

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger
le 20 Décembre 2016

Une fin d'année en fanfare.

L'année 2016 aura finalement connu des hauts et des bas. Le baromètre des marchés financiers, en particulier les marchés actions, illustre bien ce constat. Après la déprime qui a durement frappé les indices européens au premier semestre, les bourses ont connu des hausses exceptionnelles, particulièrement depuis l'élection de Donald Trump. Le Dow Jones progresse ainsi de près de 10% sur le dernier mois et le marché parisien dépasse maintenant nettement son plus haut annuel, comme l'ensemble des bourses de ses partenaires.

Ce mouvement généralisé de hausse se réalise pourtant dans un environnement marqué par la persistance du risque politique, qui reste le grand fait majeur de 2016. Dernier en date, le vote négatif lors du référendum italien qui a entraîné la chute du gouvernement Renzi a même eu un effet positif sur les marchés qui avaient largement anticipé ce résultat. Le Brexit comme l'élection américaine ont eu également, contre toute attente, un effet accélérateur sur les marchés actions !

C'est dans ce contexte que la hausse des taux directeurs de la FED apparait, somme toute, comme une non-nouvelle. Pleinement anticipée par les marchés, elle va de pair avec la hausse générale des taux longs qui accompagne la reflation mondiale et la reprise du cycle économique mondial. Les fondamentaux de l'économie mondiale sont donc bien orientés et ceci avant même la mise en œuvre du plan de relance de Donald Trump, encore inconnu à ce jour.

Sommaire

Une fin d'année en fanfare. 1

Regard Croisé 3

Commentaire des marchés financiers..... 6

Interview 10

 Quatre questions à Grégoire Leclercq..... 10

Annexes..... 14

 Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS..... 14

Lexique..... 16

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

Ont collaboré à cette note : Pierre Grapin
Quentin Perromat
Jean-Marie Dufour

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 hausse des taux directeurs de la FED

Comment peut-on analyser le relèvement des taux directeurs américains et les commentaires de Janet Yellen qui l'ont accompagné ?

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

La remontée de 25 points de base des taux directeurs de la FED était annoncée. Les marchés financiers l'anticipaient déjà pleinement. En revanche, les marchés attendaient surtout les déclarations de la FED par rapport à la situation nouvelle créée par l'élection de Donald Trump. Sur ce plan, plusieurs membres du FOMC, organe de la Réserve Fédérale, ont commencé à prendre en compte le fait que la politique fiscale et la politique monétaire allaient changer. La politique monétaire américaine en particulier devait se raffermir.

C'est ainsi qu'à la demande de certains membres du FOMC le rythme de hausse des taux en 2017 a été accéléré : il prévoit désormais 3 hausses de taux en 2017 contre deux prévus initialement. La FED a ainsi un peu ajusté le tir en référence à la politique future de Donald Trump.

Le deuxième point clé de la conférence de Janet Yellen concerne la vision de l'économie américaine. Pour la première fois depuis longtemps, la vision de la FED est plutôt positive. La FED s'oriente franchement vers une politique monétaire moins accommodante et est prête à relever son taux directeur. Elle le justifie par des indicateurs bien orientés qui témoignent de la solidité actuelle de l'économie américaine

Laurent Berrebi, chef économiste du BIPE

La hausse de 25 points de base des taux directeurs de la Fed n'est pas une surprise. La

surprise concerne comme le dit Quentin les hausses plus fortes des taux directeurs prévues pour 2017 : 3 hausses de taux maintenant prévues pour 2017 par les membres du FOMC, et non plus 2, soit une hausse à toutes les 2 réunions du comité de politique monétaire. Et ceci, alors qu'il n'y a aucune prise en compte du futur plan de relance de Donald Trump par les membres de la Fed, puisqu'à ce jour il est inconnu. La Fed devient ainsi plus agressive indépendamment du futur programme de relance de Donald Trump.

