

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achevé de rédiger
le 13 Février 2018

Le retour de la volatilité

La première semaine de février a été pour les marchés boursiers une semaine noire. Mais ce qui frappe d'abord c'est l'ampleur de la correction des marchés d'action. L'onde de choc a commencé à New York avec un recul de plus de 5% du Dow Jones en 5 séances et s'est propagée sur toutes les places boursières avec une perte de 5,3% sur l'indice CAC 40. L'effet de contagion a donc pleinement joué et l'Europe n'a pas été épargnée.

Il est sans doute trop tôt pour tirer toutes les leçons du plongeon des marchés d'action. On se contentera de faire quelques constats. Le choc boursier sanctionne d'abord un certain comportement spéculatif qui a régné au cours des derniers mois : l'effondrement du cours du bitcoin qui avait atteint 20 000 dollars début janvier et qui est descendu jusqu'à 6000 dollars la semaine dernière en est le cas limite. Au-delà des crypto monnaies, c'est l'ensemble des valeurs d'entreprises qui est touchée et le choc ne profite pas aux valeurs « refuge ». Il sera donc difficile en 2018 de rééditer la performance des bourses mondiales en 2017.

Le deuxième constat concerne le comportement des investisseurs. Ces derniers, surtout aux Etats-Unis où est partie l'onde de choc du 5 février, redoutent une remontée trop rapide des taux d'intérêt. Il aura suffi d'un trop « bon » chiffre de création d'emploi et d'une hausse non prévue des salaires américains pour que les taux obligataires courts et longs augmentent rapidement aux Etats-Unis et par contagion dans le reste du monde. Nous sommes sans doute au début d'un mouvement généralisé de pression sur les taux d'intérêt. C'est dans ce contexte qu'intervient le changement de président de la Reserve Fédérale et l'on est conduit à penser que les décisions prochaines de la FED seront scrutées avec un soin particulier par les marchés financiers.

Les fondamentaux de l'économie mondiale, notamment en Europe, restent cependant très bien orientés. La sphère réelle ne devrait pas ménager de mauvaises surprises en 2018. Les marchés financiers sont cependant aujourd'hui marqués par le retour de l'aversion pour le risque et beaucoup d'investisseurs anticipent un durcissement plus fort que prévu de la politique monétaire américaine. On ne retrouvera pas de sitôt le niveau très bas de volatilité observé au cours de l'année 2017.

Sommaire

Le retour de la volatilité	1
Regard croisé.....	3
Commentaire des marchés financiers	6
Quatre questions à François Xavier Petit.....	10
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. Les commentaires de ce mois portent sur la parité euro/dollar et le mouvement des taux d'intérêt.

On assiste depuis quelque temps à une forte remontée de l'euro par rapport au dollar. Le dollar est-il faible ou bien l'euro et les autres devises sont-elles intrinsèquement fortes ?

Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE,

C'est bien sûr un peu des deux. On a, d'un côté, un dollar plus faible et qui est tiré par des propos qui ont surpris les marchés, notamment de la part du secrétaire d'Etat au Trésor qui voit dans la baisse du dollar une bonne chose pour le commerce extérieur américain. Malgré les dénégations et les retours en arrière qui ont été apportés, il est vrai que cela a été un moment supplémentaire d'affaiblissement du dollar.

C'est un mouvement que l'on voit contre toutes les devises. C'est lié aussi au rattrapage de l'activité économique européenne par rapport aux Etats unis. L'Europe dépasse en moyenne la croissance américaine.

La perspective d'une sortie de la politique ultra accommodante de la politique monétaire de la BCE ajoute à cette situation. Il peut aussi y avoir des phénomènes ponctuels d'accélération parce que l'on flirte avec des seuils techniques importants. Le franchissement des seuils pourrait accélérer le mouvement.

Il y a donc une défiance vis-à-vis des Etats Unis, un rééquilibrage vers l'Europe, et des mouvements techniques qui aujourd'hui semblent vouloir tester des seuils un peu plus élevés.

