

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger
le 19 Avril 2016

Editorial : l'attentisme des intervenants sur les marchés est-il vraiment justifié?

Les marchés ne connaissent plus l'intense nervosité du début de l'année. Mais, jusqu'à la semaine dernière, c'est l'absence de direction claire qui caractérise le mieux les séances des marchés financiers au jour le jour. Les marchés actions sont particulièrement sensibles aux variations des cours de pétrole et aux perspectives d'accord avec l'Arabie Saoudite variables selon les jours... Il en est de même sur le front des valeurs bancaires, spécialement pour les banques européennes soumises à l'environnement de taux bas facilité par la politique de Quantitative Easing de la BCE.

Les investisseurs semblent attendre le retour de la confiance. Et, comme dans la pièce de Beckett, la confiance tarde à venir. Ce sentiment est contagieux puisqu'il affecte également les organismes internationaux, notamment le FMI qui non seulement vient de réviser légèrement à la baisse ses prévisions sur la croissance mondiale mais pointe aussi dans ses commentaires les nouveaux risques de nature environnementale ou géopolitique.

Le comportement des intervenants sur les marchés actuel pêche par excès de pessimisme. On doit en effet saluer deux bonnes nouvelles. La première concerne les Etats-Unis où les derniers indicateurs montrent la résistance de l'activité et écartent le risque de récession envisagé encore récemment par certains analystes et investisseurs. La seconde a trait à la Chine dont la phase actuelle de réaccélération de la croissance nominale devrait avoir un effet positif sur les prix des matières premières, donc sur les pays émergents concernés. Ces deux signaux en provenance des deux premières économies mondiales devraient nous conforter dans une approche plus positive de la conjoncture économique mondiale. Le rebond boursier des derniers jours est de ce point de vue annonciateur d'une dynamique de reprise sur les marchés financiers.

Sommaire

Editorial : l'attentisme des intervenants sur les marchés est-il vraiment justifié? 1

Regards Croisés 3

L'essentiel de la conjoncture 5

COMMENTAIRE DES MARCHES FINANCIERS 7

INTERVIEW 10

Quatre questions à Roger Aubert 10

Annexes..... 13

 Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS 13

 Sécurité 13

 Service 13

 Innovation 13

 Adaptabilité..... 13

Lexique..... 14

Directeur de la publication : Laurent BERREBI, Chef Economiste
 Gérard SOULARUE, Président AssetFi MS

Ont collaboré à cette note : Pierre Grapin
 Quentin PERROMAT

Regards Croisés

Chaque mois un élément de l'actualité économique et financière est analysé de façon croisée par le chef économiste du BIPE et par le directeur général d'AssetFi. Les commentaires de ce mois portent sur la situation des marchés financiers sur le dernier mois

Quelle est la situation actuelle des marchés ?

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

On a assisté depuis le début de l'année à beaucoup de tensions sur les marchés. Depuis le rebond de début février, on assiste à un changement de comportement des investisseurs. Auparavant, la dynamique était vraiment baissière avec des investisseurs qui exprimaient de fortes inquiétudes. Ce rebond conduit les investisseurs à privilégier un scénario moins noir.

Le changement sur les marchés est dû principalement à trois facteurs. D'une part aux décisions des banques centrales, en premier lieu celles de la FED avec des déclarations pour politiques monétaires plus accommodantes qui ont fait déprécier le dollar et permis aux devises émergentes de se réévaluer et notamment le yuan et donc d'éloigner les inquiétudes sur la Chine. Parallèlement, les statistiques sur les Etats-Unis et la Chine se sont améliorées écartant un net ralentissement sur les deux premières puissances mondiales. D'autre part, le marché du pétrole avec certes des accords sur la perspective d'un gel de la production et un léger rebond de l'économie chinoise fortement consommatrice d'énergie. Nous sommes donc aujourd'hui dans un contexte plus apaisé.

