

THE IFA's

Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch
www.gscgi.ch

Vol. VI
N°60 - Janvier 2017



IN SEARCH OF REAL ALPHA

Active-Advisors SA



SOMMAIRE

3	EDITORIAL	En 2017, soyons opportunistes! <i>François Meylan, Meylan Finance Sàrl, Membre du GSCGI</i>
4-5	SPONSOR DE JANVIER 2017	In Search of Real Alpha <i>Daniel-Sacha Fradkoff, ACTIVE-ADVISORS SA, Membre du GSCGI</i>
6-8	LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash 107 & 106/2016 (MiFID II; PRIIPs)</i> - <i>FECIF and DG FISMA</i> CIFA informs... <i>XVth International Forum 2017 — TRUSTING 9</i>
9-10	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	La COMCO sanctionne le cartel 'Spreads' en francs suisses — Le recours dirigé contre le scrutin relatif à la loi fédérale sur le renseignement est rejeté
11	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Exemple de Sinistres: pas de cas de sinistre à signaler
12-15	ANALYSES & PLACEMENTS	The government is leading India's digital transformation ... <i>Sourajit Aiyer</i> — Pas d'ExitItalie, mais de la VolatItalie! ... <i>Antonio Ruggeri, SYZ, Membre Partenaire du GSCGI</i> — Confiscation de l'Epargne ... <i>Patrick Morel</i>
16-17	LE COIN TECHNIQUE	Emergence d'une tendance haussière pour l'Eurostoxx50 <i>B. Estier, BEST, Membre du GSCGI</i> — Further Uptrend towards February for Commodities and Reflationary Assets <i>J.F. Omzarczak - MJT, Membre du GSCGI</i>
18-19	IN GLOBO	<i>OCC 2016 cleared contract volume fifth highest ever — Byron Wien Reveals His '10 Surprises of 2017'</i>
20-21	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	Panama — Widening the Pathways to Open Societies <i>(Feb. 15, 16, 17, 2017)</i> GSCGI — Echange automatique: préjugés et réalité ... <i>20 Jan. 2017 - SIF</i>
22-23	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<i>Pas de conférence du GSCGI en décembre 2016.</i>
24	BOOK REVIEW	The Great Leveler: Violence and the History of Inequality from the Stone Age to the Twenty-First Century, <i>by Walter Scheidel</i>
25	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	The Analyst Who Predicts Bond Yields Will Hit New Lows... <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, www.finarc.ch, Membre du GSCGI</i>
26	SPONSOR DE JANVIER 2017	Active-Advisors SA — Membre du GSCGI

Editeur: G S C G I

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

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

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

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

ÉDITORIAL

En 2017, soyons opportunistes!

Selon la Banque nationale suisse (BNS), la croissance de la valeur du patrimoine des ménages suisses ralentit. Depuis une expansion notable entre 2012 et 2014, la fortune des Suisses ne croît plus que modestement. En 2015, comme en 2016, nous n'avons pu compter ni sur une hausse rapide des prix de l'immobilier ni sur des gains en capitaux sur les actifs financiers. En novembre dernier, nous apprenions qu'en dépit d'un carnet de commandes record de 1000 milliards d'euros, l'avionneur Airbus allait supprimer plus de 1000 postes en Europe. La faute, selon le consortium, en revient à la concurrence âpre de Boeing et à l'émergence d'avionneurs chinois. Nous n'avons plus d'inflation réelle depuis trop longtemps. La seule faible inflation que nous connaissons est artificiellement entretenue par des politiques monétaires d'apprentis sorciers. Les grands groupes industriels et bancaires se placent au-dessus des Etats. Ces derniers, pourtant, demeurent les derniers garants du bien commun et du vivre ensemble. Ils réussissent même à ne pas payer d'impôts, soit par le biais des délocalisations, des montages financiers et de certaines faiblesses de nos politiques. D'autres réussissent à déduire leurs amendes pour comportement immoral de leurs impôts.

Le climat ambiant est celui de la peur. D'ailleurs, quand on donne la possibilité au peuple de prendre la main sur son destin, celui-ci vote l'immobilisme voire le repli. Les sans emploi – chômage et hors statistiques – augmentent, tout comme les travailleurs pauvres et celles et ceux qui sont obligés de cumuler plusieurs jobs. Appelons les choses telles qu'elles sont. Et n'attendons pas une amélioration notable sur le plan politique. Force est de constater qu'il n'y a pas un leader aujourd'hui, sous nos latitudes, qui osera être un chef d'Etat. Comme le dit si bien l'économiste et consultant français Jacques Attali, *'un homme d'Etat doit non seulement être visionnaire, mais aussi avoir le cran de troquer sa ré-élection contre des décisions impopulaires que les générations futures jugeront comme salutaires'*.

Ne nous faisons guère d'illusions. Nous connaissons des pans entiers de l'économie où les prestataires de services comme de produits sont nettement supérieurs au nombre de demandeurs. Et il faut souvent une très forte compétence en marketing pour susciter voire réveiller des besoins latents ou imaginés. Bref, je ne vais pas d'avantage brosser le portrait de la sinistrose qui nous entoure. Elle est bien là. La nier ce n'est que l'aggraver. Pourtant, avec le vieillissement de la population, l'avènement des consciences sur les réseaux sociaux couplé à un goût retrouvé pour le local comme pour l'humain, il est impossible d'imaginer

que nous ne sommes pas entourés d'opportunités latentes. Néanmoins, il est vrai que nous ne réussirons pas seuls. Que nous subissons, tout comme les grandes structures, l'accumulation de travaux de nature administrative, de régulation et surtout non productifs de revenus, il est vrai aussi que nous vivons comme d'autres des marchés financiers de plus en plus complexes voire même parfois incompréhensibles. Toutefois, la force des gérants indépendants réside bien dans leurs tailles humaines et dans leurs aptitudes à se remettre en question régulièrement et assez vite pour saisir les nombreuses opportunités que la crise – *en chinois: crise = chances* – devrait nous offrir.



Aussi, soyons opportunistes! Utilisons l'outil informatique pour alléger au maximum les missions administratives et non pour les alourdir. Travaillons d'avantage en réseaux. Nous avons la flexibilité et la réactivité pour. Augmentons le temps passé auprès du client. C'est non seulement à lui que nous devons notre existence économique, c'est aussi lui qui nous apporte souvent les réponses à nos questions. Une fois de plus, soyons opportunistes!

Embrassons, les manches retroussées, le changement de paradigme. Mieux encore, dessinons-le et provoquons-le. Passons moins de temps à étudier des produits financiers. Passons moins de temps dans les arcanes des meetings et des discours techniques des promoteurs de produits financiers. Sortons de nos bureaux et allons au contact des gens, des clients et des prospects. Des besoins et des lacunes existent bien et c'est à nous de les exploiter. En un mot, replongeons-nous dans la 'real' économie. Dans celle de l'épicière du quartier, c'est de ce côté qu'il y a de la valeur ajoutée à créer. Si certains ont déserté certains marchés – ainsi que la segmentation des grandes banques l'a permis – il nous appartient de les réinvestir. Sous le radar des grands établissements financiers, le monde continue à tourner. Les gens vivent. Ils consomment. Ils ont aussi besoin, même si moins ou peu fortunés, de services et de conseils financiers.

La véritable révolution n'est pas numérique. Elle sera humaine ou elle ne sera pas. Faisons de 2017 l'année du changement. Rendons ce nouvel exercice aux gérants indépendants. Soyons opportunistes!

François Meylan
Meylan Finance Sàrl
Membre du GSCGI

ENQUÊTE D'ALPHA... EN QUÊTE DU VÉRITABLE ALPHA...



Active-Advisors S.A.
4 Rte de Florissant
1206 Geneva
Switzerland

Phone : +41 22 818 45 50
Fax : +41 22 818 45 55

**“Journalism is printing what someone else does not want printed:
everything else is public relations” George Orwell**

Mûrir, c'est comprendre que nous n'avions pas compris ce que nous avons cru comprendre... Cinq ans plus tard, il nous faut donc expliquer à nouveau pourquoi l'Alpha classique ne constitue pas la panacée du monde alternatif. Car si ceux qui utilisent les analyses classiques ont l'avantage de s'éviter la fastidieuse tâche de convaincre, nous sommes pour notre part bien obligés d'argumenter une fois encore.

L'Alpha représente la performance relative ajustée du risque systématique (*le Beta*) par rapport à un portefeuille ou un actif financier. Il correspond mathématiquement à la constante de la régression linéaire par les moindres carrés entre les rendements périodiques (*typiquement mensuels*) du portefeuille ou d'un actif financier et ceux d'un indice de référence (*dans le cas présent, un autre hedge fund, qui joue le rôle de benchmark*).