Sur le plan macroéconomique avec une parité euro/dollar autour de 1,25, on a plutôt le sentiment qu'on est dans une zone de stabilité de l'euro, donc qu'il n'y a pas de surévaluation. Ce n'est pas un seuil dangereux pour ceux qui ont l'habitude de crier au loup. Mais c'est vrai que certains pays à l'intérieur de la zone euro sont moins bien positionnés que d'autres. De ce point de vue, la France a moins de capacité de résistance que l'Allemagne, compte tenu de son positionnement sur le marché extérieur.

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi,

Concernant l'euro/dollar, on a tendance à regarder trois choses. Tout d'abord la parité de pouvoir d'achat : le niveau actuel de la devise est proche de ce niveau. Par rapport à 2016, on pourrait avoir un dollar qui se déprécie encore un peu. Mais a priori, en prenant 2017, on serait dans cette zone de valorisation. Quand on regarde ensuite les différences de taux d'intérêt des deux devises, on commence à avoir un différentiel de taux vraiment important sur le court terme : avec un écart de plus de 2%, il devient cher de couvrir les positions en dollar, ceci plaide pour un dollar plus fort. Le troisième facteur est le facteur tendanciel qui pousse le dollar à plus de faiblesse. Cela est dû beaucoup à l'environnement en zone euro qui est très positif avec des PMI et des indicateurs de confiance bien orientés.

En outre, le marché voit un peu plus d'inflation aux Etats-Unis et une FED qui

serait obligé de relever les taux plus rapidement. Les mesures protectionnistes et les réformes fiscales de l'administration Trump pourraient renforcer l'inflation américaine. Tout cela fait progresser la volatilité sur le dollar et les taux. Le mouvement baissier sur le dollar est important, mais on ne voit pas de raisons fondamentales pour qu'il aille beaucoup plus loin.

Comment analysez-vous le relèvement des taux d'intérêt aux Etats-Unis et en Europe depuis le début de l'année ?

Valérie,

Rappelons l'environnement macroéconomique aux Etats Unis : l'accélération de la croissance, la poursuite et le maintien à des niveaux relativement élevés de l'activité, l'idée qu'un peu plus d'inflation serait cette fois poussée par les premiers effets de la baisse des impôts aux Etats-Unis où certaines sociétés ont annoncé à grand renfort de publicité qu'elles allaient distribuer des salaires supplémentaires, un taux de chômage au-delà de la mesure du plein emploi et un emploi qui continue de progresser, même si c'est de manière plus ralentie,

Tout cela commence à peser sur le marché à long terme et effectivement les investisseurs commencent à s'inquiéter en mettant en balance le creusement des déficits publics et l'anticipation, à tort ou à raison, que la Réserve Fédérale va peut être amenée à agir plus vite et plus fort que ce qui est actuellement anticipé.

Tout d'un coup, on sort de la perception de la « boucle d'or » qui dit que tout est pour le mieux dans le meilleur des mondes sur les taux à long terme et qu'il va falloir remonter les taux et plus vite que prévu.

Cela arrive au moment où interviennent le changement de président de la FED et la prise de pouvoir de Jérôme Powell. Jusqu'à présent l'homme était considéré comme l'homme de la continuité. Ce n'est pas un économiste comme ses prédécesseurs. Mais cela s'inscrit dans une longue tradition de la FED où des avocats d'affaires deviennent patrons de la FED. Et derrière Powell arriverait peut être un économiste considéré un peu plus dur qui s'appelle Goodfriend. Celui-ci a été nommé par Trump et on attend la confirmation du Sénat. C'est un économiste réputé de la politique monétaire et il aurait en tête d'automatiser la politique monétaire.

Est-ce déjà dans l'actualité américaine? Mais on sent finalement que ce qui était une transition douce pourrait s'avérer un peu plus dure et rajouter de la pression sur les taux. La Réserve Fédérale a annoncé lors de la dernière réunion que le relèvement serait pour Mars et ce n'est pas une surprise.

Cela ne simplifie pas le travail des gestionnaires de fonds ?

