to a certain extent EUR) have remained stronger vs the US Dollar than more defensive ones (CHF or JPY). Their crosses are currently following cyclical assets higher, probably into late Q1. This is the case for EUR/CHF featured on this Weekly graph. Indeed, both oscillator series (lower and upper rectangles) are suggesting further upside towards a late Q1/early Q2 intermediate top. By then, EUR/CHF may push higher in its C Corrective target range between 1.11 and 1.14 (right-hand scale). Thereafter, we expect EUR/CHF to retrace into midyear, perhaps the Summer (back towards 1.08?). Late this year could then see another rally.

**CONCLUDING REMARKS:** While more cyclical currencies have continued to rise vs the US Dollar, defensive currencies such as CHF and JPY may have started to correct down. We do expect some downside retests on USD/CHF, perhaps into mid/late March for example, yet we doubt that the pair will make new lows. Thereafter from Q2, we expect it to rise into the Spring, first towards its 0.93 resistance, and then probably

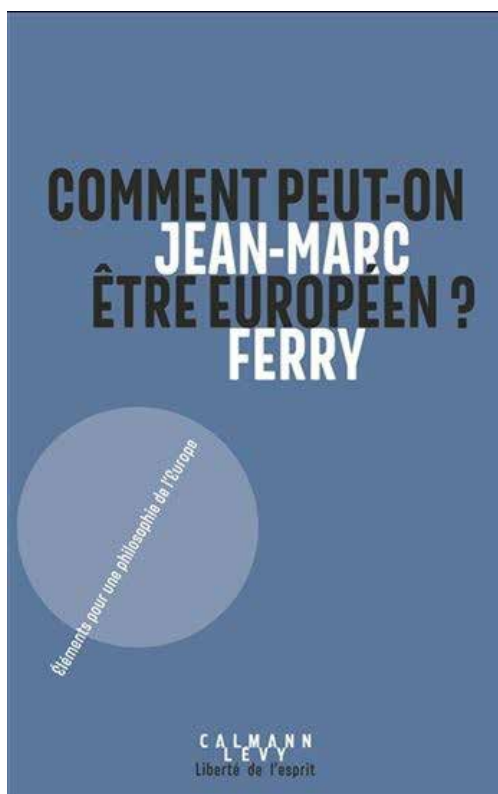
continue higher into midyear/Summer, potentially towards the 0.96 – 0.98 range. The Euro is more cyclical than Swiss Franc, hence EUR/CHF may continue in its current rally, probably into late Q1 as risk and cyclical assets may push slightly higher. It could reach higher in the 1.11 – 1.14 range by then. The pair then probably retraces most of these gains as the environment probably turns more defensive during Q2 and into midyear.



## BOOK REVIEW

### Comment peut-on être Européen? Éléments pour une philosophie de l'Europe.

De Jean-Marc Ferry



1990 ensuite et, enfin, constater l'enlisement qui s'en est suivi...

A partir du sixième chapitre, Ferry s'attache à tracer des lignes de "reconstruction" l'Europe, plaidant pour un socle social européen et en se tenant éloigné à la fois du néolibéralisme et du keynésianisme social. Relevons pour finir un présupposé de l'auteur: «*Il n'y a pas de capitalisme sans un puissant soutien public*»...

Read more: <https://agefi.com/actualites/acteurs/desengluer-leurope>

\* \* \*

### Comment peut-on être Européen?

Fétichisme des équilibres budgétaires, fanatisme du libre-échange, mépris de la préférence communautaire, subversion du politique par l'économie, des États par les marchés, du public par le privé...

Comment peut-on être européen?

Au-delà de l'affrontement stérile entre souverainisme et fédéralisme, Jean-Marc Ferry suggère d'explorer une troisième voie, la co-souveraineté: la possibilité de se coordonner afin de conduire ensemble des politiques publiques définies sous l'autorité d'une institution légitime, associant les parlements nationaux aux processus de décision...

Jean-Marc Ferry plaide aussi pour l'instauration d'un socle social européen, reposant sur le double dispositif d'un revenu de base universel et du développement d'un nouveau secteur d'activité personnelle et autonome. Enfin, il revient, en philosophe, sur le sens même de la construction européenne face aux menaces toujours présentes de la misère, de la guerre et de la barbarie...

Read more: <https://calmann-levy.fr/livre/comment-peut-etre-europeen-9782702166949>

\* \* \*

### BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR

Jean-Marc Ferry est philosophe, titulaire de la chaire de Philosophie de l'Europe à l'université de Nantes, ancien professeur de sciences politiques et de philosophie à l'université libre de Bruxelles, membre du groupe Spinelli pour l'Europe, proche de Jürgen Habermas, prix La Bruyère décerné par l'Académie française pour l'ensemble de son œuvre, docteur Honoris Causa de l'université de Lausanne et de l'université Saint-Louis de Bruxelles.