Ce programme est d'ailleurs de nature en rendre la Fed encore plus agressive. Janet Yellen a suffisamment insisté sur ce point dans sa conférence de presse, et ce sous différents aspects. Si le programme de relance ne permet pas une amélioration des gains de productivité, qui restent aujourd'hui faibles, la croissance sera limitée par le taux de croissance potentielle qui est autour de 2%, car l'économie est très proche du plein-emploi. Une relance budgétaire n'aurait alors d'autre effet que d'être inflationniste, alors que Janet Yellen reste très attachée à une inflation proche de 2% : en d'autres termes, toute relance budgétaire importante qui n'améliorerait pas les gains de productivité pousserait la Fed à être bien plus agressive dans sa politique monétaire. Si le creusement du déficit budgétaire n'améliore pas la croissance, cette hausse des taux pourrait par ailleurs affecter la dynamique de la dette publique, dont le niveau par rapport au PIB est élevé : c'est ce qu'a sous-entendu Janet Yellen en incitant les membres du Congrès à prêter davantage attention au ratio dette / PIB.

La politique monétaire de la Réserve Fédérale va donc dépendre grandement du programme de relance de Donald Trump, tant quantitativement que qualitativement.

A l'opposé, comment justifier la position actuelle de la BCE ?

Quentin

On a clairement un décalage entre les deux Banques Centrales. La BCE est toujours dans une politique accommodante, même si elle annonce la réduction des achats mensuels d'obligations d'Etat à 60 milliards contre 80 milliards actuellement. De ce point de vue, la différence d'approche entre les deux Banques Centrales se creuse.

Mais il y a un risque de contagion sur les taux. On l'a déjà vu et on le voit aujourd'hui avec la remontée des taux longs européens après la décision de la FED. Mais il y a une différence criante : autant la courbe des taux américains connaît une translation des taux pour toutes les maturités, autant on assiste en Europe à une pentification de la courbe des taux, avec des taux courts qui restent ancrés sur les taux de la BCE. .

Contrairement à la Réserve Fédérale, la BCE a clairement une orientation vers une politique ultra accommodante parce que l'inflation est nettement en dessous de l'objectif de la BCE. On devrait tendre progressivement vers 1.5% d'inflation fin 2017. Le prix du baril rentre également dans l'équation et devait donner plus d'oxygène sur le plan de l'inflation. Encore faut il qu'il n'y ait pas une remontée trop brutale du prix de l'énergie car elle viendrait freiner l'économie de l'ensemble de la zone euro.

Laurent

En fait, la hausse des taux longs est générale à tous les pays développés et à une partie des émergents. Cette hausse résulte selon moi davantage de la reflation mondiale et de la reprise du cycle économique mondial, provenant notamment de la Chine. La hausse

récente des taux ramène les taux longs à peu de chose près à leur niveau de début d'année. Cette reflation qui éloigne le risque déflationniste et réduit ainsi la prime de risque déflationniste amène de facto les investisseurs à vendre les obligations d'Etat pour acheter des actifs risqués. Les taux montent parallèlement aux marchés actions. La hausse des marchés actions entérine en quelque sorte cette reflation mondiale et la reprise du cycle économique mondial. Elle est selon moi peu liée, à ce jour, au futur plan de relance de Donald Trump

L'envolée des marchés actions depuis l'élection de Donald Trump est elle justifiée ?

Quentin

Ce scénario est en effet un scénario que les stratégestes n'avaient pas prévu. On a assisté à un fort rebond des marchés actions après l'élection de Donald Trump. Le consensus s'attendait plutôt à une correction et par la suite à une reprise des marchés.

Le marché a clairement anticipé une politique américaine reflationniste, à travers la baisse de la fiscalité et surtout la reprise des investissements. Sans oublier le projet d'une déréglementation sur le secteur financier. Tous ces facteurs ont tendance à pousser les valeurs cycliques de l'énergie et des financières. On a donc assisté à une rotation sectorielle qui avait déjà commencé après le Brexit mais qui s'est alors amplifiée.