Quentin,

On connaît déjà depuis le début de l'année des mouvements de taux importants. Les taux longs commencent à monter et c'est plus limité sur les taux courts. On doit distinguer entre les Etats-Unis et l'Europe où les taux longs s'apprécient alors que les taux courts bougent assez peu. A l'inverse, aux Etats-Unis, on a un peu plus de pression sur les taux longs ainsi que sur les taux courts. Ceci montre très bien que les marchés commencent à anticiper les futures hausses de taux de la FED.

Mais le marché est peut être en retard sur ce qui va se passer, notamment si l'on a un peu plus d'inflation que prévu sur les Etats-Unis. On aurait alors une FED qui accélérerait légèrement le pas. Sur les dernières périodes, la Fed a eu tendance à remonter moins

fortement qu'annoncé et les marchés se sont habitués à ce fonctionnement.

On pourrait donc être surpris et cela pourrait créer des tensions sur les taux. C'est pour cette raison que l'on adopte une position très faible, en termes d'exposition aux taux, sur toutes nos allocations. On pourrait avoir des à-coups comme en 2013. Et on voit le phénomène de contagion plutôt sur les taux longs entre les Etats-Unis et l'Europe. Nous sommes donc prudents car on est dans une phase de remontée des taux.

La pentification de la courbe des taux est-elle une bonne chose dans ce contexte ?

Valérie,

Cela aide surtout les banques puisqu'elles peuvent faire de la transformation dans de meilleures conditions. On est quand même dans une situation de grande volatilité car on a vu des mouvements de vente et d'aplatissement se produire assez vite. Tout le monde est sur son quant à soi. La difficulté porte sur les emprunteurs et surtout sur les grands emprunteurs et notamment l'Etat. Il y a un effet de contagion évident entre les Etats-Unis et le reste du Monde : quand les taux américains montent ils finissent par emporter le reste du Monde. On est à peu près à 2% d'écart et c'est vraiment l'écart maximum par rapport à des moyennes de long terme. Et les pays les plus endettés, notamment la France, risquent d'être sous pression.

L'Agence France Trésor qui gère très bien notre dette publique vient de se dépêcher

d'emprunter sur les marchés pour anticiper la hausse des taux d'intérêt. Budgétairement, depuis plusieurs années, la France gagne sur la dette 5 à 6 milliards d'euros par an grâce à la baisse des taux. S'ils remontent, alors qu'on frôle les 100% de dette par rapport au PIB, l'inertie jouera compte tenu de l'acquis du stock d'emprunt à court terme, mais on va commencer à emprunter plus cher.

Au-delà de la qualité de l'optimisation de l'emprunteur, on risque d'avoir ce risque important avec une désaffection des investisseurs pour notre dette. Aujourd'hui, cela ne se voit pas. L'écart entre la France et l'Allemagne a plutôt tendance à se resserrer et on n'est pas dans cette configuration inquiétante.

Quentin,

Oui, la pentification de la courbe des taux est plutôt un facteur positif. Elle témoigne de l'optimisme des investisseurs sur la croissance et rend le système financier plus robuste avec la reconstitution des marges pour les banques.