### Désengluer l'Europe

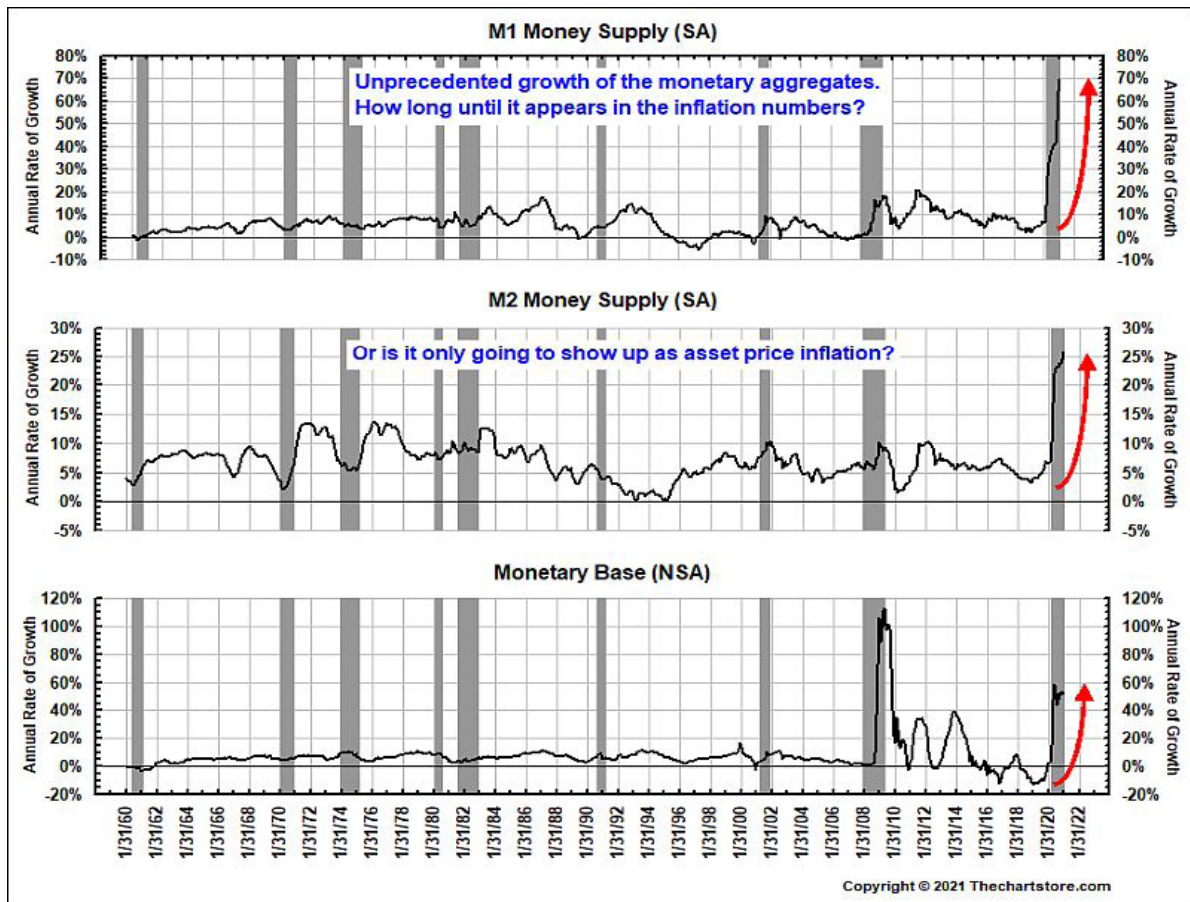
Le philosophe Jean-Marc Ferry offre une mise en perspective philosophique de l'Europe sans manquer de prendre en compte les aspects institutionnels et économiques contemporains...

L'Europe est engluée dans un triple échec, affirme l'auteur de cet ouvrage incontournable pour comprendre les dilemmes et contradictions de l'Union européenne. «*Échec de l'union monétaire alors que ne cesse de se creuser la divergence entre Nord et Sud. Échec de l'union économique, pendant que la compétition entre pays membres se poursuit. Échec d'une union politique quand l'Europe préfère abandonner sa gouvernance à des autorités indépendantes plutôt que de privilégier la concertation entre les États*»...

“Comment peut-on être européen?” n'est pas un livre de plus sur l'Europe, mais constitue une véritable petite somme, croisant réflexions économiques, sociales et politiques, philosophiques et juridiques. Il permet d'appréhender le projet européen dans le monde des idées philosophiques de notre modernité d'abord, pour saisir les moments de la construction dans l'après seconde guerre mondiale et la rupture qui s'est opérée au tournant des années 1980 et

## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

**The Money Boom Is Already Here ...** *WSJ article a/o Feb 21, 2021*



*“Speculative manias are in the air, as evidenced by the recent price surges for bitcoin, a digital asset with a fundamental value of zero, and GameStop, a declining retailer. Along with the other economic trends—a strong recovery, surging commodity prices and an uptick in inflation—those asset bubbles have a clear cause: the massive expansion of money and credit. Yet America’s fiscal and monetary masters are turning a blind eye.”*

The above graph highlights the massive expansion of money and credit that John Greenwood and Steve H. Hanke wrote about in a WSJ interesting article.

