

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achevé de rédiger
le 16 Mars 2018

Le risque protectionniste peut-il menacer la croissance ?

L'imprévisibilité de Donald Trump inquiète les marchés. Depuis son entrée à la présidence en janvier 2017, le monde a assisté, le plus souvent avec surprise et inquiétude, à une rafale d'annonces concernant les différents pans de la politique étrangère et économique américaine. L'usage du compte Twitter présidentiel n'est certainement pas de nature à rassurer les partenaires des Etats-Unis et la communauté économique et financière. On retiendra que le président entend résolument mettre en œuvre son programme de l'élection présidentielle. Avec des succès divers. Ainsi la réforme de l'Obamacare, pièce maitresse du programme du candidat Trump, n'a pu aboutir faute de majorité au Congrès.

L'annonce le 1er mars que les Etats-Unis porteraient leurs droits de douane de 25% sur l'acier et de 10% sur l'aluminium, suivie le 9 mars du décret les mettant en œuvre, s'inscrit dans cette démarche volontariste. Cette mesure ne fait pas l'unanimité dans le camp républicain et a conduit immédiatement à la démission du conseiller économique en chef du président, Gary D.Cohn, ancien de Goldman Sachs. La toute nouvelle équipe rapprochée du président est entièrement acquise au protectionnisme et constituée d'adversaires déclarés du libre-échange. Paradoxalement, le premier partenaire commercial visé est l'Europe et non la Chine comme on aurait pu l'attendre.

Faut-il craindre le début d'une guerre commerciale à l'échelle mondiale ? Il est vraiment trop tôt pour le dire car les vrais impacts ne seront perceptibles qu'à moyen terme. Si cette situation d'affrontement devait perdurer et même s'élargir à l'ensemble du commerce mondial, alors le protectionnisme militant des Etats-Unis pourrait peser sur la croissance mondiale. Celle-ci est à un niveau record puisque l'OCDE vient de relever ses prévisions de croissance pour 2018 et 2019. Tous les clignotants sont donc aujourd'hui au vert, et c'est la raison pour laquelle il faudra suivre avec beaucoup d'intérêt les politiques commerciales et de droits de douane des pays développés dans les prochains mois.

Sommaire

Le risque protectionniste peut-il menacer la croissance ?	1
Regard croisé.....	3
Commentaire des marchés financiers	5
Quatre questions à Dominique Duflo.....	9
Annexes.....	13
Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS.....	13
Lexique	15

Directeur de la publication : Valérie Plagnol, Chef Economiste BIPE
Gérard Soularue, Président AssetFi MS

Ont collaboré à cette note : Pierre Grapin
Quentin Perromat
Arthur Cluet

Regard croisé

Chaque mois des éléments de l'actualité économique et financière sont analysés par le chef économiste du BIPE et par le directeur général d'AssetFi MS. Les commentaires de ce mois portent sur les mesures protectionnistes annoncées par Donald Trump.

Après les dernières déclarations de Donald Trump, faut-il craindre le début d'une guerre commerciale ?

Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE.

Ces annonces protectionnistes sont clairement inquiétantes parce qu'elles participent d'une démarche politique tout à fait dans la philosophie de Donald Trump. Elles expriment une immense défiance à l'égard des accords multilatéraux et une défiance encore plus grande à l'égard du commerce ouvert et du libre-échange, au point même de choquer une partie de sa propre majorité. Les Républicains sont en effet traditionnellement libre-échangistes.

On est dans une situation, du point de vue du ciblage des mesures, destinée à la Chine et qui finalement est plus nuisible à des pays comme le Canada et le Mexique. Trump veut se servir de cette menace pour obtenir des concessions dans le cadre du Nafta. D'un autre côté, les mesures protectionnistes visent un pays comme l'Allemagne au sein d'une Communauté Européenne qui négocie, comme on le sait, en groupe. Or Trump est un adepte de la stratégie de rapport de force et négociation un à un, qui le favorise.

Il est clair que se dessine aujourd'hui une tendance à ne pas passer par le GATT, voire à passer outre les accords du GATT et à les remettre en cause par la force. Tout est alors possible. La Chine est soit disant visée mais pour l'instant c'est l'Europe qui est potentiellement plus touchée.

Sur le plan macroéconomique et à court terme, on ne voit pas d'effet immédiat parce que les frontières ne se ferment pas du jour au lendemain et parce que les menaces en Europe de taxer les Harley Davidson et les jeans incitent plutôt les personnes à passer des commandes plutôt qu'à différer. Il y a donc un effet à l'encouragement à l'achat et cela peut être un effet d'aubaine à court terme.