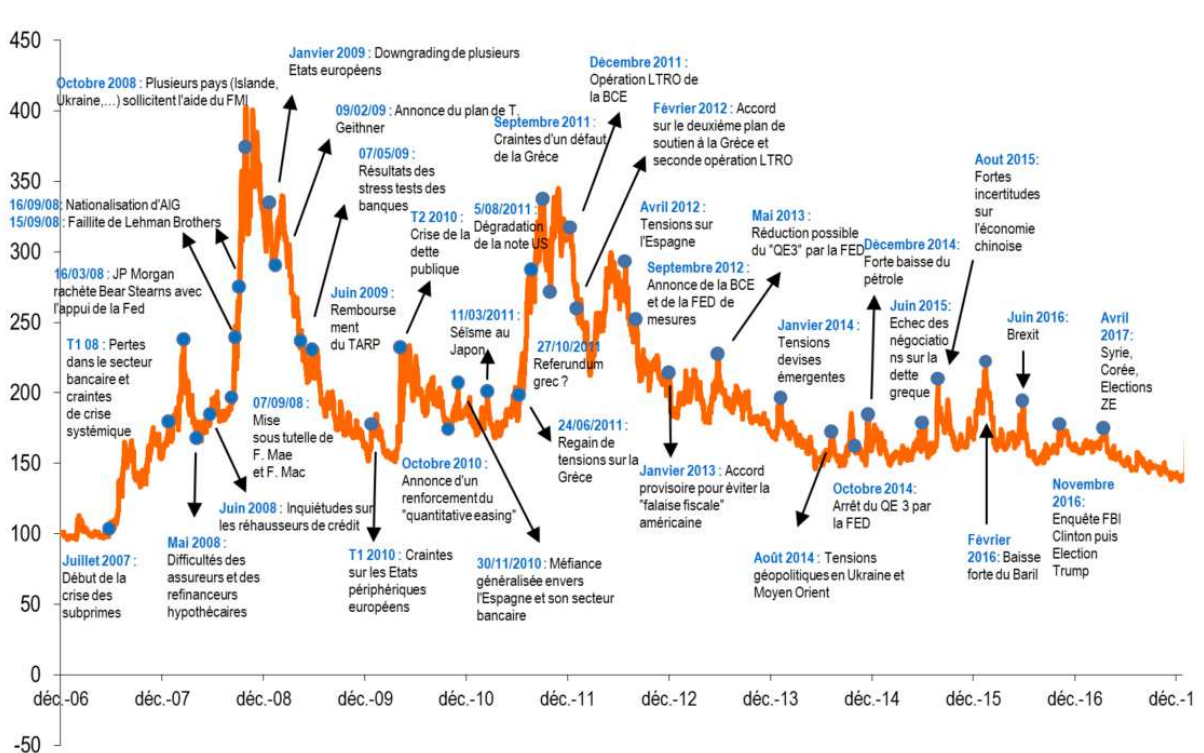
Mais, comme l'évoque Valérie, le risque est d'avoir des tensions sur la dette souveraine et des mouvements de hausse des taux amplifiés. L'attentisme risque de gagner les investisseurs qui laisseront monter significativement les taux souverains avant de venir d'acheter leurs obligations.

Propos recueillis par
Pierre Grapin le 1er février 2018

Commentaire des marchés financiers

L'indicateur de stress sur les marchés financiers construit par BIPE / AssetFi est un indicateur purement financier répondant à un double objectif : être un indicateur de mesure de tension (et éviter de subir les bouleversements sur les marchés financiers lors d'une crise future) et être un indicateur avancé de l'économie, afin de prévoir des retournements de tendance macroéconomique.

Indicateur de stress



Source : AssetFi MS, BIPE 2017

Les marchés financiers sont positifs sur le mois de janvier. Mais ils se terminent sur une note négative, alors que les fondamentaux micros et macroéconomiques restent solides. Les investisseurs craignent désormais que la vigueur de la croissance mondiale se traduise par un renforcement des pressions inflationnistes. Ceci obligerait les banques centrales à mettre fin prématurément à leurs politiques monétaires accommodantes, impliquant une nette hausse des taux. Aux Etats-Unis sur l'indice SP500, la hausse est plus marquée avec +5.62% tandis qu'en Zone

Euro, l'indice large Eurostoxx 600 monte de +1.61%. En Europe, les marchés ont été plus hésitants en raison notamment de la forte hausse de l'euro et de résultats d'entreprises un peu meilleurs outre-Atlantique.

Les taux ont fortement monté sur le mois de janvier. Le taux 10 ans américain grimpe de +0.30% et atteint le niveau de 2.70%. Cette forte hausse, qui reflète une hausse des anticipations de l'inflation, est l'une des raisons du début de correction sur le marché action. Dans le sillage des taux

américains, les taux *core* de la zone euro ont progressé, +0.27% et +0.18% pour l'Allemagne et la France avec des taux 10 ans à +0.70% et +0.97%. En revanche, les taux périphériques sont stables ou en baisse avec +0.01% et -0.14% pour les taux 10 ans italien et espagnol avec des niveaux de 2.03% et +1.43%.