Le marché action américain a gagné plus de 8,5% depuis l'élection de Donald Trump. C'est un résultat remarquable car le début de l'année avait été difficile. Cette tendance va-t-elle se poursuivre ? Pour l'instant, on ne voit pas de nuage mais plutôt un horizon dégagé du point de vue des fondamentaux de l'économie. La première économie mondiale se porte bien ; la Chine aussi comme le montrent les derniers chiffres. En Europe, la croissance reste certes un

peu molle mais il n'y a pas de ralentissement à l'horizon.

On commence cependant à avoir des valorisations boursières un peu tendues. Hors risque imprévu, on a encore un potentiel de hausse qui reste limité en raison du niveau actuel des valorisations. On peut encore jouer sur les valeurs cycliques, en allant capter une surperformance, mais en gardant des portefeuilles équilibrés. A contrario, les secteurs défensifs comme les foncières ont été massacrés du fait de la hausse des taux d'intérêt et on peut penser que les mouvements sur certains secteurs défensifs ont été exagérés.

Il n'y a pas de risque fort sur le marché obligataire. La remontée des taux longs se profile depuis longtemps. Il faut garder des

portefeuilles avec des sensibilités réduites aux taux. La remontée assez violente des taux longs devrait selon nous se calmer mais se poursuivre.

Selon nous, il faut rester sur le segment crédit – obligations d'entreprises. Le haut rendement a encore des primes intéressantes et demeure une classe d'actifs intéressante.

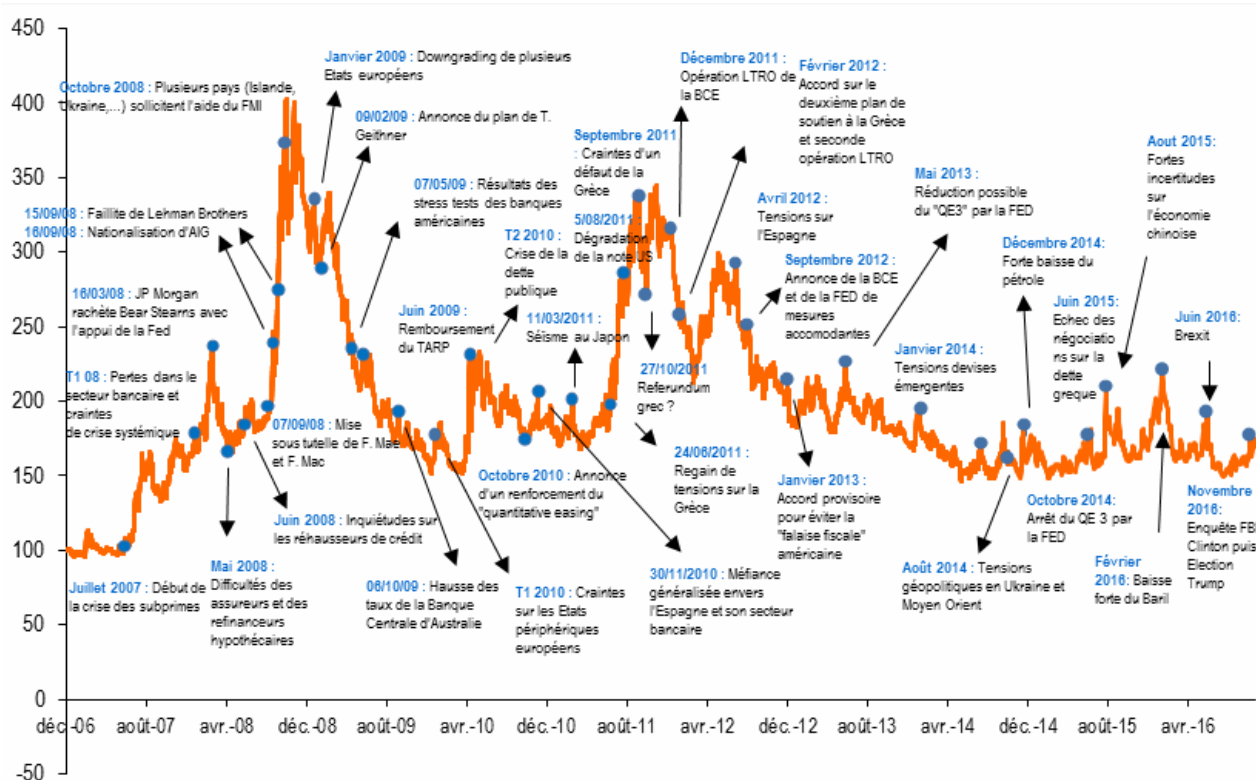
D'une façon générale, il ne faut pas avoir des portefeuilles trop exposés au risque de taux pour éviter tout soubresaut imprévu sur les taux.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 16 décembre 2016