En revanche c'est extrêmement dangereux à moyen terme. Cela confirme ce que l'on sait de Trump : un refus radical du multilatéralisme. Même, si tous les présidents des Etats Unis ont pris à un moment ou un autre des mesures protectionnistes. Trump va plus loin en s'appuyant sur des décrets pour la protection des intérêts stratégiques du pays et cela peut amener en retour des réponses commerciales difficilement défendables. Nous ne sommes pas encore dans les années 30 avec la fermeture des frontières commerciales du monde. Mais c'est quand même une très mauvaise nouvelle pour les importateurs américains, autant que pour les exportateurs européens et asiatiques.

Dans l'actualité, une deuxième surprise est venue d'une acceptation à brûle-pourpoint par Donald Trump de rencontrer le leader nord-coréen. Est-ce qu'il s'agit d'une démarche réfléchie : non. Est-ce que ce sommet est préparé : pas vraiment. On a déjà vu dans l'histoire un Kennedy en position difficile face à Krouchtchev et qui a reconnu qu'il n'était pas préparé, un Nixon qui s'est appliqué à une très longue préparation avant

d'aller voir Mao, sans sortir grand-chose, et un Bush qui prétendait avoir compris Poutine en le regardant dans les yeux, sans aucun résultat. Il semble peu probable qu'il sorte grand-chose de cette rencontre. S'agit-il d'une façon de détourner l'attention du public d'autres problèmes internes ? Le dernier élément de l'actualité aux Etats-Unis est la prochaine réunion de la Réserve Fédérale. La croissance américaine poursuit sa propre dynamique qui est puissante et qui laisse penser que la FED devrait à nouveau relever son taux directeur.

Qu'en pensent les gestionnaires d'actifs financiers ?

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi MS

Le mois de février était déjà très volatil. Les marchés ont des incertitudes sur l'inflation et on vient rajouter une incertitude sur les échanges commerciaux, ce qui n'est pas négligeable comme le montre la réaction de la Commission Européenne sur les tarifs douaniers. Effectivement, on ne voit pas qui est visé puisqu'à priori ce n'est pas la Chine. Est-ce un jeu, une lutte de clans au sein de la Maison Blanche, une intimidation dans le cadre des négociations pour le Nafta ? On savait déjà que l'année 2018 serait beaucoup plus volatile que 2017, année très peu volatile, mais le risque protectionniste rajoute une couche d'incertitude supplémentaire.

S'agissant de la FED, on risque certainement de connaître plusieurs hausses des taux. Les premières interventions du nouveau président de la FED, Jérôme Powell, ont bien orienté le débat : la croissance soutenue justifie une normalisation de la politique monétaire. On va assister à des hausses de taux et à des mouvements significatifs qui vont engendrer de la volatilité sur les marchés. Mais l'environnement général reste positif et même avec un peu plus de volatilité il n'y a pas d'élément négatif sur les actifs risqués et notamment sur les actions. Il est cependant un peu tôt pour savoir si c'est un début d'une véritable guerre commerciale.

La dernière réunion de la BCE n'a pas apporté grand-chose de nouveau. Une option a quand même été sortie du texte officiel : il n'y a plus la mention que le programme actuel de rachats mensuels pourrait être étendu ou élargi. On voit donc que l'on est en train de sortir du plan d'assouplissement monétaire de la BCE. Les objectifs en termes d'inflation ne sont pas encore atteints et, comme l'a rappelé Benoit Coeuré, numéro deux de la BCE, on va garder une politique monétaire accommodante sur toute l'année 2018 et sur début 2019, pour voir peut être après une remontée des taux d'intérêt. On retiendra que dans le contexte actuel on n'aura pas d'extension du programme de rachats d'actifs dont la banque centrale est en train de sortir doucement.

Propos recueillis par
Pierre Grapin le 12 mars 2018

Sur les obligations d'entreprises, les obligations de bonnes notations ont bien résisté avec une baisse de -0,05% pour l'indice *iBoxx corp eur*. En revanche, les obligations moins bien notées ont plus pâti de la baisse du marché action. L'indice Haut rendement *iBoxx* baisse de -0,85%.

Les marchés de la dette émergente souveraine ont dévissé, plus particulièrement sur la dette en dollar plus impactée par la hausse des taux américains mais également sur la dette en devise locale. L'indice EMBI global *core* sur la dette libellée en dollar décroche de -2,25% et l'indice Barclays EM en devises locales se contracte de -1,19% sur le mois.