Laurent Berrebi, chef économiste du BIPE

On a en effet assisté à des actions orchestrées de la part des grandes banques centrales. Ainsi, après le G20 des ministres des finances qui s'était tenu en Chine, nous avons d'abord assisté à une réduction supplémentaire des taux de réserves obligatoires en Chine ; la BCE a ensuite élargi sa politique monétaire quantitative en intégrant dans son programme d'achat d'actifs les obligations corporate

d'entreprise de bonne qualité, c'est-à-dire notées « investissement grade ». Enfin la FED a fait sa « propre pseudo baisse des taux » si on peut dire, après que les membres du FOMC ont réduit leurs anticipations de taux directeurs de 50 centimes d'ici la fin de l'année 2016. A la suite du dernier G20, on peut dire que les mesures de conduite des politiques monétaires ont été coordonnées chacune à leur niveau.

Quant à la situation sur le marché du pétrole et des matières premières dont les prix ont rebondi, il y a bien sûr derrière des effets d'offre même si de façon récente l'Arabie Saoudite a annoncé qu'elle ne gênerait pas son offre. Ce qui reste à voir. Mais, il ya également très probablement un effet de demande : la Chine, qui tire les marchés des matières premières en général et celui du pétrole en particulier, est en train de reflater son économie, par le biais d'une relance budgétaire sous la forme des dépenses publiques et sociales, mais également d'une relance monétaire. Le rebond récent des indicateurs avancés montre bien que le pire, envisagé encore récemment, est derrière nous : l'indicateur des directeurs d'achat a rebondi dans le secteur manufacturier comme dans le secteur non manufacturier.

La réaccélération en cours de la croissance nominale chinoise a un impact direct sur la remontée des prix des matières premières, et du pétrole en particulier. Il n'y a alors plus d'anticipation de dépréciation du yuan, qui faisait avant du tort aux marchés financiers. Au contraire, le yuan s'apprécie même vis-à-vis du dollar. Une grande partie des risques chinois qui pesaient sur l'économie mondiale et sur les marchés financiers sont donc écartés.

Du point de vue des perspectives, on reste en zone euro sur une dynamique de reprise, notamment dans le domaine de

l'investissement et des créations d'emploi qui ne cessent de s'accroître. Cette dynamique sera davantage appuyée par les récentes mesures de politique monétaire. Du côté des Etats-Unis, on note un rebond assez net des indicateurs ISM, manufacturier et non manufacturier, avec une franche augmentation des commandes à l'exportation. Finalement, au niveau de la conjoncture économique mondiale, les signaux sont positifs alors qu'ils ne l'étaient pas jusqu'à présent. Pour mémoire, l'indice ISM n'avait pas arrêté de baisser depuis le troisième trimestre 2014 ! La dynamique positive ne date pas des derniers mois. Les récents indicateurs de conjoncture économique donnent une vision positive pour les prochains mois.

QP

On voit clairement cette dynamique positive sur les marchés financiers. Deux points peuvent être synthétisés. En premier lieu, en termes

d'allocation, la BCE a annoncé son programme d'achat de titres obligataires de bonne qualité des entreprises, ce qui va permettre une appréciation de tout le segment obligataire des entreprises. Nous sommes très positifs sur le secteur haut rendement. On a le même phénomène de contagion sur le pétrole dont le prix se stabilise et risque même de répartir si le contexte macroéconomique se confirme sur les Etats-Unis et la Chine et sur le haut rendement américain qui avait beaucoup souffert. En second lieu, sur les pays émergents, on risque également d'avoir une dynamique intéressante si le scénario précédent se réalise, notamment avec le renchérissement des devises émergentes et la valorisation des marchés action des pays émergents, actuellement très bas. Cette perspective est intéressante pour les allocations satellites.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 7 avril 2016

L'essentiel de la conjoncture

Le point de vue du chef économiste du BIPE

Laurent Berrebi analyse les causes économiques actuelles de la crise brésilienne et les perspectives envisageables à l'horizon 2017.