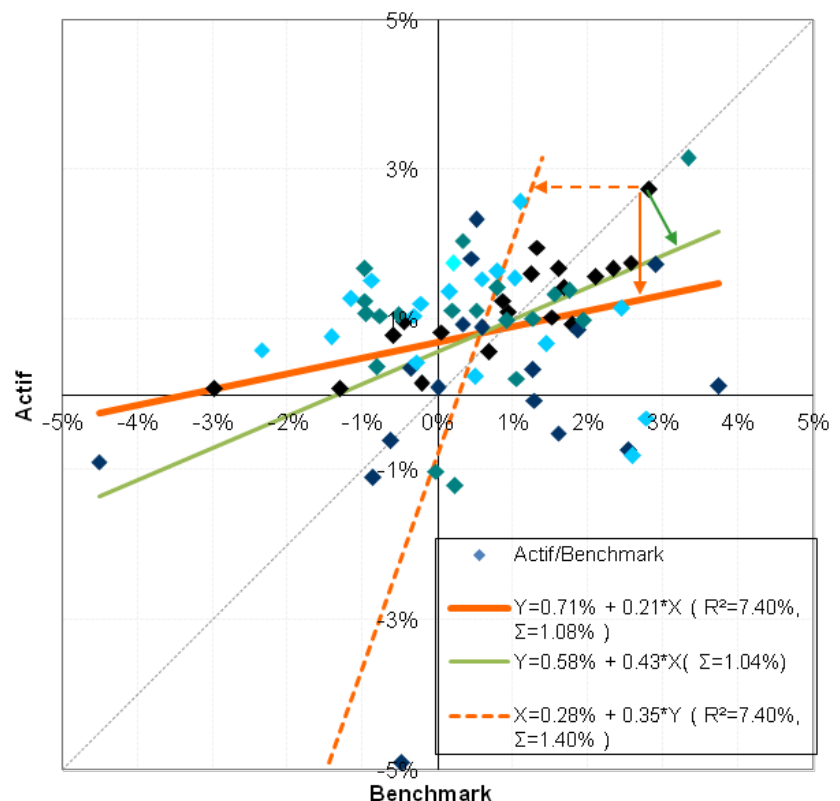
Afin de calculer cet Alpha, on utilise une régression linéaire simple (RLS), la plus populaire des techniques de régression.

La RLS identifie graphiquement la «meilleure droite» passant au travers du nuage de points (*formule $Y = \text{Alpha} + \text{Beta} \cdot X$*). Cette droite (*en orange dans le graphique*) est caractérisée par une pente *b* (*le Beta, c'est-à-dire la sensibilité par rapport à la variation du benchmark – pour une variation de 1% du benchmark, la variation de l'actif analysé est de 0.21% dans l'exemple ci-dessus*) et une ordonnée à l'origine *a* (*l'Alpha, c'est-à-dire la performance moyenne de l'actif – ici +0.71% – lorsque le benchmark fait 0%*).

Ces grandeurs constituent les deux premiers paramètres du modèle de la RLS. Il est ensuite

possible de quantifier la plus ou moins bonne adaptation de la droite aux données grâce au coefficient de détermination R^2 , ainsi que le Sigma qui mesure la dispersion (*les écarts*) entre les différents points et la droite (*ici 1.08%*). Quant à la droite de régression orthogonale (*en vert dans le graphique*), elle minimise les carrés des écarts perpendiculairement à elle-même et permet donc de calculer l'Alpha orthogonal (*ici +0.58%*).

Monthly data from 01/01/2006 to 31/01/2012



ENQUÊTE D'ALPHA... EN QUÊTE DU VÉRITABLE ALPHA...

On peut noter que ces droites – obtenues par régression linéaire ou orthogonale – passent toutes par le barycentre (*centre de gravité*) des points, qui se repère ainsi facilement comme l'endroit où se croisent la droite de régression linéaire (*verticale et horizontale*) et la droite de régression orthogonale.

La droite de régression orthogonale est la même droite pour Y par rapport à X et pour X par rapport à Y. Elle est donc inversible, contrairement à la droite RLS. Le Sigma orthogonal est «meilleur» – car inférieur à celui de la droite RLS, puisque sa somme des écarts entre les différents points et la droite est plus faible – par un facteur de $1/(1+Beta^2)$.

Pour simplifier, la droite de régression linéaire est celle qui minimise le mieux les écarts verticalement avec les différents points, alors que la droite de régression orthogonale en fait de même, mais orthogonalement, c'est-à-dire à angle droit. Il existe une troisième droite de régression linéaire (*en trait tillé orange dans le graphique*), qui minimise horizontalement les écarts et correspond en fait à une droite RLS verticale lorsque l'on inverse les rôles actif/benchmark (*alors que la droite de régression orthogonale reste la même lors d'une inversion*).

Tout ceci explique – à l'encontre d'une perception souvent rencontrée dans l'industrie alternative – pourquoi il est fréquent qu'un actif X puisse avoir un Alpha linéaire positif par rapport à un actif Y qui servirait de benchmark, alors que ce même actif Y peut également avoir un Alpha positif par rapport à l'actif X qui serait à son tour considéré comme benchmark. C'est ce que nous allons tenter de démontrer en prenant comme exemple Caxton et Millennium, deux grands fonds qui sont de véritables légendes dans l'univers des hedge funds.

Il convient à ce stade de relever que si l'actif X possède un Alpha orthogonal positif par rapport à l'actif/benchmark Y, alors l'actif Y aura un Alpha orthogonal négatif par rapport à l'actif/benchmark X (*sauf bien entendu dans les rares cas où le Beta est négatif, c'est-à-dire si les actifs en question sont corrélés négativement entre eux*).

Ainsi, il est plus aisé, en utilisant également cet Alpha orthogonal, de déterminer l'actif qui produit le plus d'Alpha sans obligatoirement devoir vérifier en inversant quel actif est utilisé comme benchmark ou recourir à un actif tiers pour comparer l'Alpha généré par les deux actifs de base.

Or, cette façon classique de calculer l'Alpha linéaire est devenue à tel point ancrée dans les habitudes des intervenants qu'à ce jour aucun des logiciels commerciaux usuels d'analyse de statistique financière (*notamment sur les fonds*) ne propose l'Alpha orthogonal.

Sur le plan graphique, l'Alpha linéaire ou orthogonal correspond au point où la droite coupe l'axe Y. Mais dans le cas de la régression orthogonale, comme il y a symétrie, le point où la droite coupe l'axe X a en réalité la même signification puisqu'il correspond à l'Alpha orthogonal lorsque les rôles actif/benchmark sont inversés.

On se rend ainsi compte que, depuis des années, l'industrie alternative a une tendance prononcée à tirer des conclusions suffisantes de prémisses insuffisantes, les intervenants s'étonnant et se plaignant ensuite que des allocations basées sur l'Alpha classique – considéré comme horizon indépassable – ne produisent au final pas les résultats escomptés. C'est un phénomène assez connu, qui consiste à oublier que prendre une posture, c'est s'empêcher de penser avec rigueur.

Si l'utilisation d'autres indicateurs tels que l'Alpha orthogonal ne peut à elle seule résoudre cette problématique, elle permet tout du moins de mieux l'appréhender et de poursuivre la réflexion...



Daniel-Sacha Fradkoff
Founding Partner & Board Member
ACTIVE-ADVISORS SA
Membre du GSCGI
dsf@active-advisors.com

Cet article est disponible en version intégrale sur le website -- www.gscgi.ch

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



JOHANNES MUSCHIK
FECIF's
Chairman of the Board
www.fecif.org

FECIF NewsFlash 107/2016 — MiFID II: ESMA updates MiFID II Q&A on Investor Protection

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has added new Q&As to its Questions and Answers (Q&A) document on the implementation of investor protection topics under the Market in Financial Instruments Directive.

Analysis — This Q&A provides clarifications on the following topics: Suitability, Post sale reporting, Inducements (*research*), Information on charges and costs, Underwriting and placement of a financial instrument. MiFID II applies from 3 January 2018 and will strengthen the protection of investors by both introducing new requirements and reinforcing existing ones. The purpose of this Q&A is to promote common supervisory approaches and practices in the application of MiFID II/ MiFIR for investor protection topics. ESMA will continue to develop this Q&A on investor protection topics under MiFID II in the coming months, both adding questions and answers to the topics already covered and introducing new sections for other MiFID II investor protection areas not yet addressed in this Q&A.

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

FECIF NewsFlash 106/2016 — PRIIPs: Council adopts regulation on postponement

Executive Summary — On 8 December 2016, the Council adopted a regulation postponing the application date of rules on packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) by 12 months.