Avec ce regain de volatilité, l'indice StressFi a bondi de 15 points sur le mois. De plus le 5 février, quand le Vix a clôturé à 37 points atteignant 50 points, l'indice a progressé de 33 points. L'indice Vix était à moins de 10 points moins de 2 mois auparavant !

Les autres primes de risque ont également augmenté comme reflété par l'indicateur de risque. Mais cette hausse s'est faite, plus par contagion du risque, que par véritable risque sur une classe d'actifs ou une région spécifique.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
<p>Classes d'actifs</p> <p>Le marché action est le marché le plus attractif. Nous sommes neutres sur les obligations en raison des faibles rendements et du risque de remontée des taux . Nous restons neutres sur le pétrole qui devrait rester stable.</p>			<p>Actions</p> <p>Obligations</p> <p>Liquidités</p> <p>Pétrole</p> <p>USD</p>	
<p>Actions par région et par style</p> <p>Nous restons positifs sur les actions en Zone Euro en raison du contexte économique favorable. Nous sommes neutres sur les actions américaines dont les valorisations sont plus élevées. Nous sommes positifs sur le Japon et les pays émergents. Nous préférons les petites capitalisations et les secteurs cycliques qui devraient être plus porteurs dans un contexte économique favorable.</p>			<p>Japon</p> <p>Etats Unis</p> <p>Europe</p> <p>Emergents</p> <p>Petites et moyennes capitalisations</p> <p>Secteurs Cycliques</p> <p>Secteurs non-cycliques</p>	
<p>Obligations</p> <p>Nous sommes neutres sur les obligations d'entreprises en dollars (US) et Euro. Dans ce segment, nous préférons le haut rendement sur des maturités courtes pour limiter l'impact de hausse des taux. Nous sommes négatifs sur les dettes souveraines américaines et européennes. Nous sommes neutres sur les obligations émergentes dont la hausse des taux de la FED pourrait avoir un impact négatif.</p>			<p>Dettes souveraines Euro</p> <p>Dettes Entreprises EURO</p> <p>Dettes souveraines USD</p> <p>Dettes Entreprises USD</p> <p>Dettes EM* souveraines USD</p> <p>Dettes EM* Devises locales</p> <p>Dettes Entreprises EM*</p>	

EM: émergentes

Malgré ce regain de volatilité sur les marchés actions et les nouvelles incertitudes en raison de possibles guerres commerciales, nous restons positifs sur les marchés. Les marchés seront plus volatils mais nous pensons, eu égard au bon environnement économique, il n'y a pas de raison qu'un mouvement baissier s'installe. Certains actifs restent sur des niveaux de valorisation élevés et il faut être sélectif dans son allocation d'actifs.

Pour les stratégies diversifiées, le principal risque est la hausse des taux sur le marché

américain qui pourrait se propager à la zone euro. En outre, la récente corrélation positive entre la hausse des taux et le marché actions ne permet pas de profiter de la diversification des actifs. Nous restons dans nos portefeuilles sur de faibles expositions aux taux.

Les actions sur la zone euro gardent notre préférence. Les résultats sur le dernier trimestre 2017 sont positifs et les estimations des résultats sur 2018 sont bonnes. Les secteurs cycliques et les petites et moyennes

capitalisations gardent notre préférence et devraient plus progresser dans un environnement de hausse de la croissance. Le secteur bancaire notamment avec la remontée des taux longs devrait voir ses marges progresser.

Nous gardons notre position neutre sur le marché américain en raison d'une valorisation peu attractive et d'une FED moins accommodante. Mais l'aboutissement de la réforme fiscale et les investissements dans les infrastructures pourraient donner un second souffle aux marchés actions en 2018.

Nous sommes également positifs sur le Japon. Les valorisations sont raisonnables et les réformes de gouvernance d'entreprise devraient améliorer leur visibilité et leur rentabilité. La croissance a légèrement fléchi mais la politique de la BOJ reste encore très accommodante et devrait servir de soutien.

Les politiques moins accommodantes des banques centrales, notamment celle de la Réserve Fédérale, et les meilleures perspectives d'inflation devraient faire monter progressivement les taux et pénaliser les obligations.

Pour les raisons évoquées ci-dessus, nous sommes négatifs sur les obligations souveraines en Euro (plus particulièrement des pays « core ») et américaines. Les rendements ne sont pas suffisamment attractifs en zone euro et les taux américains devraient poursuivre leur hausse.