Quelle est la situation actuelle de l'économie brésilienne ?

Le Brésil a connu une contraction violente de son PIB. D'une année sur l'autre, fin 2015, cette contraction s'élève à 6 % et est entraînée par toutes les composantes de la demande intérieure que ce soit l'investissement qui recule sur un rythme de 20 % sur un an, que ce soit la consommation des ménages ou même la consommation publique.

L'investissement a subi la dégradation très forte de la compétitivité de l'économie au cours des années précédentes et le niveau très élevé des taux d'intérêt face à un niveau d'inflation qui n'a pas cessé d'augmenter sur les derniers trimestres. L'inflation est à un niveau trop élevé pour l'économie brésilienne.

Du côté de la consommation des ménages, on observe une contraction violente de l'emploi et des augmentations de salaire qui n'ont pas suivi la hausse de l'inflation. Il en résulte des pertes de pouvoir d'achat individuel. La hausse des taux d'intérêt a également un impact négatif sur la consommation des ménages.

La consommation publique est, quant à elle, affectée par le niveau des taux d'intérêt qui a dégradé la dynamique de la dette publique. L'Etat est dans l'obligation de réduire les dépenses publiques qui sont devenues très élevées.

Le seul contrepoint à la dégradation des composantes de la demande intérieure sont les échanges extérieurs. On note une très forte contraction des importations accompagnée d'une augmentation des exportations en volume sur un rythme de 14 % d'une année sur l'autre, grâce à la très forte dévaluation du réal qui a aujourd'hui sensiblement amélioré la compétitivité de l'économie brésilienne. Les échanges extérieurs sont la seule bonne

nouvelle d'une économie qui n'a cessé de s'enfoncer dans la crise.

Quelles sont les perspectives à horizon 2017 ?

Aujourd'hui, on a le sentiment que le rythme de contraction du PIB est en train de se stabiliser, voire même de se réduire. Le pire est probablement derrière nous. Le Brésil pourrait connaître les prémices d'une sortie de récession, qui aurait lieu en 2017.

La raison essentielle tient à la bonne tenue du taux de change du réal, observée récemment vis-à-vis du dollar. La récente amélioration du taux de change permet d'imaginer que l'inflation a touché ses plus hauts et devrait même baisser prochainement, ce qui serait favorable au pouvoir d'achat des ménages. Les taux d'intérêt devraient alors suivre ce mouvement de baisse de l'inflation. La baisse des taux d'intérêt devrait alors engendrer une dynamique positive au niveau de l'investissement.

L'appréciation du réal est très dépendante de l'évolution des prix des matières premières. Si l'environnement économique mondial n'est pas un environnement de déflation qui conduirait à une récession mondiale, alors la stabilisation des prix des matières premières devrait avoir lieu. Cet effet serait très positif pour les pays producteurs de matières premières et notamment pour le Brésil : l'amélioration des termes des échanges extérieurs serait alors favorable à la stabilisation voire l'appréciation du réal.

Au contraire, si le niveau du taux de change du réal n'arrive pas à se stabiliser et reprend un mouvement de dépréciation, alors on peut craindre une remontée de l'inflation qui mette

fin brutalement à la dynamique positive du pouvoir d'achat des ménages, des taux d'intérêt et de l'investissement.

D'autres indicateurs de court terme incitent à penser que le taux de contraction de l'activité se réduit actuellement. La confiance dans le secteur de la construction est en train de remonter : elle est peut être liée aux derniers travaux concernant les jeux olympiques de l'été

prochain. De même, la production industrielle de biens d'équipement connaît un rythme de contraction de l'activité en train de se stabiliser. Aujourd'hui, les derniers indicateurs nous confortent dans la perspective de la reprise de l'économie brésilienne à l'horizon 2017.