Analysis — Regulation 1286/2014 will now be applied from 1 January 2018, instead of 31 December 2016 as initially stipulated. The one-year delay will enable regulatory technical standards to be defined, leaving sufficient time for the industry to adapt to the new rules. This comes after the European Parliament objected to regulatory technical standards that were initially adopted by the Commission. Regulation 1286/2014 sets out to improve market transparency for retail investors and to boost consumer trust in financial markets. It is aimed at ensuring that retail investors always receive the information they need to take informed decisions, given that asymmetries of information make both risks and the cost of products difficult to assess or compare. It requires key information documents to be drawn up for all PRIIPs, specifically investment funds and structured deposits, as well as life insurance policies with an investment element. On 14 September 2016, the Parliament objected to regulatory technical standards laid down by the Commission in a delegated regulation. The standards relate to the presentation, content, review and revision of key information documents. They were due to apply from 31 December 2016, the same date as the PRIIPs regulation itself. As a consequence of the Parliament's objection, the Commission's delegated regulation cannot enter into force. New regulatory technical standards are being prepared. Regulatory technical standards are prepared by the European supervisory authorities: the European Insurance and Occupational Pensions Authority, the European Banking Authority and the European Securities and Markets Authority. The regulation postponing the application date was adopted without discussion at a meeting of the Employment, Social Policy, Health and Consumer Affairs Council. The Parliament approved the text at first reading on 1 December 2016.

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



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



GSCGI

is Member of

FECIF's Board

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs



Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers

PRESS RELEASE

Brussels, Dec. 2016 — FECIF and DG FISMA agree roadmap for the future

Mr Steve Ryan, Deputy Head of Unit Insurance and Pensions at DG FISMA recently held a meeting with a FECIF delegation, where the main subjects discussed and analysed were the proposed **Pan-European Pension Plan (PEPP)** and the **Insurance Distribution Directive (IDD)**.

DG FISMA (*Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union*) is one of the Directorates-General and specialised services that make up the European Commission. It is responsible for initiating and implementing policy in the area of Banking and Finance.

FECIF (*European Federation of Financial Intermediaries and Financial Advisers*) represents around 250,000 advisers and intermediaries across Europe and its Honorary Chairman, Vincent Derudder as well as Simon Colboc, who is heading up the Federation's Working Group on the PEPP were both in attendance.

Colboc initially explained FECIF's main concerns on the PEPP, not least with regards to excessive documentation that could confuse and mislead consumers. From Ryan's comments, FECIF feels that with regards to the PEPP, and with the IDD and PRIIPs, the European Commission wants to encourage transparency and ensure a balance between the information documents required for consumers and the effectiveness of these papers - the goal would appear to be avoiding giving consumers information that they can't digest. The Commission would appear to want to achieve three key objectives for the PEPP: portability; ease of sale cross-border; a domestic product that can be used in Member States where it is normally not available. It became clear that the Commission is planning to present an initiative on the PEPP in mid-2017, whilst a study on the comparison of pension systems of the Member States, edited by a private contractor, will be published early next year. On the IDD, one of the

main concerns for all present was the potential distortion of competition, not least due to different interpretation at national level. Derudder also highlighted that the large number of documents meant for consumers potentially creates both a point of advice issue and, most importantly, the significant likelihood of misunderstanding for those consumers. These concerns were shared and Ryan was keen to be informed of cases of interpretation not compatible with the legislation, underlining that EIOPA is working on guidelines regarding the exchange of information and documents between home and host regulators.

The likely timeline of the IDD delegated acts was reconfirmed at the meeting. After the publication of EIOPA's advice on four delegated acts, expected in February 2017, the European Commission will start working on the texts. There are two options for adoption: if the Commission is satisfied with EIOPA's advice, it will quickly adopt the delegated acts without amendment in Q2 2017; if not, and the Commission decides to amend the advice, the delegated acts will be adopted in the third quarter of next year. After the adoption, the Council of the European Union and the European Parliament will have a period of scrutiny of 3 months, which can be extended for another 3 months if necessary. The Council and the European Parliament can reject the text but they cannot amend it.

It was agreed that information on cases of diverging national practice and interpretation would be shared and that a further meeting would be scheduled between FECIF and Sven Gentner, the Head of Unit C4 Asset Management, which is in charge of the PRIIPs delegated acts.

"FECIF has remained active on behalf of its members since formation in 1999", confirmed Johannes Muschik, who is currently chairman of the association. "We continue to work hard to advocate for sensible and workable regulation that is in the interests of all stakeholders, not least consumers".

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs...



CIFA's

XVth International Forum

May 30-June 1, 2017

Hotel Hermitage, Monaco

www.cifango.org

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

La COMCO sanctionne le cartel 'Spreads' en francs suisses

Berne, 21.12.2016 - La Commission de la concurrence (COMCO) clôt l'enquête portant sur les écarts de cotation des prix (spreads) des produits dérivés en francs suisses avec un accord amiable et des sanctions d'un montant total d'environ CHF 5.4 mio.

La COMCO est arrivée à la conclusion que les quatre banques internationales Credit Suisse, JPMorgan, Royal Bank of Scotland (RBS) et UBS ont formé un cartel portant sur les écarts de cotation des produits dérivés de taux d'intérêt en francs suisses entre mai et septembre 2007. Les quatre banques impliquées ont signé un accord amiable, approuvé par la COMCO le 5 décembre 2016. La COMCO a infligé des sanctions pour un montant total d'environ CHF 5.4 mio. UBS a bénéficié d'une remise totale de la sanction pour avoir révélé l'existence de l'entente à la COMCO. RBS et JPMorgan ont bénéficié, en raison du programme de clémence, d'une réduction de sanction pour leur collaboration au cours de l'enquête avec la COMCO. Les sanctions individuelles se montent à CHF 2.042 mio pour Credit Suisse, CHF 2.549 mio pour JPMorgan et CHF 0.856 mio pour RBS. Cette décision met fin à la procédure «spreads» des produits dérivés de taux d'intérêt en francs suisses.

L'enquête de la COMCO a montré qu'entre mai et septembre 2007, Credit Suisse, JPMorgan, RBS et UBS ont décidé d'établir, pour les tiers, des écarts de cotation fixes plus larges pour des produits dérivés de taux d'intérêt de gré à gré libellés en francs suisses, tout en maintenant des écarts plus réduits pour leurs échanges mutuels.

Les produits dérivés de taux d'intérêt sont des produits financiers utilisés par les banques, et les entreprises pour gérer le risque de fluctuation des taux d'intérêt. Le «spread» ou écart de cotation est la différence entre le cours auquel un teneur de marché est disposé à vendre et celui auquel il est disposé à acheter un produit donné.

La décision de la COMCO peut être attaquée devant le Tribunal administratif fédéral.

Lien URL pour télécharger le communiqué de presse:

<https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/46711.pdf>

Documentation de presse concernant les 5 procédures: LIBOR francs suisses, Spread des produits dérivés en francs suisses, EURIBOR, YEN LIBOR/Euroyen TIBOR et YEN TIBOR

<https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/46715.pdf>

* * *



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Wettbewerbskommission WEKO
Commission de la concurrence COMCO
Commissione della concorrenza COMCO
Competition Commission COMCO

Communiqué de presse

Date: 21 décembre 2016

La COMCO sanctionne le cartel « Spreads » en francs suisses

La Commission de la concurrence (COMCO) clôt l'enquête portant sur les écarts de cotation des prix (spreads) des produits dérivés en francs suisses avec un accord amiable et des sanctions d'un montant total d'environ CHF 5.4 mio.



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Wettbewerbskommission WEKO
Commission de la concurrence COMCO
Commissione della concorrenza COMCO
Competition Commission COMCO

Documentation de presse

concernant les 5 procédures : LIBOR francs suisses, Spread des produits dérivés en francs suisses, EURIBOR, YEN LIBOR/Euroyen TIBOR et YEN TIBOR

Date: 21.12.2016

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Le recours dirigé contre le scrutin relatif à la loi fédérale sur le renseignement est rejeté

Arrêt du 14 décembre 2016 (1C_455/2016)

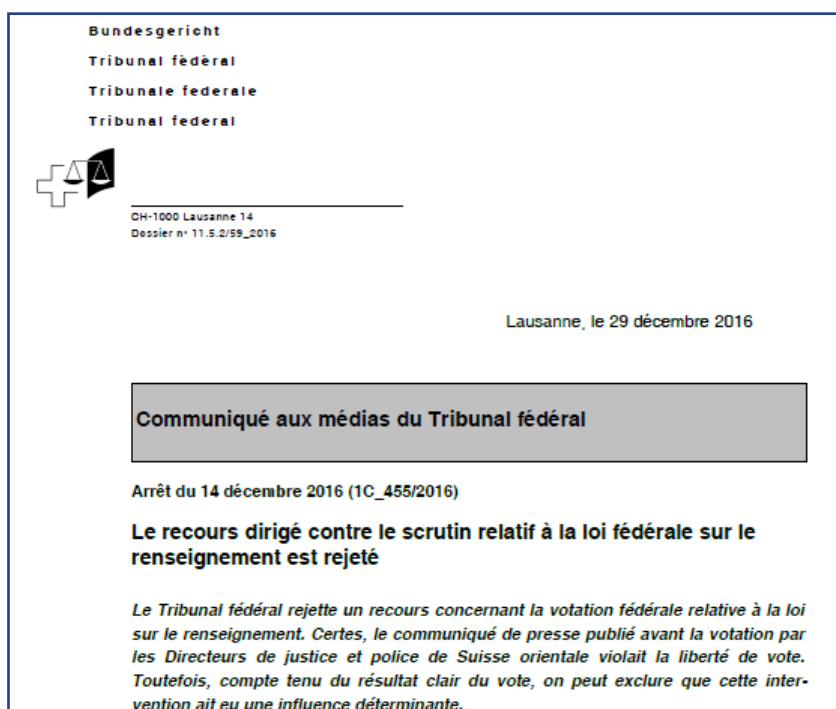
Le Tribunal fédéral rejette un recours concernant la votation fédérale relative à la loi sur le renseignement. Certes, le communiqué de presse publié avant la votation par les Directeurs de justice et police de Suisse orientale violait la liberté de vote. Toutefois, compte tenu du résultat clair du vote, on peut exclure que cette intervention ait eu une influence déterminante.

