

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger
le 19 Janvier 2017

L'incertitude américaine n'entame pas l'optimisme des marchés

2017 démarre sous des auspices beaucoup plus favorables que l'année dernière. Un vent d'optimisme règne en effet actuellement sur les marchés et sur l'économie mondiale dans ses différentes zones géographiques.

Dans ce retour de la confiance, deux éléments majeurs sont à signaler. D'une part, le risque déflationniste s'est éloigné avec la reflation mondiale qui bénéficie en priorité aux matières premières et au pétrole et qui profite donc aux grands pays émergents, l'Asie et la Chine en tête. On notera que ce mouvement devrait profiter aux deux grands perdants des dernières années : la Russie et le Brésil, bien qu'encore en récession en 2017, devraient retrouver le chemin d'une croissance modeste l'an prochain.

D'autre part, les Etats-Unis et l'Europe sont les deux pôles de croissance qui alimentent la reprise d'ensemble. Les Etats-Unis avec une croissance qui a rebondi de plus de 3% au troisième trimestre et l'Europe avec des indicateurs de confiance qui s'améliorent partout. La prévision de croissance de l'Allemagne pour 2016 a été revue à la hausse et le Royaume Uni surprend par sa résilience aux effets attendus et sur estimés pour l'instant du Brexit. Le haut niveau des indicateurs de confiance, y compris lorsqu'il s'agit d'indicateurs avancés, laisse à penser que la croissance devrait être entretenue au premier trimestre.

D'où vient donc le sentiment que cette tendance pourrait être contrariée dans la deuxième partie de l'année ? Plusieurs risques sont à surveiller, même s'ils ne se sont pas encore vraiment manifestés en ce début d'année. Les deux plus importants sont le retour du protectionnisme, alimenté en particulier par les politiques mises en œuvre par l'administration américaine et qui pourrait déboucher sur une guerre commerciale avec la Chine, et ensuite le risque politique en Europe à la suite des élections en France et en Allemagne et celui lié aux modalités de mise en œuvre d'un hard Brexit.

Sommaire

L'incertitude américaine n'entame pas l'optimisme des marchés 1

Regard Croisé 3

Commentaire des marchés financiers..... 6

Interview 10

 Quatre questions à Jacques Malet..... 10

Annexes..... 12

 Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS..... 12

Lexique..... 14

Directeur de la publication : Valérie Plagnol, 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 les perspectives à court terme et sur les risques à surveiller en 2017

Les indicateurs économiques et les marchés sont actuellement bien orientés. S'agit-il d'une embellie conjoncturelle ou de la poursuite de la reprise économique d'ensemble ?

Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE

Les indicateurs économiques de fin d'année ont été effectivement meilleurs qu'attendu. 2016 s'est bien mieux terminée que l'année avait commencé. De plus, les indicateurs avancés présagent d'un début d'année 2017 plutôt bon, au-delà des aléas saisonniers.

La tendance est globale. Ainsi, les indicateurs de confiance dans les secteurs manufacturiers sur les grandes zones géographiques-Etats-Unis, Europe, Asie- sont à peu près tous en amélioration et les indicateurs de confiance sectoriels, s'agissant des entreprises et des ménages, sont également en progression. L'ensemble laisse prévoir un début d'année de meilleure qualité que celui de l'an passé. Nous sommes donc sur un acquis de croissance pour 2017 qui se présente bien.

A partir de là, il reste pas mal d'aléas et d'incertitudes. Ces incertitudes sont liées à la conjoncture politique, à savoir l'arrivée à la présidence américaine de Donald Trump, sa capacité à mettre en place le programme de soutien à l'économie qu'il a promis et la motivation d'un tel programme qui revient à ajouter une politique procyclique à un cycle finalement de bonne augure.

Ce qui manque partout c'est la reprise de l'investissement et, comme elle n'a pas eu lieu, on craint maintenant une dérive inflationniste importante, à moins que le cycle d'optimisme ne se traduise par de nouveaux investissements

et une hausse de la productivité. L'alternative est là, dans ce contexte très particulier.

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

Je suis tout à fait d'accord avec l'analyse de Valérie. On observe une amélioration générale des indicateurs. Les marchés se stabilisent actuellement un peu, après une très belle progression sur la fin de l'année, notamment sur le mois de décembre.