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 2016

Suite à l'élection de Donald Trump, le risque s'est globalement réduit mais pas sur toutes les classes d'actifs. Le segment obligataire a été malmené.

L'impact le plus spectaculaire s'est produit sur les marchés actions. L'indice de volatilité VIX, indiquant les tensions sur le marché des actions américaines a fortement reculé. Il est monté à 22.51 le 4 novembre pour retomber à un niveau très bas de 11.75 le 9 décembre. De plus, sur chacun des chocs de cette année, le VIX est revenu très rapidement sur ses niveaux bas témoignant d'une certaine

solidité du marché face aux événements négatifs.

Le deuxième impact majeur de ces élections est la hausse brutale des taux.

Suite aux annonces du futur programme de Donald Trump, les marchés ont anticipé plus d'inflation et une politique monétaire moins accommodante de la part de la FED. En conséquence, le taux 10 ans américain a progressé de plus de 1% depuis fin octobre. Il se situe à 2.58% au 19 décembre. Le mouvement a été très rapide et montre une anticipation d'une accélération par les marchés

de l'activité. En outre, les chiffres macroéconomiques ont été plutôt bons et ont alimenté cette tendance.

Les taux sur la zone euro par contagion ont également monté. Et les inquiétudes sur le secteur bancaire italien ont accentué la tendance sur les taux périphériques et particulièrement italien.

Le taux 10 ans allemand a pris jusqu'à +0.4% depuis fin octobre ; il se situe à 0.30% au 16 décembre. Le mouvement sur le taux italien est plus de 2 fois plus important, le taux ayant progressé jusqu'à 2.14%.

Mécaniquement les primes de risques sur les obligations d'entreprises ont augmenté et pénalisent cette classe d'actifs. Les obligations de bonne qualité, plus sensibles aux mouvements de taux, ont le plus souffert. L'indice iBoxx euro corp sur le mois de novembre baisse de -1.07%. Sur le haut rendement, les impacts sont moins puissants. L'indice Haut rendement iBoxx euro baisse de -0.54%. A noter que le risque émetteur, a légèrement augmenté sur novembre et baisse depuis le début du mois profitant aux obligations.

Sur le segment obligataire, les obligations émergentes ont fortement souffert

avec la hausse des taux américains. Les obligations en devises locales ont été les plus pénalisées en raison de la hausse du dollar alors que celles libellées en dollar n'ont subi que la hausse des taux. L'indice EMBI global baisse de -4.29% sur novembre et ne remonte que très légèrement début décembre.

Le pétrole a lui aussi participé à la baisse du risque sur les marchés. L'accord tant attendu, entre les membres de l'OPEP sur une réduction de 1.2 millions de b/j de la production, puis l'accord avec des producteurs hors OPEP ont permis de donner un certaine visibilité au marché du pétrole.