Le 25 septembre 2016 a eu lieu la votation fédérale relative à la loi sur le renseignement. Selon les résultats finaux officiels provisoires, la loi a été acceptée par 65,5 pour cent des votants. Un citoyen zurichois a recouru au Tribunal fédéral en lui demandant d'invalidiser le scrutin, respectivement de constater que les communiqués de presse publiés avant la votation par le canton de Zurich et par les Directeurs de justice et police de Suisse orientale (Appenzell Rhodes-Extérieures, Appenzell Rhodes-Intérieures, Glaris, Grisons, Schaffouse, Saint-Gall, Thurgovie et Zurich) constituaient une ingérence inadmissible dans le débat électoral. Les deux communiqués se prononçaient en faveur de la loi.

Le Tribunal fédéral rejette le recours dans le sens de ses considérants. L'information sur l'objet de la votation appartient en principe aux autorités de la collectivité

chargée du scrutin. Une collectivité de rang inférieur ne peut être autorisée à intervenir à propos d'une votation organisée à l'échelon supérieur que si elle est particulièrement concernée. En l'occurrence, il y a lieu de constater que l'un des buts de la loi sur le renseignement est d'empêcher les actes terroristes lors de manifestations de masse ou à l'encontre d'infrastructures de transport très fréquentées. Le canton de Zurich connaît un grand nombre de ce genre de manifestations et d'infrastructures, de sorte qu'il apparaît particulièrement concerné. Son intervention n'était dès lors pas critiquable, tout comme le contenu même de son communiqué. En revanche, l'intervention des Directeurs de justice et police des cantons de Suisse orientale n'est pas compatible avec la liberté de vote, dans la mesure où ces cantons ne sont pas particulièrement concernés dans ce domaine. Il n'est toutefois pas question d'annuler la votation: au vu du résultat clair du scrutin, soit une acceptation par près des deux tiers des voix, il apparaît exclu que l'intervention illicite des Directeurs de justice et police ait pu avoir une influence déterminante.

Lien URL pour télécharger le communiqué de presse du Tribunal Fédéral:
http://www.bger.ch/fr/press-news-1c_455_2016-t.pdf



ASSURANCE PROFESSIONNELLE

Exemple de Sinistres

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

* * *

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

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

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

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

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

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

ANALYSES & PLACEMENTS

The government is leading India's digital transformation

...article by Sourajit Aiyer, sourajitaiyer@gmail.com

India's government has been leading from the front in the country's digital transformation. At a time when the demonetization move has brought forth many lamenting about its existing digital gaps, it is opportune to highlight the initiatives the government has been taking. Its Digital India programme is a Rs 1.1 trillion project which aims to deliver on themes like digital connectivity, digital payments, e-governance and analytics. A number of follow-up steps have also been implemented as part of this.

Digital payments have been in spotlight ever since demonetization, and the government has advocated citizens to adopt it to the best extent possible, so that accountability of incomes is maintained. Its push to increase the penetration of bank accounts through its Jan Dhan programme is helping participation in digital payments. The government has mandated all government-to-citizen payments to be done digitally, and that all payments above Rs 5000 by government departments will now be done through e-payment. The government's think-tank, NITI Aayog, is identifying possible modes of digital payment to push the vision of a cashless, and cleaner, economy. Its committee, headed by CEO Amitabh Kant, aims to operationalize user-friendly options across all sectors. The panel includes Chandrababu Naidu, Chief Minister of Andhra Pradesh, one of India's technology centers, and Nandan Nilekani, the architect of the Aadhar-Unique ID project. The government is also incentivizing district administrations to promote digital payment in districts, and convert citizens to go-digital for daily transactions. It is incentivizing e-payments through cards, online and mobile by waving some service charges till end-December. Since only ~27-30% of India uses smartphones, the government reduced tariffs on non-smartphones for USSD-based (*unstructured supplementary service data*) mobile banking transactions. The government is also working to make available hand-held PoS machines (*point-of-sale*) for smaller retailers. There is focus on digital education and making available digital resources in vernacular languages, to help people go-digital. Its eventual goal is to move at least 80% of all transactions to digital through cards, e-wallets, unified payment interface, Aadhar-based payments or USSD-based transactions.

Digital infrastructure is being ramped-up, to expand the connectivity network along with appropriate speed across a geographically vast India. The National Optic-Fibre Network is laying broadband highways to provide high-speed and secure internet across 0.25 million gram-panchayats (*village self-government organization*). Apart from public access to internet, the government is working to cover all villages with mobile connectivity. This also includes expansion of Common-Services Center to one in every panchayat, solar powered WiFi hot spots, making available tele-clinics to every village, and virtual classes. Its EKUKA programme

with Intel (*Ek kadam unnati ke aur/One step towards progress*) which is bridging the digital divide by taking technology to rural India through village-entrepreneurs, has already trained 0.5+ million people through 100 centres in 11 states. Its Smart-City initiative would integrate several digital facilities, for which it is investing in data-centers. To help highway toll-plazas to go-digital, it is asking car-manufacturers to place RFID tags in cars. Electronics manufacturing of mobiles, ATMs, V-Sat, smart cards and energy meters, as well as software technology parks is given an impetus to fuel employment and supply-chains. Innovation has been given a boost by the incubation facility for projects related to chip-to-system design, development of text-to-speech technology, etc.

E-governance is making available all public services in real time, on online or mobile. Its e-Kranti (*e-revolution*) initiative is focusing on e-delivery of services across education, health, agriculture, justice and financial inclusion, etc. This will ensure faster delivery, better accountability and wider reach. The tele-clinics are an example here. It is also working on a IoT (*internet of things*) model for agriculture. It is stressing on integrating services across all government departments and has worked to build its e-Marketplace. This Amazon-style platform would enable online public procurement of goods and services by its departments, who can buy directly through bidding and reverse auction. It would include over hundreds of sellers. Its UMANG initiative (*unified mobile application for new age governance*) is expected to go live soon. Its DigiSevak initiative, a volunteering platform wherein volunteers can register to do tasks like training and awareness creation, data collection, translation, collecting feedback, etc for government departments, is already in beta-version. It is also carrying out business process re-engineering to improve processes, as well as synchronized engagements between the central and state governments to ensure its last-mile outreach!

Data analytics is helping optimize available resources to where it is most needed. An initiative is in passport issuance, where the government has used data analytics to project growth, understand demographics and seasonal fluctuations to ensure adequate counters, manpower and camps are made available to those regions where demand would peak. This has reduced the time for issuing a passport now. It has also been working towards e-passports using chip technology.

In conclusion, the government is leading from the front with several initiatives to make a Digital India. Apart from the above, it is also working on cyber laws, digital regulations and combating digital terrorism. As these efforts fall into place, India's digital transformation should yield significant dividends, to both Indian and to the world!

ANALYSES & PLACEMENTS

Pas d'ExitItalie, mais de la VolatItalie!

...article de Antonio Ruggeri

Dimanche dernier (4 décembre), 60% des votants italiens ont rejeté la réforme constitutionnelle proposée par le gouvernement dirigé par Matteo Renzi. Prenant acte de ce résultat sans équivoque deux heures à peine après la fermeture des bureaux de vote, le Premier ministre a annoncé sa démission. En se réveillant lundi matin, l'Italie s'est trouvée confrontée à une crise gouvernementale et à des craintes de perturbations majeures sur les marchés.

Le calme relatif des marchés financiers au lendemain du vote a pris au dépourvu les investisseurs, qui ne s'attendaient pas à une réaction aussi modérée. Différentes raisons peuvent expliquer ce comportement, notamment le soutien apporté par la Banque centrale européenne (BCE) aux obligations d'État et le fait que ce résultat était largement anticipé. Quels sont les autres facteurs ayant joué un rôle?

S'il est vrai que la victoire du «non» sonne comme un désaveu pour le gouvernement italien et son Premier ministre, ses raisons profondes semblent avoir échappé à la plupart des observateurs des marchés. Nous pensons que c'est de ce constat que découle la réaction stoïque des marchés.

Premièrement, à la différence du Brexit, il ne s'agit pas d'un vote contre l'Europe. Certes, certains des partisans du «non» sont également opposés à l'UE.