Point de vue rédigé par Laurent Berrebi le 13 avril 2016

délaissées mais l'impact reste modéré. Ainsi, le taux 10 ans américain monte de 0.03% à 1.73% et le 10 ans allemand de 0.05% à 0.15%.

Sur les obligations d'entreprises, la légère hausse des taux a été largement compensée par la baisse du risque émetteur. L'indice iBoxx euro sur les obligations de bonne qualité monte de 1.01% sur le mois.

Dans ce contexte de « risk on » des investisseurs, les tensions sur les marchés ont diminué. L'indicateur « StressFi » perd 23 points sur le mois. Cette baisse montre clairement une diminution des primes de risques en raison d'un regain de confiance sur

les marchés. Les principaux catalyseurs évoqués précédemment en sont la raison principale.

Si l'on regarde les différentes composantes de l'indicateur. La réduction du risque la plus significative s'est faite sur le risque émetteur, et plus particulièrement sur les dettes d'entreprises. Les taux se sont aussi resserrés sur les dettes souveraines périphériques et des pays émergents.

Enfin la volatilité implicite s'est nettement contractée. Le Vix, indice de volatilité sur l'indice SP500, a perdu sur le mois 7 points et termine le mois à 27.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
Classes d'actifs			Actions Obligations	
Nous conservons un biais prudent mais nous avons légèrement augmenter le risque en portefeuille de manière tactique. La reprise du pétrole a réduit les tensions sur les marchés.		Liquidités		
		Pétrole		
		USD		
Actions par région		Japon		
Nous préférons toujours la zone euro même si nous sommes un peu moins positifs. Nous sommes plus positifs sur les marchés émergents.		Etats Unis		
		Europe		
		Pacifique ss Japon		
		Amérique Latine		
Obligations			Eur dettes souveraines	
Nous continuons de privilégier la dette privée aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. Sur les dettes souveraines euro, nous restons toujours sur les pays périphériques. Sur les pays émergents, nous préférons la dette souveraine en dollars.			Eur Corporate	
			US dettes souveraines	
			US Corporate	
			Dettes EM USD	
		Dettes EM		
		Devises locales		
		EM corporate		

L'environnement est devenu moins volatil. Nous conservons une allocation prudente. Mais nous avons légèrement augmenté le risque sur notre allocation diversifiée en raison de tensions mois fortes sur les marchés et notamment sur les obligations d'entreprises.

Nous gardons notre biais positif sur les marchés actions. La zone euro reste la zone favorite même si elle est un peu moins attractive notamment en raison de la remontée de l'euro et du pétrole.

En revanche, nous sommes moins positifs sur le Japon. Celui-ci peine à relancer l'activité. L'inflation reste très faible et le marché est très volatil.

Nous sommes neutres sur les actions américaines mais la baisse du dollar et une remontée des taux programmée moins forte sur 2016 nous paraissent de bons catalyseurs sur les mois à venir.

Sur les marchés émergents, les valorisations sont attractives et les bons chiffres sur la Chine pourraient soutenir le marché. La tendance haussière pourrait se poursuivre sur les

prochains mois. Nous avons légèrement augmenté nos positions sur les actions émergentes.

Sur les obligations souveraines, on conserve notre allocation sur les dettes périphériques européennes, nous sommes positifs également sur les obligations d'entreprises surtout après les déclarations de la BCE sur le rachat d'obligations de bonnes qualités. Nous préférons le haut rendement et nous privilégions des durations faibles afin d'éviter toute hausse sur les taux.

Nous sommes également positifs sur les obligations d'entreprises américaines. Le Haut rendement reste notre segment favori. Avec la hausse du pétrole, le taux de défaut sur le secteur énergétique devrait rester maîtriser.

Sur les obligations émergentes, nous préférons toujours les obligations souveraines libellées en dollars.