Nous préférons toujours les obligations d'entreprise qui conservent un rendement plus attractif. Dans ce segment, nous préférons les obligations à haut rendement, mais avec des durées faibles afin d'éviter tout mouvement haussier sur les taux et un écartement du risque émetteur. Cependant, les rendements sont moins attractifs.

Sur les obligations souveraines émergentes, nous sommes neutres puisque, avec les hausses programmées des taux de la FED, le contexte est moins porteur. Les rendements restent attractifs, mais le possible regain de volatilité nous amène à la prudence. Nous préférons les obligations d'entreprise sur cette région qui ont des durées moins importantes et supportent mieux une remontée de taux.

Nous sommes neutres sur le dollar. La faiblesse du dollar devrait progressivement se réduire. La politique de la FED moins accommodante sur les prochains mois et la mise en place de la réforme fiscale devrait limiter la tendance baissière du dollar.

Nous sommes neutres sur le baril. Les stocks de pétrole aux Etats-Unis se sont stabilisés et la demande augmente mais l'OPEP peut ajuster sa production si le baril poursuit sa hausse et si la production du pétrole de schiste continue de croître.

Article rédigé par
Quentin Perromat le 16 Mars

Quatre questions à Dominique Duflo

Expert conseiller en ressources humaines

Le numérique transforme de façon irréversible les entreprises et bouscule les modèles traditionnels et tous les niveaux d'organisation, aussi bien dans les métiers que dans les modes de management. Pour comprendre ce qui est en jeu, AssetFi a rencontré un expert en ressources humaines

En quoi la transformation numérique impacte-t-elle fortement l'organisation des entreprises ?

Aujourd'hui les entreprises voient leur business model profondément impacté et sont partiellement ou totalement exposées à la transformation digitale de leur activité dans leur fonctionnement et leur organisation. C'est l'avènement des plateformes d'intermédiation qui bouleversent l'ordre établi en remettant en cause les intermédiaires entre le consommateur et le producteur-fournisseur de bien ou du service. C'est l'ère de l'expérience client qui attend d'être satisfait sur toute la ligne, que ce soit par la personnalisation de la réponse à sa demande, la simplicité de l'acte d'achat, la rapidité d'exécution y compris dans la livraison. Faire de cette expérience client un parcours mémorable qu'il évaluera, notera et donnera envie d'y venir et revenir. Le digital offre aux consommateurs l'accès au monde à la portée d'un clic.

L'impact sur l'organisation des entreprises est donc directement lié à leur exposition à la transformation numérique de leur business model. Pour les entreprises très exposées et qui souhaitent continuer d'exister, elles devront réviser leur schéma de pensée en se tournant résolument vers leurs clients, ce qui a déjà été entamé, mais avec un prisme marketing ciblé, personnalisé, enrichi des données internes et externes pour mieux qualifier leurs attentes. De ce point de vue, les entreprises doivent s'adapter et faire évoluer leur modèle organisationnel pour permettre au consommateur de construire son offre par

assemblage de briques (« drag and drop »). Au règne de l'organisation hiérarchique, du management « top down » et des processus hyper-structurés succédera l'entreprise « agile », chargée de sens où la créativité, l'innovation, la réactivité, la souplesse, la rapidité, la simplicité animée par un leadership favorisant la mobilisation, l'engagement, l'implication, la collaboration, le partage des connaissances et des expériences des contributeurs pour le bien-être et le bien vivre son environnement professionnel.

Globalement, quelles sont les tendances à moyen terme sous l'effet de l'arrivée de plus en plus importante des générations Y et Z dans les organisations. Des études indiquent qu'à l'horizon 2025-2030 aux Etats-Unis, 75 % de la population active sera constituée de génération Y et Z. Ceux que l'on regarde avec un peu de condescendance vont devenir les leaders et les dirigeants des entreprises. Tout ce à quoi ils ont été élevés, ce qu'on leur a appris, et la manière dont ils se comportent va se traduire dans l'organisation. Avec quelques principes qui commencent à être assez répandus et qui considèrent que dans l'entreprise « libérée », la place de l'humain, du collaborateur et du contributeur est au centre de l'organisation. La relation humaine revêt la même importance que celle que l'on accorde au client. Ne dit-on pas que la performance de l'entreprise repose sur les femmes et les hommes qui la composent. A l'instar de l'expérience client, l'expérience candidat, collaborateur ou contributeur doit être prise très au sérieux dans un monde de pénurie de compétences. Les mêmes

solutions d'évaluation et de notation existent pour juger la consistance de la marque employeur et des pratiques RH de l'entreprise.