Nous pensons que le mouvement va se poursuivre sur la première partie de l'année, car on ne voit pas se profiler de nuages. Ainsi les derniers chiffres de l'inflation en Chine écartent le risque d'une déflation importée depuis la Chine. De même, les indicateurs avancés restent bien orientés. Nous rentrons dans une période de publication des résultats des entreprises. Les résultats des premières bancaires américaines seront un premier baromètre de la bonne santé des entreprises américaines : les résultats devraient rester bons en 2017, compte tenu des baisses d'impôt dont vont bénéficier les entreprises américaines et leur volonté affichée de rapatrier les liquidités aux Etats Unis.

En conclusion, l'environnement économique est favorable sur le début de l'année et il sera sans doute plus compliqué sur la deuxième partie principalement en raison des incertitudes politiques dans de nombreux pays.

Quels seraient les risques à surveiller en 2017 ?

Valérie

Dans le contexte actuel, une remontée trop brutale des cours du pétrole et une accélération de la remontée des taux d'intérêt casseraient la

consommation et l'optimisme des consommateurs. De ce point de vue, je vois plus de risque du côté de la consommation que de celui de l'investissement.

Une forte hausse du prix du pétrole représente en effet un grand risque : l'oligopole pétrolier qui s'est reformé entre l'OPEP et les producteurs non OPEP signataires de l'accord, fait que les prix peuvent déborder largement au-delà des 55 dollars le baril, ce que certains pensent, sans qu'il y ait en face une réactivation de la production de pétrole de schistes.

De l'autre côté, une remontée excessive et rapide des taux d'intérêt, en particulier des taux long terme en amont des Banques Centrales, casserait la dynamique de la consommation et notamment dans l'immobilier. C'est particulièrement vrai aux Etats-Unis où les ménages empruntent à taux variable. Mais c'est souvent le cas aussi dans d'autres pays. N'oublions pas que l'investissement des ménages dans l'immobilier est ce qui a pris le relais dans nos économies de la médiocrité de l'investissement des entreprises.

Les entreprises, quant à elles, ne sont pas très sensibles au taux d'intérêt mais avant tout à l'évolution de la demande. Elles réagiront à la demande finale et, compte tenu de l'amélioration de l'accès au crédit, un peu d'inflation ne poserait pas de problème même avec une légère remontée des taux d'intérêt. Les entreprises emprunteront si elles ont des marchés d'expansion dans les phases cycliques de renouvellement des matériels. On le voit en amont de l'automobile et avec les effets multiplicateurs de l'activité du secteur automobile et de la transition technologique.

Le risque protectionniste est également un aléa sérieux. On peut être inquiet si l'on se réfère à la conférence de presse de Donald Trump : à chaque fois que l'on a parlé de la Russie dont le thème était à l'ordre du jour, Donald Trump a recentré le débat sur la Chine. Le nouveau président est peut être en train de préparer une

guerre commerciale avec la Chine. Ce serait de toute façon une mauvaise guerre et les premières victoires que Donald Trump a obtenues dans l'automobile ne sont que des petites victoires. C'est un vrai sujet car le ralentissement net du commerce mondial « cape » et peut « caper » encore plus la croissance.

Le dernier risque est le risque politique. Il peut prendre de multiples formes. Les tensions géopolitiques, les velléités américaines face à certains pays, les tensions commerciales peuvent dégénérer. On note également un réarmement général. Enfin un certain nombre de rendez vous électoraux en Europe peuvent inquiéter les marchés même si ceux-ci se disent qu'ils ont déjà fait face en cas de surprise. L'Europe est encore soumise à la fragilité du risque de rupture qui n'est plus aujourd'hui un risque nul.

Quentin

Comme nous sommes dans une phase de remontée des taux d'intérêt, le risque concernant les taux d'intérêt est certain. Tout dépend de la vitesse de la remontée des taux, surtout si elle est trop brutale. Les marchés financiers ne sont jamais linéaires. On peut avoir des phases d'accélération dans un contexte où le prix du baril monte simultanément. On observera alors de la volatilité sur les marchés et notamment sur les marchés actions.

Si la remontée des taux est trop brutale, alors mécaniquement les marchés seront affectés, en priorité le marché obligataire. On l'a vu en 2013 avec la baisse des marchés actions et du marché obligataire à la suite de la réduction du Quantitative Easing décidée par Ben Berbanke. C'est un scénario que l'on ne peut pas écarter mais ce n'est pas notre scénario central.

Le risque protectionniste aurait lui aussi des impacts importants. C'est pour cela que nous sommes moins positifs sur les émergents, en

particulier en cas de mesures protectionnistes vis-à-vis de la Chine. L'administration Trump a l'air de vouloir engager des discussions sérieuses sur les rapports commerciaux avec la Chine, ce qui pourrait entraîner beaucoup de volatilité sur les marchés émergents.