Toutefois, la plupart d'entre eux n'ont jamais réclamé une sortie de l'Union. En fait, la majorité des votants a simplement voté contre le gouvernement ou rejeté une réforme mal formulée.

Deuxièmement, ce vote ne signifie en aucune manière que des élections générales vont être tenues prochainement en Italie, car le cadre actuel ne permet pas de réunir une

majorité commune dans les deux chambres. Autrement dit, il est peu probable de voir émerger un gouvernement populiste dirigé par le Mouvement Cinq étoiles, qui n'acceptera jamais d'alliance et qui ne possède pas une part des voix suffisante pour y parvenir seul.

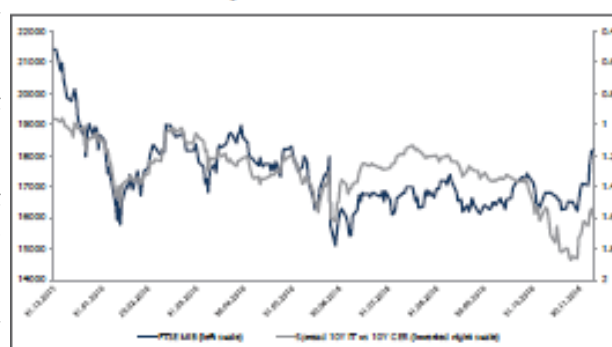
Enfin, contrairement à l'élection de Donald Trump, il ne s'agit que partiellement d'un vote anti-establishment, dans la mesure où Matteo Renzi et la majeure partie de son gouvernement sont relativement nouveaux sur la scène politique italienne, et la campagne du «non» a été en grande partie menée par des représentants de la vieille garde.

Que va-t-il se passer maintenant? Le Président italien Sergio Mattarella, le seul à disposer du pouvoir de convoquer de nouvelles élections, a déjà demandé à Matteo Renzi de rester en place jusqu'à l'approbation de la loi de stabilité financière,

et demandera certainement au Parlement de soutenir un nouveau gouvernement suffisamment fort pour guider le pays dans le domaine économique et à l'international, en attendant la rédaction d'une nouvelle loi électorale. Un gouvernement devrait être formé prochainement, mais le processus complet prendra du temps à se finaliser.

Enfin, du côté des marchés, bien que nous ne soyons pas pessimistes concernant les perspectives à moyen terme du pays, des incertitudes subsistent et suggèrent que la volatilité devrait rester élevée, en particulier si les réformes dans le secteur bancaire sont suspendues. Dans cette optique, nous avons réduit notre exposition aux sociétés italiennes, mais nous avons maintenu notre surpondération de la région, en nous concentrant sur les titres de meilleure qualité comme Intesa, Generali et ENI, afin de profiter de leur profil risque/rendement attrayant.

Le vote italien n'était pas un «vote contre l'UE»



Source: SYZ AM, Bloomberg

ANALYSES & PLACEMENTS

Confiscation de l'Épargne

...article de Patrick Morel, Fixed Income Strategist, morel.patrick@bluwin.ch

Après le «sauvetage» post-2008 des grandes banques par les Etats, à présent globalement surendettés, il est devenu nécessaire de trouver de nouvelles sources d'argent frais pour les aider à faire face aux grands défis à venir, tels que se protéger du prochain réajustement des marchés financiers par rapport aux réalités actuelles de l'Economie réelle.

Le premier acte a été écrit par la Communauté Européenne, qui a choisi de généraliser le «cas de Chypre», en promulguant une loi (*The Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) 1.1.2015* / <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32014L0059>) entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016, qui autorise les banques en difficulté à se renflouer directement sur les comptes de ses épargnants.

Après la «confiscation de l'or» aux USA entre les deux grandes guerres, nous allons subir la «confiscation de l'épargne».

En pratique, cette nouvelle possibilité offerte aux banques de se servir dans les comptes des épargnants a pour corollaire de reléguer l'épargne en toute dernière position lors d'un remboursement, après les actionnaires, telle la création d'une 4^{ème} classe dans l'ordre des créanciers d'un état de collocation (*LP art 219 & 220: Loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite / 288.1*). Devenant de facto le poste du bilan le plus risqué, l'idée même de répercuter les coûts des intérêts négatifs sur les comptes des épargnants apparaît alors comme une injustice flagrante.

Cette capacité de confiscation de l'épargne a pour conséquence d'offrir une garantie par l'Economie réelle en faveur des investissements sur les marchés financiers. A l'extrême, une banque qui aurait perdu trop d'argent, par exemple en spéculant à la bourse, pourrait alors «se refaire» en s'accaparant des économies de ses épargnants, accumulées durant une vie de dur labeur.

Le second acte est aussi écrit sous couvert de lutte contre le blanchiment d'argent, en imposant des plafonds aux montants utilisés lors de transferts en liquidités, au-dessus desquels les ayants droit économiques doivent être identifiés, tels que \$10'000.- aux USA et CHF100'000.- en Suisse. La charge de la preuve étant inversée, tout gros achat en espèces porte alors la présomption de culpabilité, soupçonné par défaut de criminalité financière.

Le troisième acte consiste en la généralisation de cette lutte contre «l'argent sale» aux actes de la vie quotidienne, en instaurant une limite supérieure aux paiements en espèces,

tels que pour les résidents en France et au Portugal fixée à EUR 1'000.-, en Espagne à EUR 2'500.-, en Italie à EUR 2'999.99 et en Belgique à EUR 3'000.-.

En imposant aux Particuliers des règlements par virements électroniques, l'épargne est alors accumulée de force dans des dépôts bancaires au détriment d'autres solutions telles que les coffres, ayant pour conséquence d'augmenter cette nouvelle forme de garantie des risques des banques par les épargnants, accroissant encore leurs capacités de confiscation.

Le prochain acte verra son apothéose lorsque l'idée de l'abolition du cash s'imposera. Sous couvert d'un concept novateur et de lutte contre l'argent sale, il pourrait ne subsister plus aucune alternative hors du système bancaire pour conserver et protéger son épargne.

La souricière se referme, ne laissant aucune échappatoire aux épargnants! En réalité, tout a déjà été mis en place pour que lors de la prochaine Grande Correction des marchés actions, la facture du système bancaire puisse être transférée aux épargnants.

A ce stade l'unique incertitude réside dans sa date, puisque qu'avec des taux courts maintenus artificiellement proches de zéro depuis 2009 et des marchés actions maintenus en apesanteur par la création de près de \$14 Trillions de nouvelles liquidités directement par des banques centrales, la déconnection des marchés financiers avec l'Economie réelle n'a jamais été aussi criante.

Mais, ce n'est pas tout! Après le «bail-out» post-2008 par les Etats et la possibilité de «bail-in» avec l'argent des épargnants, la FED est en train de mettre en place une mesure supplémentaire pour protéger les grandes banques «Too Big To Fail» de la survenance d'un risque systémique de type Bear Sterns ou Lehman Brothers.

En effet, lorsqu'une grande banque TBTF sera en difficulté, elle pourra empêcher ses contreparties de récupérer les fonds déposés en collatéral, tels que par les caisses de pension,



ANALYSES & PLACEMENTS

Confiscation de l'Épargne

...article de Patrick Morel, Fixed Income Strategist, morel.patrick@bluwin.ch

fonds, petites banques et assurances. Après la confiscation de l'épargne au passif de leur bilan, cette nouvelle mesure s'en prend aux fonds de leurs clients déposés hors-bilan. Toutefois, bien qu'elle concerne directement les collatéraux provenant des activités de Repos, ainsi que de prêts et réhypothécations (*cas MF Global*) de titres, elle vise avant tout les opérations sur les produits dérivés.

L'évaluation par la Bank for International Settlements (http://www.bis.org/statistics/about_derivatives_stats.htm?m=6|32) du montant cumulé des notionnels de l'ensemble des produits dérivés en circulation à mi-2016 pour la valeur astronomique de \$611 Trillions (*OTC \$544 T + ExchTraded \$67T*) met en lumière les enjeux colossaux représentés par les seules marges déposées par les clients et les collatéraux imposés aux contreparties pour leurs opérations sur les marchés. A titre de comparaison, le PIB du monde, mesurant la création de richesse réalisée par 7 Milliards d'habitants en 1 an, n'est que de \$73 Trillions...