De la fin octobre jusqu'au 16 décembre, l'indicateur de stress baisse de 4.6 points à 161 points. L'indice avait atteint un pic à 177 points avant les élections américaines en anticipation d'une victoire de Donald Trump alors qu'il remontait dans les sondages. Mais contre toute attente, sa victoire a eu un effet positif sur les marchés avec un président catalogué comme pro-business. Comme indiqué, le principal moteur de cette baisse du risque provient des marchés actions.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation
Classes d'actifs <i>Nous restons positifs sur le marché actions avec la bonne santé de l'économie américaine. Nous sommes neutres sur les obligations en raison de la tendance haussière sur les taux surtout en dollars. Nous restons neutres sur le pétrole qui devrait rester dans les 50-60 dollars.</i>			Actions Obligations Liquidités Pétrole USD	0/+
Actions par région et par style <i>Nous sommes toujours positifs sur les Etats-Unis en raison de la bonne santé de l'économie et des perspectives de politiques fiscales et d'investissements. Nous sommes plus positifs sur les secteurs cycliques dont il reste encore une marge de progression.</i>		Japon Etats Unis Europe Emergents	Petites et moyennes capitalisations Secteurs Cycliques Secteurs non-cycliques	0/+
Obligations <i>Nous favorisons les dettes d'entreprises. Dans ce segment, nous préférons le haut rendement. Nous restons neutres sur les dettes souveraines. Nous préférons la dette périphériques en zone euro.</i>		Dettes souveraines Euro Dettes Entreprises EURO Dettes souveraines USD Dettes Entreprises USD Dettes EM* souveraines USD Dettes EM* Devises locales Dettes Entreprises EM*		+/0

Sur nos allocations, nous augmentons légèrement le risque de nos portefeuilles. Nous favorisons les marchés actions. A moyen terme, nous ne voyons pas d'élément nocif pour le marché. De plus, la résilience du marché face aux différents chocs de cette année montre un certain optimisme des investisseurs.

Sur le marché action, nous favorisons le marché américain. Les fondamentaux sont bons comme le montrent les indicateurs avancés et les

derniers chiffres de croissance. Nous restons également positifs sur les marchés émergents. Les valorisations sont plus attractives et les économies sont dans une bonne dynamique. Nous préférons l'Asie qui garde une croissance plus robuste. Sur la zone euro, les indicateurs restent bien orientés et les valorisations sont un peu moins chères qu'outre-Atlantique.

Sur le marché obligataire, le cycle de remontée des taux aux Etats-Unis semble s'enclencher et devrait peser négativement sur le segment obligataire.

Nous préférons les obligations d'entreprise qui conservent un rendement plus attractif. Nous favorisons les obligations à haut rendement dont la sensibilité au taux est plus faible. Pour l'instant, nous préférons les obligations en euro. Il est encore trop tôt pour augmenter les pondérations sur les obligations libellées en dollar qui devraient encore être impactées par la relevée des taux de la FED.

La BCE en prolongeant son programme de rachat et en gardant ses taux bas permet au marché obligataire en euro de mieux se comporter.

Sur les obligations émergentes nous sommes neutres pour l'instant. Même si les rendements sont attractifs, la hausse des taux américains pénalisent cette dette d'une part

par sa sensibilité au taux et d'autre part par des flux de désinvestissement progressifs au profit d'actifs américains. La dette en devise locale devrait encore rester très volatile en raison du renchérissement du dollar.

Le dollar pourrait tendre progressivement vers la parité sur les mois à venir. Nous restons encore positifs sur cette devise.

Le pétrole suite au dernier accord, devrait se stabiliser autour 50 à 60 dollars le baril. La diminution de 1.2 millions de b/j de la production par les membres de l'OPEP devrait limiter la surcapacité.

Article rédigé par Quentin Perromat le 19 décembre.