<https://www.wsj.com/articles/the-money-boom-is-already-here-11613944730>  
Historical Graph is courtesy of [www.thechartstore.com](http://www.thechartstore.com)

Cosima F. Barone, FINARC SA  
Membre du Conseil du GSCGI,  
[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch) -- [c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)



## LA PAROLE EST A VOUS

Le Conseil du GSCGI et le Comité de Rédaction de “The IFA’s WealthGram” invitent les Membres et Partenaires du Groupement à partager leur expérience et connaissance avec les collègues en fournissant des articles sur des thèmes divers: (a) actualité, (b) techniques de gestion, (c) analyse fondamentale, technique et globale, (d) fiscalité, (e) régulation, etc. Annoncez et adressez vos écrits à [wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch) le plus rapidement possible. Les non-Membres également peuvent fournir des articles et sponsoriser le WealthGram.

**SOUHAITEZ-VOUS ÊTRE LE SPONSOR D’UN PROCHAIN NUMÉRO MENSUEL?**

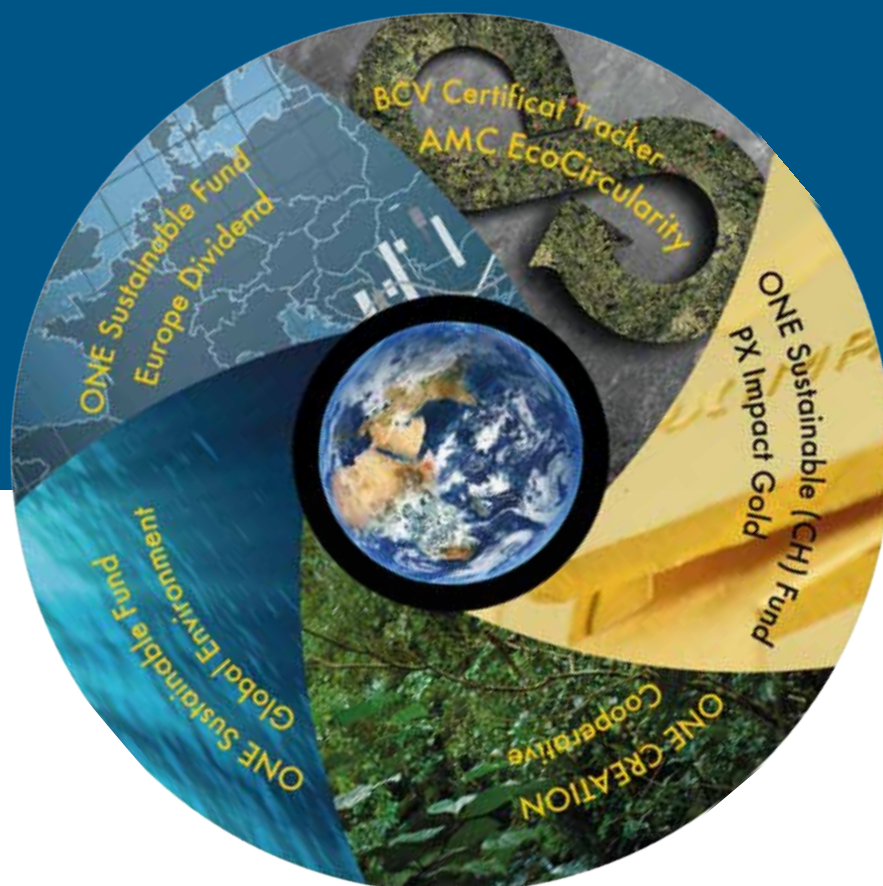
**RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!**

[wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch)

## LE SPONSOR DE MARS 2021

CONINCO Explorers in finance SA—[www.coninco.ch](http://www.coninco.ch)—Membre du GSCGI

# GOOD FOR THE WORLD we deliver performance



CONINCO Explorers in finance SA  
VEVEY | GENEVA  
[www.coninco.ch](http://www.coninco.ch)

CONINCO   
*Sustainable finance*

ONE Sustainable Fund - Global Environment et Europe Dividend sont des fonds communs de placement de droit luxembourgeois. La société de gestion est FundPartner Solutions (Europe) S.A. Le gérant du fonds est CONINCO Explorers in finance SA - Quai Perdonnet 5, CH - 1800 Vevey - est soumis à une surveillance prudentielle de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Les documents du fonds tels que prospectus et contrat, rapports annuels et semestriels sont disponibles et peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande auprès du gérant. ONE Sustainable Fund (CH) Fund - PX Impact Gold est un fonds de droit suisse qui répond aux mêmes exigences et qui ne s'adresse qu'à des investisseurs qualifiés. ONE CREATION Coopérative est une personne morale de droit suisse ouverte à tous les investisseurs. Le Certificat BCV Tracker AMC EcoCircularity est un produit structuré qui n'est pas un placement collectif au sens de la LPCC et n'est donc soumis ni à autorisation ni à la surveillance de la FINMA. L'investisseur supporte de surcroît un risque d'émetteur. Ce certificat est activement géré de manière discrétionnaire et dynamique. Cette publicité ne constitue pas un conseil en investissement. Les performances du passé ne sont pas une garantie pour les résultats futurs.