Ces tensions sur les taux ont impacté négativement les obligations d'entreprise de bonne qualité, plus sensibles aux taux souverains. L'indice iBoxx euro Corp perd -0.47% sur le mois de janvier.

Les marchés de la dette émergente sont stables ou en progression surtout sur les dettes en devise locale grâce à la baisse du dollar. L'indice EMBI global *core* sur la dette libellée en dollars est en légère baisse de -0,13% et l'indice Barclays EM en devises locales augmente de +0,43% en décembre.

Dans ce contexte favorable aux actifs risqués, l'indice StressFi a légèrement baissé sur janvier de -3.42 points à 140. Cette baisse s'explique principalement par deux facteurs. Premièrement, les taux *core* ont fortement augmenté par rapport aux taux périphériques. Sur le taux 10 ans espagnol, l'écart avec le 10 ans allemand s'est réduit de -0.41% sur le mois, témoignant une confiance plus forte des investisseurs sur la zone euro.

Le deuxième facteur provient de la baisse du risque émetteur de la dette émergente : la contraction sur le mois est de -0.16%. Là aussi, le resserrement témoigne de la confiance des investisseurs dans la dette des pays émergents.

En revanche avec la légère correction des derniers jours du mois, la volatilité a augmenté sur marché action. Le VIX augmente de 2.5 sur la période et termine le mois à 13.54 points.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
Classes d'actifs			Actions	
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.			Obligations	
		Liquidités		
		Pétrole		
		USD		
Actions par région et par style			Japon	
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 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.			Etats Unis	
			Europe	
			Emergents	
			Petites et moyennes capitalisations	
			Secteurs Cycliques	
			Secteurs non-cycliques	
Obligations				
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.			Dettes souveraines Euro	
			Dettes Entreprises EURO	
			Dettes souveraines USD	
			Dettes Entreprises USD	
			Dettes EM* souveraines USD	
			Dettes EM* Devises locales	
			Dettes Entreprises EM*	

EM: émergentes

Malgré la récente correction, les perspectives pour 2018 restent bien orientées. L'environnement macro-économique est toujours favorable sur toutes les grandes zones économiques. En revanche, certains actifs ont des valorisations peu attractives: il faut donc être sélectif dans les allocations.

Les actions sur la zone euro gardent notre préférence. Les valorisations restent abordables. Les résultats sur le dernier trimestre 2017 sont positifs et les estimations des résultats sur 2018 sont optimistes.. Les

secteurs cycliques et les petites et moyennes capitalisations gardent notre préférence et devraient plus profiter de l'environnement porteur. Le secteur bancaire notamment avec la remontée des taux 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 se traduire par une hausse du rendement des fonds propres. L'activité manufacturière est au plus haut depuis 4 ans et la croissance accélère. Le président de la BOJ a réaffirmé que la politique monétaire devrait rester très accommodante.

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 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 durations 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 durations 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 la production du pétrole de schiste peut croître à nouveau.

Article rédigé par
Quentin Perromat le 13 Février

Quatre questions à François Xavier Petit

Responsable du programme Matrice de l'école 42

L'école 42 innove profondément en matière de formation informatique et de pédagogie : absence de professeurs, absence de cursus imposé, ouverture à tous les profils d'élèves, absence de diplôme, etc. Pour comprendre ce qui est en jeu et tirer les premières leçons de cette expérience, AssetFi MS a rencontré un responsable de l'école 42.

Comment est née l'idée 42 ?

C'est un projet qui est né en 2013 à partir d'une réflexion sur la pédagogie et sur les manières d'acquérir les compétences et les connaissances. Tout le sujet de la réflexion a été de changer ce qui était de l'ordre de la reproduction, que ce soit la reproduction sociale avec les mêmes écoles, les mêmes élèves et milieux sociaux et les mêmes cursus, ou que ce soit la reproduction des compétences et des connaissances avec une transmission verticale d'un professeur.