Interview

Quatre questions à Grégoire Leclercq

Président de la Fédération des auto-entrepreneurs

L'auto-entrepreneuriat connaît un succès croissant. Au point de représenter une alternative au salariat traditionnel et une opportunité réelle de créer son propre emploi, notamment chez les jeunes. Pour mieux comprendre cette tendance lourde de l'emploi et de l'activité, AssetFi MS a rencontré le président de la Fédération des auto-entrepreneurs

Comment analysez-vous quantitativement et qualitativement l'auto-entrepreneuriat ?

Au niveau quantitatif, on dénombre 1 150 000 auto-entrepreneurs inscrits administrativement, c'est-à-dire reconnus actifs au sens de l'URSSAF. Sur ce total, seuls 750 000 facturent du chiffre d'affaires et sont économiquement actifs. Le ratio entre les actifs économiques et les actifs administratifs est donc voisin de 65 %. La donnée la plus importante est celle du chiffre d'affaires généré : le chiffre d'affaires, en légère hausse, est actuellement de 10 000 euros par an. On est donc très loin des plafonds à respecter pour le statut auto-entrepreneur qui sont de 32 900 € pour les prestations de service et d'artisanat, et de 81 500 € pour les activités commerciales. Les auto-entrepreneurs ont donc énormément de difficulté à se développer économiquement, à grandir et à chercher de nouveaux clients. Ce sujet préoccupe les acteurs économiques, les fédérations professionnelles, et les organismes d'accompagnement.

Il est important de noter la répartition entre les secteurs. Trois grands secteurs sont représentés : le commerce regroupe 30 % des inscrits, l'artisanat (qui inclut les chauffeurs VTC) 30% et le reste, 40%, est représenté par les professions libérales, le conseil en organisation, les professions intellectuelles, le coaching, les professions graphiques et toutes les nouvelles professions liées au numérique. Cette dernière population a d'ailleurs tendance à se développer plus vite que celle du

commerce et de l'artisanat car les nouveaux métiers qui apparaissent dans l'économie digitale, le conseil aux entreprises, les nouvelles médecines, etc, sont en forte explosion.

Le troisième élément à prendre en compte est le volume entrant chaque année dans le dispositif. En vitesse de croisière, 280 000 à 300 000 nouvelles personnes s'inscrivent par an, contre 100 000 radiés du régime auto-entrepreneur. Le flux entrant est donc toujours très important et il se répartit de la façon suivante : 40 % des entrants viennent de Pôle Emploi et 60 % viennent d'une activité déjà salariée, ou sont fonctionnaires, ou sont retraités ; ces derniers complètent leurs revenus avec leur auto-entreprise. On retrouve ici ceux qui ont du temps libre et une passion, ceux qui ont une compétence et ont envie de la monétiser en s'inscrivant dans l'auto-entrepreneuriat en parallèle du régime de salarié ou de retraité.

Quels sont les risques auxquels le travailleur indépendant est confronté, notamment en matière de protection sociale ?

Il faut partir du principe que l'auto-entrepreneur est un travailleur indépendant comme les autres. Il est « mangé à la même sauce » que le commerçant, l'artisan ou les professions libérales classiques : il relève du RSI pour la maladie, la maternité et la retraite (à l'exception des professions libérales dont la retraite est gérée par la CIPAV). Il a donc

effectivement une protection sociale différente de celle des salariés du régime général de SS, avec des contributions sociales qui sont pour l'auto-entrepreneur calculées en pourcentage du chiffre d'affaires, ce qui explique en grande partie le succès du dispositif puisque vous ne payez de cotisations que si vous avez du chiffre d'affaires. C'est cela qui rend les choses attractives, lisibles, peu risquées.

