

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger
le 17 mai 2016

Un environnement économique aujourd'hui plus favorable aux marchés

Les marchés financiers sont tout naturellement à l'écoute des indicateurs économiques. Les investisseurs peuvent de ce point de vue, et on peut le regretter, surréagir à l'annonce d'une publication macroéconomique ou d'un nouvel évènement sur un marché. Le marché du pétrole en fournit ces derniers mois une bonne illustration. Mais, l'environnement économique est en train de changer et peut être source d'une plus grande sérénité des marchés financiers.

Trois grands facteurs sont susceptibles de réduire sensiblement la prime de risque des actifs risqués. D'abord, l'éloignement de la crainte d'une déflation mondiale exportée par la Chine au reste du monde. Le risque chinois, à l'origine des craintes et de la paralysie des marchés financiers, s'est dégonflé : le yuan ne se déprécie plus, l'économie chinoise reste solide et alimente le rebond des prix des matières premières, notamment du prix du baril, très favorable aux pays émergents. Ensuite, la crainte d'une récession aux Etats-Unis n'est plus justifiée. Certes le taux de croissance est revu à la baisse et sera sans doute proche de 2% en 2016, mais la consommation des ménages américains reste très dynamique et le rebond récent des indices de confiance des entreprises est un signe positif pour l'investissement productif. Enfin, l'Europe et les pays de la zone euro en particulier connaissent une poursuite de la reprise. La reprise se diffuse actuellement à l'ensemble des secteurs et des pays de la zone euro et devrait atteindre probablement un pic de croissance fin 2016 –début 2017.

Les derniers indicateurs économiques vont donc dans le bon sens. Mais cela suffira-t-il pour lever aux yeux des investisseurs les risques géopolitiques liés au Brexit ou à d'autres évènements internationaux susceptibles de se produire au cours des prochains mois?

Sommaire

Un environnement économique aujourd’hui plus favorable aux marchés 1

Regard Croisé 3

COMMENTAIRE DES MARCHES FINANCIERS..... 5

INTERVIEW 8

Quatre questions à Paolin Pascot..... 8

Annexes..... 11

Principes de gestion qui guident les gérants d’AssetFi MS..... 11

Sécurité 11

Service..... 11

Innovation 11

Adaptabilité..... 11

Lexique..... 12

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

Ont collaboré à cette note : Pierre Grapin
Quentin PERROMAT

Regard Croisé

Chaque mois des éléments de l'actualité économique et financière sont analysés de façon croisée par le chef économiste du BIPE et par le directeur général d'AssetFi. Les commentaires de ce mois portent sur l'environnement actuel des marchés et sur les résultats des entreprises

Quel est l'environnement actuel des marchés financiers ?

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

On observe une consolidation des marchés sur les deux dernières semaines après un fort rebond depuis début février. A notre sens, cette consolidation marque une période d'attente car du point de vue des fondamentaux plusieurs catalyseurs laissent penser que le marché devrait poursuivre sa tendance haussière. Le premier catalyseur est le pétrole dont le prix se stabilise, voire continue à légèrement progresser. Cette évolution est un véritable facteur de soutien à plusieurs classes d'actifs, notamment aux obligations à haut rendement américaines puisque cela empêche une augmentation trop forte des taux de défaut dans le secteur de l'énergie et notamment des producteurs de pétrole de schiste.

Cet environnement un peu plus stable se caractérise aussi par des volatilités implicites qui restent quand même basses. Les investisseurs ne sont donc pas acheteurs de protection en cas de retournement du marché. On devrait par conséquent assister dans les mois qui viennent à une progression tant sur le haut rendement que sur le marché action.

La tendance baissière observée sur les dernières semaines, en particulier en Europe, est plus due à des réajustements causés par le renchérissement du dollar et au mouvement des devises. La dépréciation du dollar devrait se stabiliser puisque la FED devrait remonter ses taux directeurs certainement après juin.

Sur l'Europe, il reste tout de même les risques politiques. Un premier risque vient d'être écarté avec l'aboutissement des négociations sur la Grèce et les validations des réformes de Mr Tsipras. Reste le « Brexit » qui dans notre

scénario central ne devrait pas avoir lieu. Mais il faut rester prudent.

Quel est le point de vue du macro économiste ?