Article rédigé par Quentin Perromat le 19 avril 2016

INTERVIEW

Quatre questions à Roger Aubert

Président de l'association « les amis de Germenoy »

Le secteur protégé des ESAT continue-t-il à faciliter l'intégration au travail des personnes lourdement handicapées ? Est-il toujours un lieu d'innovation sociale et d'expérimentation ? Pour répondre à ces questions, AssetFi MS a rencontré le président d'une association de Seine-et-Marne très impliquée dans ces démarches.

Quelle est l'histoire de votre association et par quelles étapes êtes-vous passé ?

L'association des amis de Germenoy date de 1981. Elle a été créée par une personne proche du handicap puisqu'elle avait un fils handicapé. L'association, porteuse au départ d'un Etablissement et Service d'Aide par le Travail, ESAT (nouvelle appellation du CAT), basé à Vaux le Penil, s'est développée petit à petit, et a repris en 1989 un nouvel ESAT installé à Emerainville.

Mon premier travail avec les anciens administrateurs a été de redresser les comptes de l'association. Nous avons ensuite engagé une démarche continue d'innovation. L'innovation a d'abord été la création d'un organisme de formation pour initier et valoriser les personnes handicapées accueillies et également les personnels encadrants. Ceci a permis une uniformité des 2 ESAT au niveau de la gestion.

Il y a eu ensuite la création en 2005 de l'ESAT IMO (insertion en milieu ordinaire) offrant la possibilité pour les usagers d'aller travailler à l'extérieur dans le milieu ordinaire. Cet établissement a déménagé sur Moissy Cramayel où nous avons créé un SAVS, Service d'Accompagnement à la Vie Sociale, et un SAMSAH, un Service d'Accompagnement Médico-Social pour Adultes Handicapés.

Enfin, nous avons créé un foyer d'accueil médicalisé permettant aux personnes vieillissantes handicapées qui étaient souvent en manque de lien social, de venir finir leur vie, ou au moins d'être occupés, parce que souvent

la famille ne peut plus les accompagner. On a adjoint à ce foyer un centre d'activité de jour.

Nous disposons donc aujourd'hui de tout un ensemble d'établissements accompagnant tout au long de leur vie les personnes en situation de handicap et relevant de la problématique du secteur protégé.

Quelles activités proposez-vous au sein de vos ESAT et quels sont vos clients ?

Nous proposons une large gamme d'activités aussi bien à Germenoy qu'aux Gêmeaux : laverie, blanchisserie, espaces verts, reprographie, cartonnerie, sous-traitance industrielle, nettoyage industriel, avec une spécialité de câblage électrique aux Gêmeaux. Nos établissements emploient 120 personnes à Vaux Le Penil, et 90 à Emerainville, sachant que l'ESAT d'Emerainville a la particularité d'accueillir des malentendants et/ou malvoyants.

En ce qui concerne nos clients, ce sont des grosses et moyennes entreprises locales que nous avons depuis longtemps et qui nous sont a priori fidèles. Bien sûr, nous répondons à des appels d'offre, y compris lorsqu'il s'agit d'anciens clients. La problématique, c'est toujours de trouver de nouvelles activités, parce que la situation économique actuelle n'est pas évidente et que, pour nous, il y a toujours le danger que l'une des activités s'arrête ou connaisse des difficultés d'emploi.

Les ESAT sont des entreprises qui doivent équilibrer leurs comptes ; il ne s'agit pas de gagner de l'argent car ce n'est pas le but, mais

d'occuper des personnes handicapées, de les employer dans de bonnes conditions. Dans un secteur comme la cartonnerie ce n'est pas facile. Malgré les normes imposées par l'ARS, les contingences économiques et la contraction des subventions publiques, nous arrivons à nous en sortir.

Comment intégrer dans le monde du travail des personnes atteintes d'un handicap mental ou, cas plus difficile, d'un handicap psychique ?