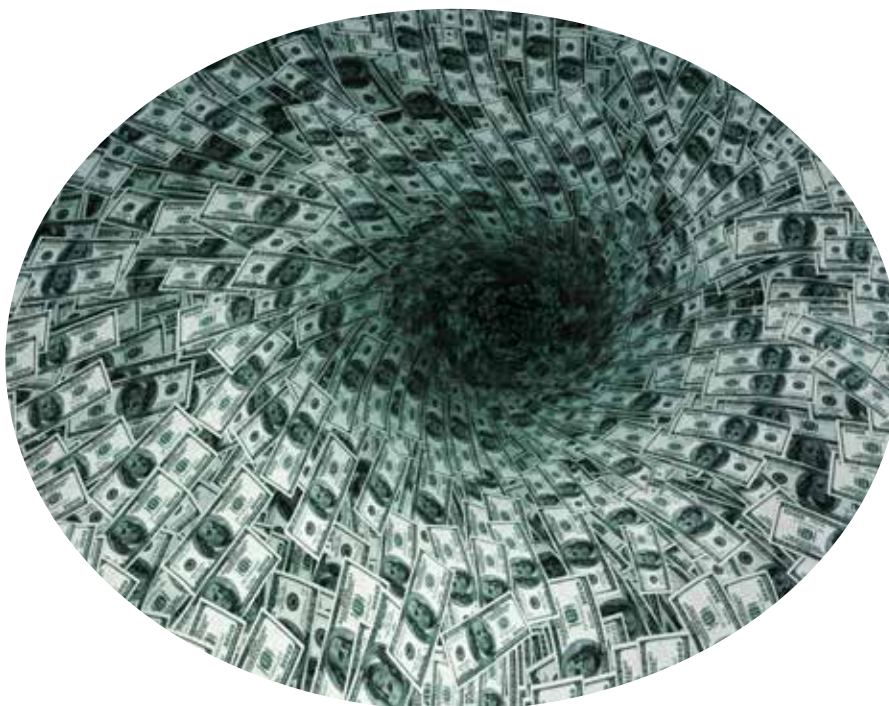
Il devient alors légitime de s'interroger «pourquoi et comment» les grandes banques universelles ont réussi à obtenir autant de faveurs, accroissant les asymétries des risques par rapport au reste du secteur bancaire, mais aussi des autres secteurs de l'économie et surtout au détriment des autres acteurs économiques que sont les Etats, qui ont déjà concédé à des «bail-out», et les Particuliers, dont

l'épargne est sujette à de prochains «bail-in»?

Paradoxalement, alors que les banques universelles dites «Too Big To Fail» se trouvent au cœur des risques systémiques, au lieu de s'attaquer aux origines de ces risques majeurs, de nouvelles lois sont promulguées pour leurs offrir des garanties supplémentaires, qui ont pour effet inverse de les encourager à prendre encore plus de risques, accroissant encore plus les niveaux de risques systémiques encourus par tous.

Pourtant, le véritable danger n'est pas la taille des banques, mais le manque de discipline des banques «universelles», qui en ne respectant pas la ségrégation entre les activités liées à l'Economie réelle et financière font porter les risques des marchés financiers à l'ensemble de l'Economie réelle, devenant la principale source de risques dits systémiques.

Par conséquent, devant l'ampleur et l'urgence de la situation, il est primordial de séparer les activités des banques dites commerciales, qui étant dédiées exclusivement au bon fonctionnement de la seule Economie réelle possèdent la capacité de création monétaire scripturale, avec les activités des banques dites d'investissement, dont la capacité à investir sur les marchés financiers serait limitée à leurs seuls fonds propres, sans jamais être autorisées à accepter des fonds étrangers, dont principalement l'épargne.



LE COIN TECHNIQUE

Emergence d'une tendance haussière pour l'Eurostoxx50

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



Faut-il acheter les actions européennes? Depuis novembre 2016 la force relative de l'Eurostoxx50 versus le S&P500 est en hausse, comme le montre la ligne pointillée noire sur le panel supérieur du graphique. Il a, en effet, cassé en été 2016 une tendance baissière qui datait d'avril 2015 et a formé une

base d'avril à novembre. Il est fort probable qu'il développe sa tendance haussière dans les prochaines semaines. En cela, le ratio de surperformance devrait être aidé par l'affaiblissement de la parité Eurodollar, représentée en orange sur le graphique central. En effet, on constate visuellement que les périodes de surperformance de la force relative correspondent souvent à des périodes de baisse de l'euro\$. La baisse de 110 à 104 de l'euro\$ correspond bien à la forte hausse de l'eurostoxx50 et de sa force relative depuis novembre.

De son côté, l'eurostoxx50 a cassé en novembre sa bande de Bollinger supérieure vers 3100 et a amorcé une forte

hausse qui lui a permis de monter au-dessus de la borne supérieure du nuage, situé à 3200 et de dépasser légèrement 3254, le Fibo 50% de la grande baisse de 3836 à 2672. Ce développement haussier est soutenu par le passage en positif du MACD hebdomadaire, après plus de 14 mois en territoire négatif. D'autre part, le Stochastique hebdomadaire est toujours en hausse et ne présente pas de divergence baissière. Donc, le momentum de cette hausse reste fort et devrait permettre d'atteindre le Fibo 62% vers 3391 et ensuite la résistance importante de 3524. Ce scénario haussier ne devrait être invalidé que si la séquence des sommets et des creux plus élevés s'interrompait et si la moyenne mobile haussière de 40 semaines, actuellement vers 3014, repartait à la baisse en capant l'eurostoxx50.

Ainsi, en ce début d'année 2017, comme en début 2015, il faut probablement ne pas oublier une allocation certaine au marché européen afin de s'assurer une bonne surperformance vis-à-vis du marché des actions américaines, qui focalise peut-être à tort toutes les attentions médiatiques en cette fin d'année 2016.

Graphique:

Eurostoxx50 en bougie hebdomadaire avec représentation de moyennes mobiles de 40 semaines et de 20 semaines entourée de Bandes de Bollinger. Au-dessus de l'eurostoxx50 se trouve en ligne noire la force relative de l'eurostoxx50 versus S&P500. En orange se trouve l'évolution de la parité l'Euro-dollar. Les baisses de l'euro\$ correspondent à une hausse de l'eurostoxx50 et de sa force relative. Le Stochastique et le MACD sont haussiers et suggèrent l'émergence d'un trend haussier.

Source: Stockcharts.com



LE COIN TECHNIQUE

Further Uptrend towards February for Commodities and Reflationary Assets

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

Reflationary assets accelerated up with the US Election. However, the dynamics of this reflation had already been developing since early last year. They are now approaching the point when some retracement could be expected. The last days of December saw the premises of a consolidation. Yet, we believe this is a false start and that this move is temporary: it could find a low point the week of the 9th of

January and should be followed by a further move up towards a top in February. Commodities, especially oil and industrial metals (*key reflation assets*) should hold and, in the case of the latter, lead this move up.



Chart 1: Reuters CRB Future Price Index, Daily chart (*perspective over next 1 to 2 months*)



The Reuters CRB Future Price Index is quite diversified with energy related commodities accounting for less than 40% of its weighting (agriculture accounts for more than 40%). Hence, it goes some way to confirm that the rally in commodities since early 2016 is quite broad-based and that the cyclical upturn which accompanies reflation goes beyond the US election or any agreement on oil production. The index topped out in June 2016, yet it is back near its highs and two uptrend sequences are still underway: the first one as shown on our long term oscillators (lower rectangle) should top out towards end January/early February. The second described on our medium term oscillators (upper rectangle) has seen some correction since early December, yet could resume its uptrend over the next couple of weeks towards a top early March. Hence, our consensus observation (which is confirmed by our longer term Weekly charts) would be that oil, commodities and reflationary assets could top out in February and start several month of retracement down.

In the meantime, to fine tune the timing of this last move up (*Hourly chart*), we look at a typical risk-on / risk-off measure in the commodity space, i.e. Industrial metals vs Gold.

Chart 2: Goldman Sachs Industrial Metals Index VS SPDR Gold Trust ETF, Hourly chart (*perspective over over the next couple of weeks*)



On this relative chart, the move down since mid-December is expected to continue until a Case 4 bottom is expected towards the 10th of January. Given the comments on the Daily chart above, we would expect this inflection point to kickstart a last move up in reflationary



For more information on our services and methodology, please visit www.mjt.ch 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.

OCC 2016 CLEARED CONTRACT VOLUME FIFTH HIGHEST EVER

- *Total Cleared Volume Down One Percent from 2015*
- *Total Cleared Futures Volume Sets Record with 56 Percent Annual Growth*
- *Total Securities Lending CCP Activity Up 37 Percent from Last Year*

CHICAGO, January 3, 2017. OCC, the world's largest equity derivatives clearing organization, today announced 2016 total cleared contract volume reached 4,167,747,777 contracts, a one percent decrease from the 2015 volume of 4,210,542,258 contracts. The year ended with 337,076,118 cleared contracts in December, a three percent decrease from December 2015. OCC also reported record-breaking volume for cleared futures, with 104,523,581 cleared contracts in 2016; a 56 percent increase from 2015.

"In 2016, OCC took great strides as the foundation for secure markets to enhance its resiliency by reducing the regulatory remediation gap and putting in place proactive policies and procedures to identify and resolve new problems," said Craig Donohue, OCC Executive Chairman and CEO. "We also made great progress in strengthening our relationships with regulators and policy makers and in reaffirming OCC's position as a strong, visible advocate for the U.S. listed options industry and market participants."

Options: Exchange-listed options volume was down two percent in 2016 with 4,063,224,196 contracts. Total options volume in December was 337,076,118 contracts, down three percent from December 2015. Average daily options volume in 2016 was down two percent with 16,123,905 contracts.