Cet avantage-là est porteur d'un risque qui est le corollaire direct de cet avantage. Ainsi si vous ne faites pas de chiffre d'affaires, vous n'aurez aucun trimestre de retraite validé. Votre protection sociale va se dégrader au fil des années et vous aurez finalement des protections sociales sur la partie chômage et indemnités journalières quasi inexistantes. On pourrait dire que cela ne choque personne dans le travail indépendant, mais les nouveaux entrepreneurs découvrent que la protection sociale est beaucoup moins favorable que celle du régime général salarié : or cette population qui vient souvent du régime salarié est habituée à des prestations de chômage, au bénéfice d'une mutuelle payée par l'employeur, à des congés payés, des arrêts maladie pris en charge par l'entreprise etc... Elle découvre qu'elle n'a rien si elle part en congé, n'a pas de chômage si elle n'a pas de client et découvre une forme de précarité.

L'impact social est très important puisqu'il touche plus d'un million d'entrepreneurs dans le secteur. Le risque le plus important est bien celui là. Nous essayons à la Fédération d'une part de le faire toucher du doigt par le travailleur indépendant avec de la pédagogie adaptée et d'autre part de sensibiliser le RSI, la CIPAV, l'ACOSS, l'URSSAF pour aller à terme vers une convergence des droits sociaux et une meilleure protection sociale.

On oppose le modèle de l'économie collaborative et celui de l'uberisation. Pourquoi faut-il les distinguer ? Quels sont les avantages et les inconvénients des deux dispositifs ?

Il est important de rappeler que ces deux dispositifs reposent sur trois leviers. Le premier, c'est que nous sommes tous confrontés à la révolution digitale depuis 30 ans qui est désormais arrivée à maturité. Nous sommes tous acquis aux nouvelles technologies, au smartphone, à l'ADSL, nous avons tous accès de façon très rapide à l'information et nous sommes sur les réseaux sociaux. Nous sommes devenus des consommateurs de la révolution digitale et des outils digitaux de masse.

Le deuxième levier, c'est que, avec l'auto-entreprise, on est en présence d'une révolution des modes de travail, avec de nouvelles formes d'activité : le travail indépendant est devenu quelque chose de très banal – on connaît tous un indépendant, un free lance entrepreneur dans nos familles, dans nos relations. Sur le marché, émerge une masse énorme de prestataires capables de réaliser des missions très simples ou très qualifiées, à la tâche, à l'heure, à la journée, dans des formes de travail qui ne sont pas du tout celles que l'on a pu connaître pendant 60 ans.

Le troisième levier est celui de la consommation. Depuis 2-3 ans, le consommateur occidental, et notamment français, est devenu pressé, exigeant, en demande de plus d'ergonomie et de transparence, voulant comparer les prix et les services, partager ses expériences sur les réseaux sociaux et se posant la question de la façon dont il va consommer demain. Certains peuvent être tentés par une forme de décroissance : « je veux moins d'actifs et plus d'usages, et je ne veux plus du tout de la façon de consommer d'avant ». On est alors dans la recherche d'une meilleure optimisation des acquisitions.

Ces évolutions font émerger deux modèles très différentes : le modèle de l'économie collaborative et celui de l'uberisation. L'économie collaborative, c'est le fait de partager ensemble entre particuliers, de « peer à peer », un bien, un actif, un service, via les nouvelles technologies, sans faire appel à des indépendants. On voit ainsi émerger Blablacar, Drivy, et des plates formes entre particuliers qui

se partagent un actif, un bien comme une voiture, une chambre de bonne, une tronçonneuse, une perceuse, une heure de bricolage, etc. Finalement, ces plates formes vont concourir à une forme de régulation d'achat d'actifs en préférant l'achat d'usage. C'est l'économie collaborative au sens propre. L'économie d'uberisation ou, selon le terme français, de plateformisation, c'est le recours à des prestataires indépendants plutôt que salariés pour réaliser des missions de service. Cela couvre une gamme très large de missions : du conseil juridique, comptable, aux missions de transport, déménagement, restauration, coiffure, graphisme, conseil en marketing, au total une quarantaine de secteurs sont en voie d'être uberisés – plateformisés. La plate forme regroupe d'une part de nombreux indépendants pour réaliser des missions et de l'autre des consommateurs qui vont faire appel à un indépendant déclaré comme tel en passant par la plate forme. C'est un modèle à trois au lieu de deux comme dans l'économie collaborative où ce sont des particuliers qui échangent entre eux.