Donner le pouvoir à l'individu, « l'empowerment » a du mal à se répandre en France du fait de la prédominance de la culture hiérarchique. Donner le pouvoir à ceux qui font, ceux qui sont au contact des clients suppose d'accorder une réelle autonomie dans l'action, de créer l'esprit startup et de faciliter une forme de démocratie collaborative, la prise en compte des réalités de terrain où l'on décide collectivement des orientations et des priorités à suivre avec le top management, une vraie démarche participative mais pas de l'autogestion.

Quel type de management doit être encouragé dans les entreprises engagées dans la transformation numérique ?

Le management doit obligatoirement évoluer. Ce qu'attendent les générations Y et Z, c'est moins un nouveau management que du leadership, de l'animation et du coaching. Un management directif ne va certainement pas de pair avec une organisation collaborative où les salariés-contributeurs portent la valeur ajoutée de l'entreprise.

C'est aussi la conséquence de l'élévation inexorable du niveau d'éducation. Ceux qui seront demain dans les entreprises auront un niveau d'éducation et de qualification largement supérieur à ceux qui y sont aujourd'hui. Le niveau moyen actuel de qualification est autour du bac, voire même inférieur selon les régions, alors que la demande à terme, sera plutôt bac+5. Tous les étudiants sont en train de rechercher des formations supérieures pour avoir une chance de trouver un job demain. La conséquence en France est l'explosion du modèle APB et l'ouverture de la nouvelle plate forme de parcours dans le supérieur.

La tendance est donc indiscutablement à l'élévation du niveau intellectuel dans les entreprises. Cela va provoquer des effets sur le rôle du management et notamment sur le management intermédiaire. Les entreprises exposées à la transformation de leur business model doivent mettre en place de nouvelles formes d'animation. Le management doit être moins directif et plus collaboratif.

Le manager de demain doit être un animateur, un leader, quelqu'un qui travaille en équipe et qui est pleinement partie prenante du projet d'entreprise. C'est une évolution qui est en train de se produire dans les entreprises qui pratiquent un modèle inspiré des startups et placent au cœur de leur développement les collaborateurs qui apportent la valeur ajoutée.

Pourquoi le travail dans des systèmes de production de plus en plus complexes fait-il appel à de nouvelles qualités humaines et à de nouvelles compétences ?

L'entreprise va vivre un changement de paradigme. D'une façon générale, on va passer d'un système de dépendance reposant sur la subordination à un mode généralisant le collaboratif.

On peut en reprendre les grandes caractéristiques. La prise de décision doit d'abord être participative. En matière d'évaluation, ce sera davantage à l'individu de s'auto-évaluer pour tirer les enseignements de ses réalisations et ajuster son parcours professionnel. Aujourd'hui, l'information descend rarement jusqu'à l'intéressé sans avoir été interprétée. Demain, l'information devra être transparente : tout le monde devra avoir connaissance de ce qui se passe dans l'entreprise à l'intérieur et à l'extérieur. De nouvelles formes d'apprentissage plus ludiques vont apparaître avec les « serious games » et de nouvelles applications de ce genre. Enfin, la consultation des individus sera plutôt permanente avec des connections

directes entre les différents contributeurs de l'entreprise.

Quelles seront les conséquences de toutes ces transformations sur les qualités requises demain pour les travailleurs ? Ces derniers ne seront plus exclusivement des salariés. En effet, la contribution dans les entreprises se fera par des salariés mais aussi par des intervenants externes, des indépendants et des sous-traitants. Dès maintenant, aux États Unis en 2016, il y a eu plus de travailleurs indépendants dans les entreprises que de salariés, en France, le chiffre de 15% progresse doucement mais sûrement.

Les compétences techniques et les savoirs indispensables dans le futur seront les suivants. Outre le fait de savoir écrire, lire et compter, le travailleur devra posséder une solide base scientifique, des notions étendues dans le domaine des technologies de l'information et du numérique, des notions financières pour mettre en perspective la performance économique des activités. La dimension culturelle va devenir de plus en plus importante avec le sens du civisme.

Les compétences comportementales sont aussi attendues. Il s'agit d'abord de l'esprit critique et de la capacité à résoudre des problèmes et à imaginer des solutions nouvelles. La deuxième compétence clé, c'est la créativité, c'est une qualité de raisonnement qui permet de sortir du cadre pour remettre en cause le modèle et l'ordre établi. C'est ensuite la capacité à communiquer en évoluant vers la transparence de l'information. C'est également, le sens du collectif et l'esprit collaboratif comme je l'évoquais précédemment. Enfin, les qualités personnelles telles que la curiosité, l'esprit d'initiative, l'adaptabilité, le leadership et l'ouverture sociale et culturelle seront recherchées par les entreprises.