Enfin, le risque politique demeure en Europe. Le Brexit pourrait faire resurgir de la volatilité. La baisse importante de la livre à la suite de la déclaration de Theresa May sur une volonté de sortir de l'Europe de façon énergique en est l'illustration. La volatilité des marchés pourrait

entamer la confiance des consommateurs. La consommation reste partout le moteur de la croissance notamment aux Etats-Unis. Les indicateurs de confiance restent actuellement positifs et stimulent la consommation ; il en irait autrement si les incertitudes sur le Brexit et sur les élections en France et en Allemagne se dégradait.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 12 janvier 2017

La BCE a tenu un discours accommodant. Même si elle réduit ses achats mensuels d'actifs à 60 milliards d'euros, elle les a prolongés jusqu'à fin 2017.

Dans le sillage de la hausse du marché des actions, le risque crédit s'est réduit sur le mois de décembre sur toutes les zones géographiques. Les obligations d'entreprises ont ainsi progressé. L'indice iBoxx euro corp progresse de +0.67% sur le mois.

Le risque sur la dette émergente s'est également réduit, notamment avec la stabilisation du dollar et la remontée plus lente

des taux américains. L'indice obligataire en dollars EMBI global core progresse de 1.6% sur le mois.

Dans cet environnement de détente du risque, l'indicateur de risques a poursuivi sa baisse entamée après les élections américaines. L'indice se contracte de 12 points sur le mois à 157 points. Ce recul du risque provient de la baisse du risque obligataire aussi bien sur le segment des dettes d'entreprises que sur les obligations de dettes émergentes.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
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 dollar. Nous restons neutres sur le pétrole qui devrait rester dans les 50-60 dollars.</i>			Actions Obligations Liquidités Pétrole USD	
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	+/0 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>			Secteurs non-cycliques Dettes souveraines Euro Dettes Entreprises EURO Dettes souveraines USD Dettes Entreprises USD Dettes EM* souveraines USD Dettes EM* Devises locales Dettes Entreprises EM*	0/+

EM: émergentes

Sur nos allocations, nous avons augmenté le risque de nos portefeuilles. Nous favorisons les marchés actions. A moyen terme, nous ne voyons pas d'élément majeur pouvant déclencher une baisse significative des marchés. De plus, la résilience du marché face aux différents chocs de 2016 montre un certain optimisme des investisseurs.

Sur le marché action, nous favorisons toujours le marché américain. Les fondamentaux restent bons comme le montrent les indicateurs avancés. De plus, les mesures fiscales souhaitées par Donald Trump devrait booster les revenus des entreprises. Nous sommes neutres sur les marchés émergents. Les valorisations restent attractives mais dans l'hypothèse de mesures protectionnistes

américaines, nous préférons être plus prudents. Nous préférons l'Asie qui garde une croissance plus robuste. Sur la zone euro, les indicateurs restent bien orientés et les valorisations sont moins élevées qu'outre-Atlantique. Nous sommes positifs sur cette région et nous favorisons les secteurs cycliques tels que les financières qui devraient profiter de la repentification des taux et les biens de consommation discrétionnaire : autos, luxe.

Sur le marché obligataire, le cycle de remontée des taux aux Etats-Unis s'est enclenché 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 mais le haut rendement américain reste attractif.

La BCE, en prolongeant son programme de rachat et en gardant ses taux bas, permet au marché obligataire en euro de mieux se comporter tout au moins sur la première partie de l'année.

Sur les obligations émergentes nous sommes neutres pour l'instant. Même si les rendements sont attractifs, la hausse des taux américains pénalise cette dette par sa sensibilité au taux et 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, semble se stabiliser autour 50 à 60 dollars le baril. Les accords sur la diminution de 1.2 millions de b/j de la production par les membres de l'OPEP semblent progressivement se mettre en place empêchant une rechute des cours.

Article rédigé par Quentin Perromat le 19 janvier.

Interview

Quatre questions à Jacques Malet

Président de « Recherches et Solidarités »

Le bénévolat connaît actuellement des évolutions importantes, en adéquation avec les mutations de la société française. Pour comprendre la nature et les raisons de ces évolutions, AssetFi Ms a rencontré le président du réseau d'experts « Recherches et Solidarités ».

Quel portrait peut-on dresser du bénévolat en France ?

Le bénévolat associatif concerne, en 2016, 13 millions de personnes. Un Français sur quatre donne du temps gratuitement à l'une des 1 300 000 associations. Cette proportion est en légère hausse depuis quelques années. Ce mouvement est porté par les hommes (de 23% à 27% en 6 ans) et les personnes de moins de 50 ans. Les femmes, traditionnellement plus tournées vers des formes d'engagement informel et plus impliquées dans les solidarités familiales se trouvent à peu près au même niveau qu'il y a 6 ans.