Laurent Berrebi, chef économiste du BIPE

Comme le dit Quentin, l'environnement est en train de changer. On observe un peu sur tous les marchés une réduction de la prime de risque. On en a l'illustration dans la remontée du prix du baril, la détente sur les marchés obligataires et notamment sur les obligations d'entreprises américaines, la meilleure tenue du marché action et l'on peut citer bien d'autres indicateurs. Globalement on a le sentiment qu'il y a moins de stress environnant pour les marchés financiers.

Fondamentalement, du point de vue macroéconomique, on peut le justifier. En premier lieu, plusieurs indicateurs chinois ont montré que la crainte de la déflation chinoise qui serait exportée sur le reste du monde est en train de s'éloigner au moins provisoirement. La Chine mène en effet une politique adéquate pour éloigner ce risque : le yuan ne se déprécie plus, les réserves de change augmentent de nouveau. La crainte de la déflation qui était à l'origine du stress des marchés financiers entre aout 2015 et février 2016 est donc en train de s'éloigner pour des raisons économiques.

Pour conforter ce sentiment, il y a aussi le fait que la reprise dans la zone euro se poursuit et qu'elle est en train de se diffuser. L'estimation flash de la croissance au premier trimestre est de 0,5% pour la zone euro et même de 0,6% pour la France. Ce taux de croissance est relativement bon et l'on n'a pas eu de taux aussi élevé depuis longtemps dans la zone euro et en particulier en France. Avec pour conséquence une reprise de l'emploi qui se diffuse et qui va continuer de donner du pouvoir d'achat aux ménages et alimenter la croissance de la

consommation. La réaction positive sur le nombre de demandeurs d'emploi en France est, de ce point de vue, significative ! Globalement, les turbulences des marchés financiers entre la fin 2015 et le début de l'année n'ont pas remis en cause la diffusion de la reprise.

Pour ce qui concerne les Etats-Unis, la croissance au premier trimestre a été faible, estimée à 0,5% en rythme annualisé, ce qui correspond à une croissance annuelle relativement faible. Mais les créations d'emploi, certes moins élevées que précédemment, restent fortes, avec parallèlement une accélération sensible du salaire qui alimente le pouvoir d'achat des ménages et soutient leur consommation. Aujourd'hui, il n'y a pas de crainte justifiée de récession aux Etats-Unis, même si le pic de l'investissement des entreprises est probablement dépassé.

Au final, on peut dire que la Chine va mieux, que la reprise se diffuse dans la zone euro, que le taux de croissance des Etats-Unis sera autour de 2 % en moyenne annualisée en 2016 et qu'enfin les anticipations concernant les émergents s'améliorent car la Chine alimente leurs exportations. S'il n'y a pas d'accident financier, nous sommes plutôt dans une perspective de rebond de la croissance mondiale et de poursuite de la reprise dans la zone euro.

Quel regard portez-vous sur les résultats des entreprises à la fois aux Etats-Unis et en Europe ?

QP

Nous nous attendions à des déceptions sur les Etats-Unis. Finalement, les résultats des entreprises américaines ont été en ligne, voire supérieurs au consensus puisque plus de 70%

des estimations sont supérieures au consensus. On est au-dessus de la moyenne de long terme. Ceci montre que les résultats ne sont certes pas très bons mais moins mauvais que prévus et c'est un facteur de soutien pour le marché américain.

En Europe, on est plus en ligne puisqu'on attendait des résultats corrects. La saison actuelle de publication des résultats devrait servir de support au marché action et permettre, après les récentes semaines de correction, de revenir sur un territoire positif.

LB

On observe en effet une contraction assez nette des profits aux Etats Unis et à l'inverse une croissance sensible des résultats dans les pays de la zone euro. Ceci est dû notamment au positionnement des entreprises dans le cycle. Ainsi, le marché de l'emploi reste très tendu aux Etats-Unis et l'augmentation sensible du cout salarial ne peut être répercutée dans les prix à défaut de pouvoir de marché des entreprises : ce dernier facteur est la principale raison de la contraction des profits des entreprises américaines.