Pourquoi la transformation numérique suppose-t-elle de nouvelles formes de dialogue social ?

Il faut d'abord mettre à plat ce que l'on attend du dialogue social. Les bases du dialogue social reposent sur des principes établis après la 2^e guerre mondiale, l'ère industrielle, la classification, la hiérarchie, les postes de travail plutôt orientés exécution que conception. Aujourd'hui, avec l'élévation du niveau d'éducation et de compétences des individus, les entreprises attendent autre chose des partenaires sociaux. Le dialogue social se fait au niveau de l'individu : il est en capacité de dialoguer directement avec le management et sans avoir besoin de faire appel à un représentant du personnel. C'est peut-être difficile à entendre, mais on est dans un environnement où l'individu se prend directement en charge plutôt qu'un collectif qui veille au grain.

On peut cependant rénover le dialogue social en commençant déjà par faire évoluer le niveau de compréhension des enjeux économiques et sociaux de l'entreprise, c'est le sens de la fusion des instances au profit du Comité Social et Économique. En y ajoutant la dimension environnementale et la responsabilité sociétale de l'entreprise, parce que ce dernier point prend de plus en plus d'importance, les générations Y et Z y sont sensibles, à juste titre.

Le dialogue social est donc appelé à devenir plus constructif et contribuer à l'évolution du fonctionnement de l'entreprise. Le dialogue doit porter plus sur le qualitatif et moins sur le conflit et sortir des guerres de tranchées. Ce qui se dessine c'est une meilleure compréhension des enjeux économiques, sociaux et environnementaux par les représentants du personnel, avec une prise en compte du bien être des collaborateurs voire des indépendants à l'intérieur de l'entreprise. On peut toujours améliorer les conditions de travail, ce ne sera pas forcément pour

travailler moins mais pour travailler mieux, différemment, ici ou là, pas seulement sur le plan du bien-être mais également le bien vivre son « expérience » professionnelle. Cependant, quand on est un professionnel de « talent » sous-entendu que l'on est sur un créneau porteur et pénurique, on n'a pas vraiment besoin d'intermédiaire entre la direction et soi-même pour faire valoir ses aspirations !

Autre sujet relevant du dialogue social, la formation. Elle va devenir, elle est déjà plus individualisée, les parcours individuels de formation vont prendre le pas et compléter les programmes collectifs. Les modalités de formation évoluent, la part d'auto éducation en présentiel ou à distance via des MOOC, le elearning, les serious game, de même que les retours d'expérience, la partage de connaissances, ... sont autant de voies d'accès au développement des compétences. Après la formation tout au long de la vie, il faudra accepter d'être quasiment en formation permanente, à tout le moins en apprentissage permanent. Les évaluations traditionnelles seront remplacées par l'autoévaluation et des feed-back permanents. Ces changements sont directement liés à l'autonomisation et la responsabilisation des individus dans l'organisation, les salariés sont

appelés à prendre en charge leur part de responsabilité dans leur employabilité. Si les partenaires sociaux ont la capacité à évoluer et à accompagner ces évolutions, alors ils peuvent retrouver une place. Sinon, pourraient leur succéder des collectifs internes et externes faisant valoir les aspirations et les besoins des collaborateurs. C'est la raison pour laquelle je ne vois pas perdurer très longtemps la forme actuelle de dialogue social. Il n'empêche que tout n'est pas rose et qu'il y a sans aucun doute des situations qui requièrent un dialogue social « musclé ». Et dans un monde idéal, des entreprises vertueuses, des dirigeants économiquement et socialement responsables, des leaders bienveillants, des collaborateurs heureux, des bien-traités (sous-traitants respectés) ... le bon sens serait de mise, la vie professionnelle serait belle favorisant l'épanouissement individuel et collectif.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 18 Janvier 2018

Annexes

Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS

Sécurité

La sécurité du capital est primordiale, procurer un rendement ne suffit pas. Seule la recherche de sécurité à travers l'organisation du suivi et du contrôle et la mise en œuvre de ceux-ci permettent de garantir une performance régulière pour un niveau de risque accepté.