Futures: OCC cleared 104,523,581 futures contracts in 2016, a 56

percent increase from 2015. OCC ended the year with 9,586,613 cleared futures contracts in December, up 37 percent from December 2015. OCC's average daily cleared futures volume was up 56 percent in 2016 with 414,776 contracts.

Securities Lending: OCC's securities lending CCP activities saw a 29 percent increase in new loans from December 2015 with 177,826 transactions last month. Year-to-date stock loan activity was up 37 percent with 1,919,100 new loan transactions in 2016. The average daily loan value at OCC in December was \$153,065,639,956.

For 2016 monthly exchange market share information, click [here](#).

	Dec 2016 Total Contract Volume	Dec 2015 Total Contract Volume	Dec Total Contract % Change vs. 2015	YTD. Avg. Daily Contract 2016	YTD. Avg. Daily Contract 2015	Avg. Daily Contract % Change vs. 2015
Equity Options	290,719,340	305,902,180	-4.96%	14,390,698	14,793,330	-2.72%
Index Options	36,770,165	32,919,874	11.7%	1,733,207	1,649,675	5.06%
Total Options	327,489,505	338,822,054	-3.34%	16,123,905	16,443,005	-1.94%
Total Futures	9,586,613	7,014,454	36.7%	414,776	265,496	56.2%
Total Volume	337,076,118	345,836,508	-2.53%	16,538,682	16,708,501	-1.02%

OCC Cleared Options Volume: 2011-2016

Year	Equity	Index/Other	Options Total
2011	4,224,604,529	338,143,665	4,562,748,194
2012	3,681,820,659	322,050,649	4,003,871,308
2013	3,725,864,134	385,411,525	4,111,275,659
2014	3,845,073,167	420,295,640	4,265,368,807
2015	3,727,919,066	415,718,205	4,143,637,271
2016	3,626,455,947	436,768,249	4,063,224,196

* * *

About OCC:

OCC is the world's largest equity derivatives clearing organization and the foundation for secure markets. Founded in 1973, OCC operates under the jurisdiction of both the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) as a Registered Clearing Agency, and the U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) as a Derivatives Clearing Organization. Named 2016 Clearing House of the Year - The Americas by FOW Magazine and 2016 Clearinghouse of the Year by Global Investor/ISF Magazine, OCC now provides central counterparty, (CCP) clearing and settlement services to 19 exchanges and trading platforms for options, financial futures, security futures, and securities lending transactions. More information about OCC is available at www.theocc.com.

Byron Wien Reveals His '10 Surprises of 2017'

1. Still brooding about his loss of the popular vote, **Donald Trump** vows to win over those who oppose him by 2020. He moves away from his more extreme positions on virtually all issues to the dismay of some right wing loyalists. He insists, "The voters elected me, not some ideology." His unilateral actions throw policy staffers throughout the government into turmoil. Virtually all of the treaties and agreements he vowed to tear up on his first day in office are modified, not trashed. His wastebasket remains empty.

2. The combination of tax cuts on corporations and individuals, more constructive trade agreements, dismantling regulation of financial and energy companies, and infrastructure tax incentives pushes the 2017 real growth rate above 3% for the **U.S. economy**. **Productivity** improves for the first time since 2014.

3. The **Standard & Poor's 500** operating earnings are \$130 in 2017 and the index rises to 2500 as investors become convinced the U.S. economy is back on a long-term growth path. Fears about a ballooning budget deficit are kept in the background. Will dynamic scoring reducing the budget deficit actually kick in?

4. Macro investors make a killing on **currency fluctuations**. The Japanese yen goes to 130 against the dollar, stimulating exports there. As Brexit moves closer, the British pound declines to 1.10 against the dollar, causing a surge in tourism and speculation in real estate. The euro drops below par against the dollar.

5. Increased economic growth, inflation moving toward 3%, and renewed demand for capital push **interest rates** higher across the board. The 10-year U.S. Treasury yield approaches 4%.

6. **Populism** spreads over Europe affecting the elections in France and Germany. Angela Merkel loses the vote in October. Across Europe the electorate questions the usefulness of the European Union and, by the end of the year, plans are actively discussed to close it down, abandon the euro and return to their national currencies.

7. Reducing regulations in the **energy industry** leads to a surge in production in the United States. Iran and Iraq also step up their output. The increased supply keeps the price of West Texas Intermediate below \$60 for most of the year in spite of increased world demand.

8. Donald Trump realizes he has been all wrong about **China**. Its currency is overvalued, not undervalued, and depreciates to eight to the dollar. Its economy flourishes on consumer spending on goods produced at home and

greater exports. Trump avoids punitive tariffs to prevent a trade war and develops a more cooperative relationship with the world's second largest economy.

9. Benefiting from stronger growth in China and the United States, real growth in **Japan** exceeds 2% for the first time in decades and its stock market leads other developed countries in appreciation for the year.

10. The **Middle East** cools down. Donald Trump and his Secretary of State Rex Tillerson, working with Vladimir Putin, finally negotiate a lasting ceasefire in Syria. ISIS diminishes significantly as a Middle East threat. Bashar al-Assad remains in power.

ADDITIONAL POTENTIAL SURPRISES

11. Having grown weary of Washington after a year in the presidency, **Donald Trump** moves the White House to New York from April to December and to Palm Beach from January to March. He makes day trips to the Capitol on Air Force One for legislative and diplomatic purposes.

12. The **Democratic Party** is sharply divided on strategy, with Bernie Sanders and Elizabeth Warren arguing for a shift to the left and others wanting to remain in the center. A lack of leadership gives rise to widespread speculation about sharp losses in the 2018 congressional elections.

13. Donald Trump's intimidation tactics prove effective in **discouraging companies from moving some U.S. manufacturing abroad**, but he fails to bring jobs back. The wage differential is just too great. This becomes his biggest first-year disappointment.

14. Trump's first major international confrontation comes, not unexpectedly, from **North Korea**. Kim Jong-un threatens to set off a nuclear bomb in the mid-Pacific, calling it "a test." Trump's advisors try to restrain his desire to punish the country severely.

15. **India** comes back into the investment limelight. Its economy grows at 7% and corporate profits for established companies are strong. Its stock market leads other large emerging countries, along with China.

16. Trump's efforts to get out of the **Iran** deal fail. The other countries signing the agreement believe Iran's weapons-grade nuclear production has been restrained and force the U.S. to remain a participant.

Read more: http://www.barrons.com/articles/byron-wien-reveals-his-10-surprises-of-2017-1483482028?mod=BOL_hp_highlight_2

Source: Barron's - January 3, 2017

CFB

GLOBAL EVENTS

CONFERENCE ON: "WIDENING THE PATHWAYS TO OPEN SOCIETIES"

OFFSHORE CENTERS | TAXES | FATCA | OECD | AEIO | SMALL
COUNTRIES | FREE MARKETS | PRIVACY | TECHNOLOGY |
BLOCKCHAIN | BANKS | AND MORE

FEBRUARY 15, 16, 17, 2017

PANAMA CITY, PANAMA

HOTEL RIU PLAZA PANAMA

25 INTERNATIONAL SPEAKERS

TICKETS STARTING AT US\$700

WWW.GOETHALSCONSULTING.COM/PATHWAYS



Organized by

GOETHALS CONSULTING CORP



@WideningPathway



Sponsored by

Banistmo



AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner-conférence // 20 Janvier 2017 // Genève - Métropole // 12h-14h

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

Fabrice Filliez, Ambassadeur

Chef suppléant de la Division Fiscalité
au Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales (SFI)

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

Echange automatique: préjugés et réalité



Fabrice Filliez est entré en fonction au SFI le 1er février 2013 avec le titre d'Ambassadeur. Diplomate de carrière, il était auparavant à la tête de la division économique de l'ambassade de Suisse à Londres, après avoir travaillé à la Mission suisse auprès de l'Union européenne et au Bureau de l'intégration européenne.

Fabrice Filliez a la mission de défendre les intérêts de la Suisse auprès d'organisations internationales où se traitent les questions fiscales multilatérales, telles que l'OCDE ou le Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales.

Agé de 50 ans et originaire de Bagnes (VS), M. Filliez est juriste de formation, au bénéfice d'une licence en droit et d'une licence spéciale en droit européen de l'Institut d'Etudes européennes de Bruxelles.

PROGRAMME

Date **Vendredi, 20 Janvier 2017**
LIEU Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland
12h00 Enregistrement et networking-cocktails
12h30 Conférence & session Q&A
13h00 Début du repas
14h00 Fin de la conférence

Prière de vous inscrire avant le mercredi, 18 jan. 2017, par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

Jan. 20, 2016/Geneva — Orateur: Ambassadeur Fabrice Filliez, Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales (SIF)

Feb. 24, 2016/Geneva — Orateur: *tba*

* * *

Réservez ces dates!