Il fallait changer ce rapport à la reproduction et être dans la non reproduction. D'où l'ouverture de 42 à un public beaucoup plus large, plus divers, sur une fourchette d'âge beaucoup plus grande. Et d'autre part, l'invention d'une pédagogie où il n'y a pas à proprement parler de transmission parce qu'il n'y a pas de professeur, de cours, d'emploi du temps et tout ce qui peut ressortir d'une école classique.

À l'origine du projet, il y a Xavier Niel, Nicolas Sadirac, Kwane Yamgnane et Florian Bucher qui avaient dirigé avant une autre école informatique. Ils avaient eu le loisir de voir ce qui marchait ou ne marchait pas et d'en tirer un concept de pédagogie active différent qui a depuis évolué et s'est enrichi. L'origine du projet est pédagogique mais elle est aussi économique car on butait en France sur le fait que l'économie française n'arrivait pas à se développer et à croître en raison du manque important de développeurs informatiques.

Que recouvre la notion de pédagogie nouvelle, de pédagogie innovante ?

C'est le point central. Dans beaucoup de cursus classiques, le professeur transmet aux étudiants qui l'écoutent des connaissances et des compétences. 42 procède différemment puisque l'apprentissage ne se fait que de **pair à pair** : c'est-à-dire entre les étudiants eux-mêmes. Les étudiants sont plongés dans le code informatique – c'est l'ADN de l'école – sans aucun background ni manuel pour pouvoir se débrouiller. Les seules ressources à leur disposition, c'est eux-mêmes, c'est internet, et tous les camarades présents dans la salle. En réalité, c'est dans ces collaborations croisées, le plus horizontal possible, que se construit un vrai apprentissage, celui que l'on peut mesurer. À la fin de l'école, les étudiants ont un vrai bagage informatique, le niveau qui est recherché par le marché. Le taux de placement dans l'emploi est de 100%.

Et surtout, les étudiants ont développé une vraie créativité. En effet, derrière l'informatique, 42 est d'abord une école de créativité dans laquelle il faut produire quelque chose que l'on ne vous a pas expliqué. Il faut donc l'inventer. Et ce n'est pas juste une vision de l'apprentissage, c'est parce que le monde numérique fonctionne non pas sur la reproduction et la standardisation d'outils et de services, mais sur la capacité à en produire toujours des différents. Il vaut mieux passer par ce type de formation si l'on veut produire différemment, et c'est une façon de faire qui correspond aussi au profil des élèves.

Quelles sont les caractéristiques des étudiants ? Faut-il avoir le bac ? Faut-il avoir un profil particulier ?

Le but est que le recrutement soit le plus large possible. Si le système scolaire et le système universitaire emmènent toujours les mêmes personnes au même endroit, alors on perd la dimension d'innovation qui est d'ouvrir le plus largement possible le recrutement. Il n'y a pas de condition de diplôme pour entrer à 42. Le système scolaire sort actuellement 120 000 jeunes sans diplôme. Où peuvent-ils aller, sachant qu'il n'y a pas de possibilité pour continuer une voie d'études ?

C'est notamment à ces jeunes qui n'ont pas été à l'aise dans le système scolaire, pour diverses raisons, et qui ont décroché, que s'adresse 42. L'école compte plus de 40% de non bacheliers : soit des jeunes qui ont décroché à un moment de leur scolarité, soit des jeunes qui ont un Cap ou un Bep et qui veulent se réorienter vers une nouvelle spécialité qu'ils ont cette fois choisie : on rencontre à 42 des boulangers, des plombiers, des agriculteurs...

Il y a ensuite la voie classique de ceux qui ont le bac ou un diplôme supérieur. Le niveau peut monter très haut. On a par exemple des étudiants en thèse de finance qui veulent savoir comment marche la finance algorithmique ou d'autres qui n'ont pas de relation directe avec l'informatique tel qu'un thésard en philosophie... C'est cette diversité qui est intéressante.