Si l'on veut comparer, il y a des avantages et des inconvénients dans les deux modèles. Dans l'économie collaborative, le principal inconvénient est le régime fiscal puisqu'il n'y a pas ou peu de régulation fiscale (chez Blablacar ou Airbnb, la règle fiscale a évolué durant l'été). Les personnes gagnant 200-300 euros par mois ne déclarent actuellement rien, ne payent pas de taxe de séjour et les particuliers qui consomment n'auraient pas consommés dans cette proportion chez un prestataire classique. On assiste ainsi à une légère forme de cannibalisation des acteurs traditionnels.

Les enjeux sont beaucoup plus forts dans l'économie dite uberisée puisqu'un réseau d'indépendants émerge qui doit payer des cotisations et la question se pose de savoir si les plates formes contribuent ou non à leur protection sociale. Le réseau traditionnel peut se sentir attaqué par des nouveaux intervenants qui n'étaient historiquement pas forcément leurs concurrents directs dans leur secteur. Par ailleurs, certaines plateformes ont

des actions de masse très grandes, avec des marques de référence comme Booking, Uber et bien d'autres. D'autres émergent et elles vont installer des marques de référence qui vont en partie capter une part de la clientèle des marques traditionnelles. Les enjeux sont très importants en matière de marketing, de concurrence, de fiscalité, de protection sociale et de big data puisque toutes les données que les consommateurs donnent gratuitement aux plateformes sont utilisées, réutilisées et valorisées ensuite souvent depuis des sites américains.

Il y a un lien très fort entre les plates formes et le développement de l'auto-entrepreneuriat. Cela va-t-il continuer et comment peut-on l'évaluer ?

Oui, il y a un lien direct entre l'auto-entrepreneuriat et l'uberisation. Je dis souvent qu'il n'y a pas d'uberisation sans auto-entrepreneur. L'émergence en France du régime de l'auto-entreprise a fait que nous sommes parmi les trois premiers pays du Monde à plébisciter cette nouvelle économie de la plateformisation.

Il y a deux enjeux. Le premier est de mieux contribuer à la protection sociale de tous les travailleurs indépendants et d'apporter une forme de flexibilité et de souplesse aux plateformes : c'est ce que notre Fédération est en train de discuter dans le cadre de la loi Travail et des améliorations peuvent aboutir en matière de protection sociale. Le deuxième enjeu est de faire en sorte que l'uberisation soit bien appréhendée par les politiques et par les acteurs traditionnels : c'est l'objectif de l'observatoire de l'uberisation de mettre des mots sur le concret, de chiffrer et de circonscrire le phénomène afin que toutes les parties prenantes puissent répondre aux enjeux. Il n'y a rien de pire que de faire l'autruche en espérant que la tempête va rapidement se calmer. Au contraire ; il faut prendre le positionnement opposé : il faut voir les vents qui soufflent, voir comment on peut

les canaliser, les réglementer pour que la tempête soit une opportunité et qu'on en tire de nouvelles énergies.

Il faut donc mobiliser les ministres, les parlementaires et les élus locaux sur les enjeux fiscaux et sociaux de la nouvelle économie. Il faut également agir en direction des acteurs économiques traditionnels et les sensibiliser sur l'impact du digital et l'impact très fort du

collaboratif sur leur activité. En effet aujourd'hui vous pouvez être un acteur traditionnel et jouer le jeu des réseaux sociaux, des remontées clients en direct, et co-construire une marque compte tenu de l'expérience de vos clients, en offrant in fine un service plus ergonomique et plus attractif alors que l'offre de valeur est à peu près la même.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 4 octobre 2016

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 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.