Le bénévolat déborde en fait largement le secteur associatif : hors cadre familial direct, on peut en effet donner du temps, sur un mode bénévole, auprès d'une école, d'une mairie, d'une église...ou encore d'une manière informelle dans son quartier ou son village. Prise dans son ensemble, cette mobilisation touche 63 % de français.

Comment se situe la France par rapport à d'autres pays ? On manque ici de mesure du phénomène et il faut se méfier des comparaisons internationales, dans la mesure où les conditions ne sont pas semblables : par exemple, en Grande Bretagne ou aux Etats-Unis, la puissance publique n'intervient pas autant que dans notre pays.

Pourquoi observe-t-on un léger désengagement des plus de 65 ans et des seniors ?

Depuis 2010, lors d'enquêtes similaires tous les 3 ans, nous constatons en effet que les seniors sont un peu moins engagés. Ceci peut s'expliquer pour trois raisons essentielles ;

- Une certaine lassitude de la part de celles et ceux qui sont dans l'action depuis longtemps et qui ne voient pas forcément les résultats qu'ils espèrent,
- La crise économique touche également les bénévoles et leurs proches. Se consacrer en conséquence plus à sa famille provoque souvent des arbitrages qui peuvent se faire au détriment de l'engagement associatif,
- Les bénévoles seniors sont majoritairement des personnes qui disposent de moyens corrects et peuvent être de plus en plus tentés par les activités de loisir et les offres de voyage qui leur sont proposées. Calées hors vacances scolaires, au moment de la pleine activité des associations, ces offres constituent donc une redoutable alternative à l'engagement associatif.

Ce désengagement pose bien évidemment une difficulté pour les associations, car la disponibilité et le savoir faire des seniors ont toujours été une ressource essentielle. Aujourd'hui, il n'y a pas péril en la demeure,

mais la question va rapidement se poser d'une diversification plus grande de la ressource humaine bénévole. On mesure cependant pour la première fois un phénomène très encourageant : les seniors ont à cœur de transmettre leur savoir faire à des bénévoles plus jeunes. C'est un message très fort pour les associations qui auront la possibilité d'organiser le transfert d'expérience, gratifiant pour les aînés, sécurisant et rassurant pour les plus jeunes.

Le bénévolat progresse chez les moins de 50 ans. Cela correspond-il à de nouvelles formes d'engagement et avec quelle intensité ?

La dimension sociétale, citoyenne gagne du terrain. Il s'agit d'un deuxième enseignement important issu de nos enquêtes. Cette progression, notamment parmi les plus jeunes, nous prouve une fois encore que la solidarité n'attend pas le nombre des années. Les bénévoles ont davantage conscience d'« être de vrais acteurs du changement ». Pour le bénévolat, comme pour d'autres formes de dons, les plus jeunes sont en quête de sens et d'objectifs, dans une société qui les perturbe de plus en plus. Savoir qu'ils ont envie de donner et de partager est une information précieuse notamment pour les associations.

Et n'oublions pas que bien des fonctions bénévoles peuvent aujourd'hui s'exercer sur un mode numérique. Les jeunes adorent cela, et cela leur permet, sans déplacement

systématique et à des moments choisis et non imposés, de mieux concilier leurs engagements avec leurs études, leur vie active naissante, et bien sûr leur vie personnelle. N'oublions pas non plus qu'outre des fonctions permanentes qui doivent être assumées dans les associations (direction, gestion, animation, accueil...), de nombreuses « missions bénévoles » peuvent être confiées ponctuellement à certains jeunes, ce qui équivaut largement à un stage pratique lié à leurs études.

Quelle recommandation peut-on formuler pour développer le bénévolat en France ?

Avant tout le bénévolat doit être l'objet d'une reconnaissance réelle de la part des pouvoirs publics et de la société. Ce type d'engagement est devenu naturel et il est tellement passé dans le paysage de la société que l'on oublie de remercier celles et ceux qui donnent du temps gratuitement.

Parmi les attentes des bénévoles, le besoin de formation vient en premier : c'est un signe très positif du degré d'exigence personnelle auquel le bénévole arrive pour une efficacité plus grande au service des autres. Mais aussi une obligation, pour les acteurs publics, au niveau national, régional ou local, de rechercher les meilleures façons de répondre à cette attente, que ce soit au regard du contenu de la formation et plus encore au regard de la disponibilité des intéressés.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 4 novembre 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.