Il y a des élèves étrangers : 40 pays sont représentés. L'école 42 est ouverte aux jeunes de 18 à 30 ans. Cette amplitude explique que l'on recrute aussi des jeunes qui ont eu une première vie professionnelle et qui ont pu travailler une, voire deux fois, avant et qui amènent cette expérience professionnelle de l'extérieur.

En résumé, 42 forme des jeunes qui n'ont pas le bac, des jeunes qui ne sont pas allés au bout

de la scolarité obligatoire, des jeunes thésards et des jeunes qui ont déjà travaillé et qui viennent apprendre autre chose. Cela marche souvent mieux avec ceux qui n'ont pas fait d'informatique du tout ! C'est cette diversité qui permet d'être créatif puisqu'on est créatif avec des gens qui n'ont pas les mêmes goûts, les mêmes profils.

Les étudiants restent combien de temps dans l'école et ils débouchent sur quel type d'emploi ?

Ce sont deux questions auxquelles je n'ai pas vraiment de réponse. Les étudiants restent autant de temps qu'ils veulent. Le principe est de ne pas calculer en année mais de suivre le rythme de l'élève. Il n'y a pas d'emploi du temps, de cours prescrit, de professeur. L'école est ouverte 24 heures sur 24 et elle est entièrement gratuite. Par conséquent, les étudiants avancent comme ils le souhaitent dans leur cursus.

Le cursus comprend 21 niveaux. À l'intérieur de chaque niveau, il y a des projets à réaliser de taille différente et qui rapportent des points d'expérience permettant de passer d'un niveau à un autre. Ce n'est pas une équipe pédagogique qui a décidé qu'au niveau X, il faut réaliser tel ou tel exercice. Chaque étudiant fait concrètement un projet et acquiert les compétences de l'exercice, ce qui lui permet d'accéder à d'autres exercices et d'entrer au niveau supérieur. À partir d'un même point d'entrée, les cursus peuvent diverger très rapidement et c'est cela qui est intéressant.

L'école 42 combine donc à la fois une dimension de niveau et de choix. D'ailleurs, la seule raison pour laquelle les élèves sont présents, ce n'est pas parce qu'il y a des cours à telle heure, mais parce qu'ils ont envie/besoin d'être là. Dès lors que les étudiants sont responsables de leur propre cursus, le taux d'absentéisme est faible ou même ne se mesure plus du tout. Les étudiants avancent à leur rythme et cela

correspond bien à des jeunes qui souvent n'étaient pas à l'aise dans les structures scolaires classiques.

Quand quittent-ils l'école 42 ? Eh bien, quand ils le veulent. Si par exemple un étudiant de niveau 12 trouve un emploi qui lui correspond, nous considérons qu'il a fini l'école. Certes, il n'est pas allé au niveau 21 mais cela marche très bien ainsi. Et si l'étudiant a de nouveaux projets et veut revenir, la porte reste ouverte. Ainsi, on finit quand on veut et on peut être étudiant « à vie » : les deux marchent ensemble.

À l'issue du cursus, l'école ne délivre pas de diplôme car c'est le marché qui le donne. Pour quels emplois ? Beaucoup de sorties concernent les directions des systèmes d'information des entreprises, car c'est là que se trouvent d'abord les informaticiens. Il y a également beaucoup de sorties dans les startups. Mais il y a quelques étudiants qui continuent dans des cursus universitaires ou dans d'autres écoles.

Pour ce qui est de l'entrepreneuriat, nous avons fondé récemment le programme Matrice dont le principe est de prendre en charge des étudiants en fin de cursus et qui ont envie de s'attaquer à des projets importants du monde moderne. On les associe avec des étudiants venus d'autres écoles et des universités qui ont d'autres compétences et ils sont « projetés » ensemble sur un sujet complexe, en partenariat avec un acteur central sur la thématique adressée. C'est ainsi que nous réalisons avec la Marine Nationale et Thalès un projet sur la surveillance maritime : ce projet mobilise notamment des codeurs, des designers, et des géopoliticiens. Le programme Matrice permet à des étudiants de 42 de réinvestir leurs compétences dans la pluridisciplinarité et sur des sujets qui ont du sens.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 18 décembre 2017

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.