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**Pas de conférence
du GSCGI
en décembre 2016.**



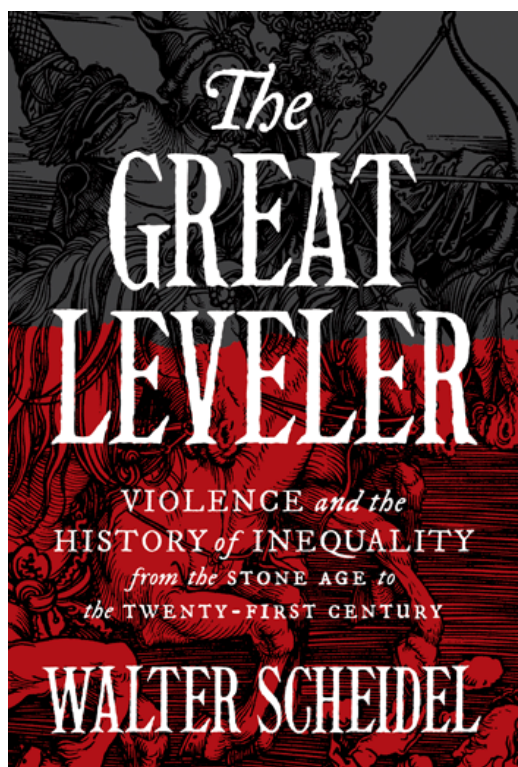
LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

Pas de conférence du GSCGI en décembre 2016.



BOOK REVIEW

The Great Leveler: Violence and the History of Inequality from the Stone Age to the Twenty-First Century, by *Walter Scheidel*



This book surveys the evolution of resource inequality from the Stone Age to the present.

Only this long-term perspective reveals the forces that drive inequality and allows us to address a crucial question: *in the course of human history, which factors were capable of reducing inequality, at least for a while?* The answer is surprisingly clear but not at all encouraging: *war, revolution, state failure and pestilence acted as the main equalizers of income and wealth both in the distant and the more recent past.*

This finding is of considerable relevance to our engagement with inequality today: we must ask whether fiscal policies that seek to curtail inequality are likely to succeed in the absence of these destructive forces, and what this suggests for the future of global inequality.

Read more: <http://web.stanford.edu/~scheidel/Leveler.pdf>

* * *

ABOUT THE AUTHOR

Walter Scheidel is the Dickason Professor in the Humanities, Professor of Classics and History, and a Kennedy-Grossman Fellow in Human Biology at Stanford University.

Scheidel's research focuses on ancient social and economic history, with particular emphasis on historical demography, labor, and state formation.

More generally, he is interested in comparative and transdisciplinary approaches to the study of the premodern world, and has been trying to build bridges between the humanities, the social sciences, and the life sciences.

The author, or editor of sixteen previous books, has published widely on premodern social and economic history, demography, and comparative history.

He lives in Palo Alto, California.



“ Get rid of the rich and you will find no poor ”
On Riches

“ So distribution should undo excess, And each man have enough ” *King Lear 4.1.4*

“ The remedy is worse than the disease ” *Francis Bacon*

* * *

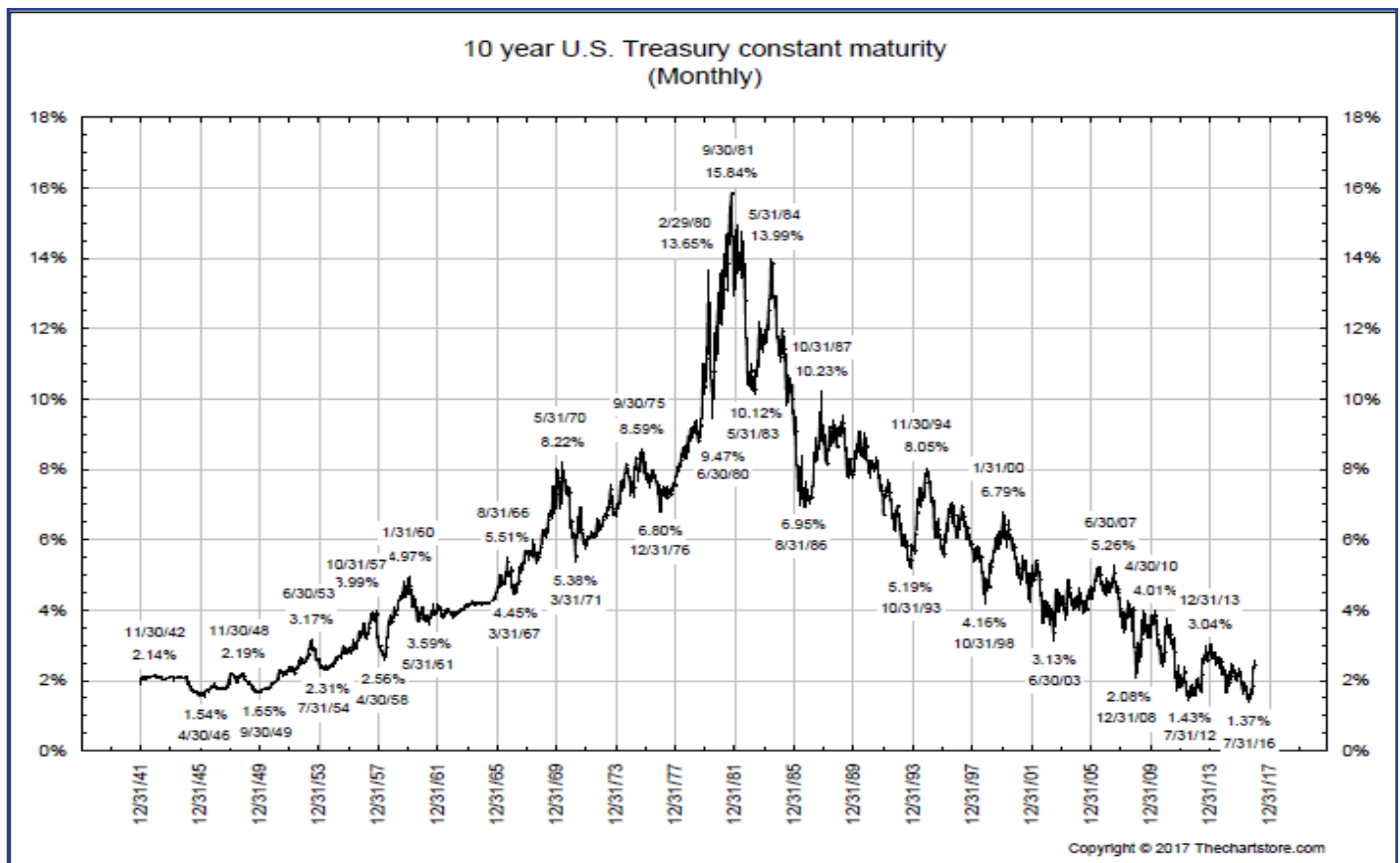
ABSTRACT

Concerns about rising inequality are making headlines all over the world, from America and Europe to China.

Yet current debates and policy proposals tend to focus on the recent past, neglecting the very long sweep of history and the lessons it may hold.

CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

The Analyst Who Predicts Bond Yields Will Hit New Lows



It almost has become an annual rite to finish the year forecasting the end of the bull run for U.S. government bonds. Steven Major, global head of fixed-income research at HSBC Holdings PLC, has consistently separated himself from the crowd in recent years by predicting lower Treasury yields.

Mr. Major, though, is still calling for a 10-year yield of 1.35% by the end of 2017. Among his bets, he is wagering that higher yields in the short term could hurt the economy and that a major stimulus package won't materialize.



Historical graph: courtesy of www.thechartstore.com // data as of December 2016 // 1942-2016

WSJ article: <http://www.wsj.com/articles/the-analyst-who-predicts-bond-yields-will-hit-new-lows-1483384743>

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

LA PAROLE EST A VOUS

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

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

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!

wealthgram@gscgi.ch

LE SPONSOR DE JANVIER 2017

Active-Advisors SA — Membre du GSCGI

*“Considerable experience and in-depth understanding
of the alternative investment universe
combined with proven investment principles”*



D.-S. FRADKOFF
Founding Partner
Investment Officer

Mr. Daniel-Sacha Fradkoff has professional experience in the alternative industry spanning over 20 years.

Gabriel COLLIN
Head of
Research & Advisory

Mr. Gabriel Collin has professional experience in alternative products spanning over 15 years.



Active-Advisors SA, founded in 2002, is a Swiss company specializing primarily in alternative investments and Alpha-oriented strategies.

Based in Geneva, the company was launched for the sole purpose of offering investors the advice required to overcome the complexities of alternative investment strategies in a fastchanging world.

Active-Advisors' team also prides itself on its large network of relations & access to some of the most exclusive funds through personal contacts with managers.

*Diverse
educational background
coupled with comprehensive
specialist knowledge*



Active-Advisors S.A.
4 Rue de Florissant
1206 Geneva
Switzerland

Phone : +41 22 818 45 50
Fax : +41 22 818 45 55
E-mail : research@active-advisors.com