Service

Chaque client est porteur d'enjeux et d'objectifs qui lui sont propres. Des solutions spécifiques sont élaborées pour chaque investisseur en fonction de sa problématique. La satisfaction du client est ancrée dans notre culture. La recherche de solutions adaptées au contexte de nos clients permet la fixation d'objectifs réalistes.

Innovation

L'innovation revêt plusieurs formes :

- la façon dont nous identifions et formalisons les objectifs de nos clients ;
- le dispositif de gestion ou de conseil que nous lui proposons ;
- L'organisation de travail spécifique que nous instaurons (en respectant toujours les principes de séparation des tâches) ;
- la mise en œuvre d'outils de suivi et de contrôle adaptés aux besoins de chaque client.

Adaptabilité

La relation mise en place avec nos clients se caractérise par un grand respect mutuel, une grande flexibilité et disponibilité de la part des collaborateurs et dirigeants d'AssetFi Management Services.



11/13 rue René Jacques - Immeuble Le Vivaldi
92130 Issy-les-Moulineaux
Tél. : 33 (0)1 55.95.91.30
Email : infoams@assetfi.fr
www.assetfims.fr

le **B**  **PE**

**Partenaire d'AssetFi Management Services pour
les analyses macroéconomiques et sectorielles.**
Il participe également à l'élaboration de cette note mensuelle.

www.bipe.fr

Lexique

EONIA (Euro OverNight Index Average) : c'est un indice calculé chaque jour ouvré qui indique la valeur du taux pratiqué au jour le jour sur le marché interbancaire (emprunts et prêts des banques entre elles) pour les opérations libellées en euros. L'EONIA est calculé par la BCE (Banque Centrale Européenne) comme la moyenne des taux des prêts accordés un jour donné par un panel de 57 établissements bancaires représentatifs de la Zone euro dont 47 établissements de la Zone euro proprement dite et 10 établissements bancaires de pays européens susceptibles d'intégrer à terme la Zone euro, ou encore de pays hors Union Européenne (trois banques américaines, deux japonaises et une suisse) mais dont les volumes de transactions en euros sont significatifs.

Euribor 3 mois (Euro Interbank Offered Rate) : taux moyen publié chaque jour par la Fédération Bancaire Européenne (via l'agence Reuters) et qui est le taux auxquels 41 banques de l'Union européenne et huit banques internationales de premier rang se prêtent et s'empruntent des euros pour une période de trois mois.

Bund : il s'agit de l'emprunt à 10 ans émis par l'État fédéral allemand.

iTraxx Main : les indices iTraxx® sont publiés par Markit, principal fournisseur d'indices de dérivés de crédit en Europe et en Asie. Ce sont des indices synthétiques, représentatifs de Credit Default Swap (CDS) faisant référence à la qualité de crédit d'entreprises sélectionnées. L'indice iTraxx main est composé des 125 CDS les plus liquides du marché. La liste des sous-jacents des séries est revue deux fois par an et les nouvelles séries sont émises en mars et en septembre par Markit.

iTraxx Crossover : la série iTraxx® Crossover offre une exposition aux dérivés de crédit sur 50 entreprises européennes de l'univers du « high yield », émetteurs à haut rendement notés au mieux BBB- (Standard & Poor's).

CAC 40 : le CAC 40, qui prend son nom du système de Cotation Assistée en Continu, est le principal indice boursier d'actions de la place de Paris.

Dow Jones Euro Stoxx 50 : indice boursier européen lancé en février 1998 et constitué de 50 des plus grandes valeurs européennes de l'indice plus large DJ Euro Stoxx.

Nikkei 225 : le Nikkei 225 est le principal indice boursier d'actions de la bourse de Tokyo. Il est composé de 225 sociétés.

CRB : l'indice Reuters-CRB (CCI) est un indice des prix des matières premières, publié pour la première fois en 1958. Aujourd'hui, il est composé des prix de 19 matières premières cotées.

Carry Trade : transaction financière qui permet à une négociation d'obligations d'emprunter des fonds à long terme. Dans le cas du Japon, les investisseurs empruntent à des niveaux de taux proches de zéro et les investissent majoritairement dans des obligations américaines.

Courbe des taux : décrit la relation entre la maturité d'une obligation et son rendement. Nous l'utilisons fréquemment pour les obligations d'État (OAT). Si la courbe des taux a souvent une pente positive (plus la maturité est éloignée, plus le taux d'intérêt est élevé), il arrive qu'elle prenne d'autres formes (inversée, en U, etc.).

Aplatissement de la courbe des taux : désigne la convergence des taux courts et des taux longs sur un même niveau.