Il faut partir du concept suivant : chaque cas est particulier et chaque cas présente ses difficultés. Mais il faut commencer par définir les termes que l'on emploie : il y a effectivement des personnes qui ont un handicap mental et des personnes qui ont un handicap psychique

Les personnes qui ont un handicap mental rencontrent des problèmes d'ordre cognitif qui ont des répercussions sur leurs capacités d'apprentissage. L'accompagnement qui va être proposé par nos équipes va consister en des tâches relativement basiques, pour leur permettre d'apprendre progressivement via des supports adaptés, via un langage adapté, afin que ces personnes puissent ensuite réaliser ces tâches en autonomie.

L'insertion professionnelle de ces personnes, en milieu protégé ou même en milieu ordinaire, finalement n'est pas plus compliquée que cela, puisque lorsque l'on adapte le poste de travail, on adapte l'environnement du travail. Finalement, ces personnes s'y retrouvent, puisqu'il y a une répétition qui se met en place et qui leur permet de ne pas être en difficulté.

Il y a également dans nos établissements des personnes qui ont un handicap psychique, ce qui, à ce moment-là, complexifie les choses. Pourquoi ? On pourrait définir le handicap psychique par un dysfonctionnement de la personnalité qui génère des troubles graves de comportement et d'adaptation sociale. Ces troubles, forcément, on le voit très rapidement, ont des répercussions sur les capacités d'insertion professionnelle. Parce qu'une entreprise, que ce soit en milieu protégé, en ESAT ou en milieu ordinaire, à ses exigences.

Elle demande à ses salariés, un bon comportement et une bonne capacité d'adaptation relationnelle, au-delà même des savoir-faire, ce que n'ont pas les personnes ayant un handicap psychique, ou ont du mal à mettre en place.

Notre travail sera d'adapter encore une fois nos accompagnements, d'adapter les contacts professionnels pour permettre à ces personnes d'aller au-delà de leurs difficultés relationnelles, de leurs difficultés comportementales pour au final, réussir à s'adapter professionnellement.

Quel bilan tirez-vous des expériences de passage en milieu ordinaire, ce qui du point de vue d'un observateur extérieur semble assez exceptionnel dans le contexte actuel ?

En 2005, le conseil d'administration avait dressé le bilan que les ESAT classiques du département n'inséraient pas finalement suffisamment de personnes en milieu ordinaire. D'où notre décision de créer l'ESAT IMO, favorisant l'insertion en milieu ordinaire.

Aujourd'hui, on constate que, sur les 37 personnes que l'on accompagne, il y en a généralement 3 par an que l'on arrive à placer à terme en CDI. Ce qui donne un taux d'insertion très intéressant, en comparaison à des ESAT classiques qui ont même aujourd'hui du mal à insérer professionnellement en milieu ordinaire leurs travailleurs.

Un certain nombre d'entreprises jouent le jeu et favorisent cette insertion totale en milieu ordinaire. Les entreprises locales concernées appartiennent aux secteurs de la restauration, du conditionnement, de la logistique, des espaces verts et de la grande distribution. Je me félicite qu'elles soient de plus en plus nombreuses.

Aujourd'hui, les cadres de direction ainsi que les cadres d'exécution sont finalement très bien sensibilisés à la démarche de l'insertion professionnelle des personnes en situation de handicap.

Le problème se pose plus au sein même des équipes des entreprises, puisque dans ces équipes, il y a des personnes qui ont aussi une

faible qualification ou qui n'ont pas forcément toutes les connaissances leur permettant d'être en relation avec des personnes en situation de handicap. Finalement, notre travail, plus que d'intervenir au niveau des équipes de direction, sera d'intervenir au sein des équipes d'exécution, pour leur permettre de mieux

comprendre le handicap, mieux comprendre le comportement de la personne et au final de faire en sorte que la direction de l'entreprise puisse, après des mises à disposition, intégrer définitivement la personne handicapée.

Interview réalisée le 12 janvier 2016
Par Pierre Grapin

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



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 spéculer 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.