Déflation : caractérise une période suffisamment longue durant laquelle une baisse générale des prix est observée. La déflation est donc l'opposée de l'inflation. En règle générale, la déflation est la traduction d'un net ralentissement ou d'une baisse de la demande, et elle est associée à une période peu favorable à l'activité économique. La déflation ne doit pas être confondue avec la désinflation qui est un ralentissement de taux d'inflation, c'est-à-dire que le niveau général des prix augmente à un taux décroissant.

Event Driven : stratégie de la gestion alternative qui spéculé sur toutes les situations atypiques de la vie des entreprises : changement de management, rapprochement (changement de management, rapprochement, etc.).

Future : un contrat standardisé, côté et transférable qui exige la livraison d'une matière première, d'une monnaie, d'une obligation, d'un index ou d'un taux à un prix et à une date spécifiée d'avance sur le contrat. Les contrats futures sont en fait des contrats à terme car ils obligent à réaliser une certaine transaction à une date précise. Mais les futures se distinguent des contrats à terme du fait qu'ils sont standardisés, sont échangés sur un marché organisé, sont régulés par des agences de contrôle et garantis par des centres d'échange et de compensation.

Gestion alternative : se définit comme une gestion décorrélée des indices de marchés. Elle se fonde sur d'autres situations que la hausse des cours enregistré des gains. Elle repose donc sur des stratégies et des outils à la fois diversifiés et complexes.

Gestion directionnelle : une stratégie de la gestion alternative qui parie sur l'évolution du marché dans un sens.

High Yield : obligations non convertibles émises par des entreprises présentant généralement un niveau d'endettement élevé, ayant un profil risqué et portant un rendement élevé.

Inversion de la courbe des taux : lorsque les taux longs deviennent inférieurs aux taux courts, cela décrit le phénomène « d'inversion de la courbe des taux ».

Investment Grade : obligations correspondantes à un niveau de risque faible et ayant comme notation des agences de rating situées entre AAA et BBB selon l'échelle de Standard & Poors.

Long/Short : une stratégie de la gestion alternative qui tire profit des hausses comme des baisses du marché actions en associant un investissement à la hausse (long) dans des titres jugés sous-évalués avec des positions à la baisse (short) sur des sociétés surévaluées.

Obligation privée/Crédit : titre de créance négociable représentatif d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise. En tant que créancier d'une entreprise, le porteur d'une obligation ne court pas le risque industriel de celle-ci puisque sa rémunération est contractuelle. Il sera remboursé avant les actionnaires en cas de faillite de l'entreprise. En contrepartie, il ne bénéficie pas des droits sociaux liés à l'action (droit au bénéfice et droit à la gestion de l'entreprise via le droit de vote).

Opportunités d'arbitrage : les stratégies d'arbitrage consistent à profiter des inefficiences du marché (différences de cours entre deux placements identiques ou semblables sur le même marché ou sur des marchés différents) et de réaliser des gains.

Option : contrat entre deux parties par lequel l'une accorde à l'autre le droit (mais non l'obligation) de lui acheter (**option** d'achat) ou de lui vendre (**option** de vente) un actif, moyennant le versement d'une prime. L'achat (ou la vente) de cet actif se fera à un prix déterminé (prix d'exercice), durant une période (période d'exercice pour les **options** dites « américaines ») ou à une date précise (**date d'exercice** pour les **options** dites « européennes »). Le fondement de l'**option** est la rémunération du **risque**.

Prime de risque: la prime de risque d'un marché financier mesure l'écart de rentabilité attendue entre le marché dans sa totalité et l'actif sans risque (l'obligation d'État). Pour déterminer la prime de risque propre à chaque titre, il suffit ensuite de multiplier la prime de risque du marché par le coefficient bêta du titre en question.

Spread: écart. Dans le cas des obligations gouvernementales, le spread désigne souvent l'écart entre taux longs et taux courts. Dans le cas des obligations privées et corporates, le spread désigne le plus souvent l'écart de rendement entre les obligations d'État et les obligations corporates qui doivent avoir des meilleurs rendements du fait de la prime de risque de crédit.

Volatilité: la volatilité de la valeur (ou du taux de rentabilité) d'un titre financier caractérise l'amplitude des variations de la valeur (ou de la rentabilité) de ce titre. Cette volatilité se traduit mathématiquement par une variance ou un écart-type. Dans une économie de marché, elle mesure en fait le risque de ce titre : plus un titre financier est risqué, plus son cours est volatil, et réciproquement.