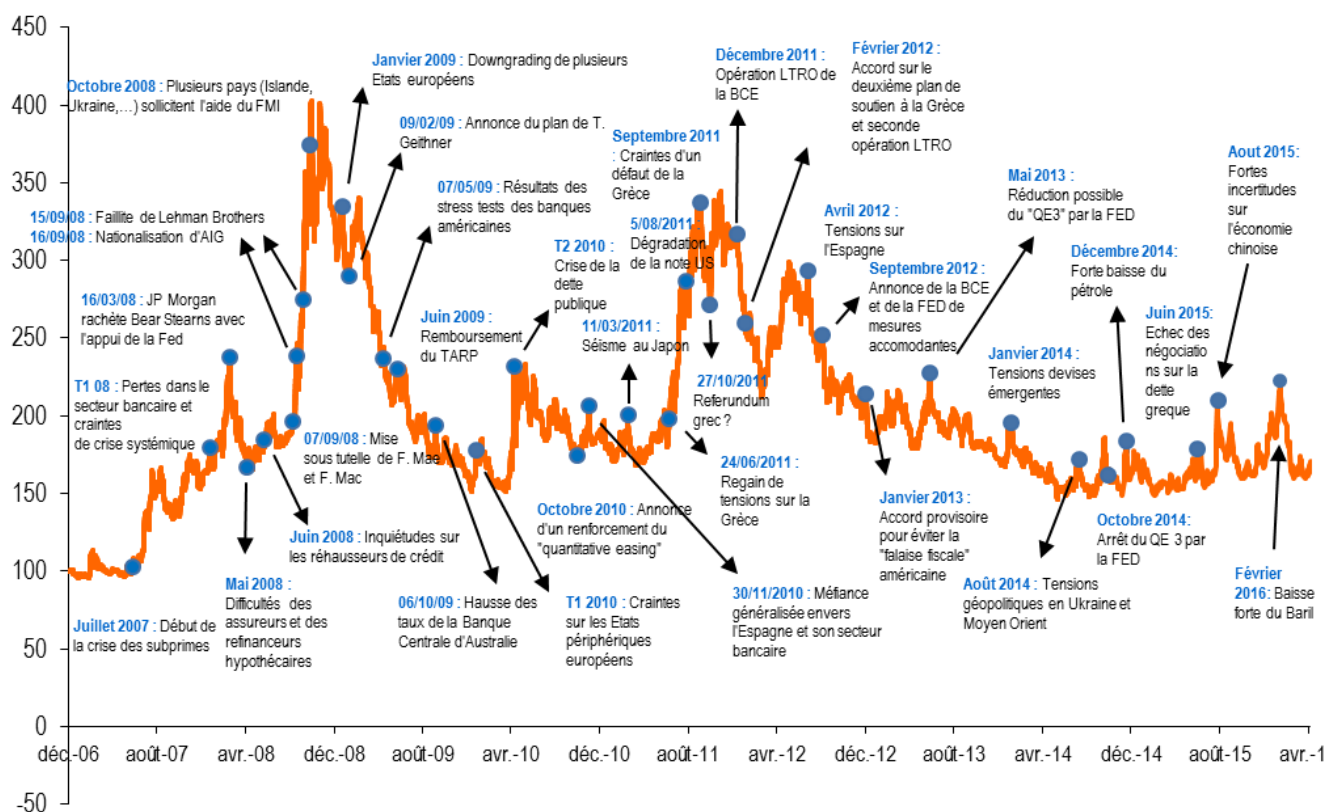
Dans la zone euro, la situation est totalement différente. Le taux de chômage est relativement élevé, on n'observe pas aujourd'hui de tension salariale : l'environnement de reprise va de pair avec des gains de productivité qui ne sont pas distribués en augmentation de salaire. Au total, les profits s'améliorent, tout en restant soutenus par la dépréciation passée de l'euro. On est donc globalement dans des dynamiques de profits différentes aux Etats-Unis et en Europe, même s'il reste un aléa sur l'évolution du dollar. Ces dynamiques doivent se retrouver sur les marchés.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 9 mai 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

Sur le mois d'avril la tendance a été moins franche sur les marchés actions. Les publications des résultats des entreprises, qui ressortent en baisse mais au-dessus du consensus, n'ont pas donné un signal clair au marché. Sur les Etats-Unis, l'indice SP500 monte de +0.27%. En Europe, le CAC progresse de 1% et l'eurostoxx de +0.77%. En revanche, le statu quo de la banque du Japon a fait chuter les marchés en fin de mois et le marché japonais avec l'indice Nikkei affiche une baisse de -3.65% sur le mois.

Par contre, le Baril a poursuivi sa hausse. Le Brent progresse de 21.54% et termine à 48.13\$ le baril. Les échecs de Doha n'ont pas pénalisé

les cours. Les deux principaux facteurs de soutien sont sur le court terme, la grève au Koweït et sur le moyen terme les meilleurs chiffres sur la santé de l'économie Chinoise. La corrélation entre le marché action et le pétrole est moins importante. Après son fort rebond, le baril devient un sujet moins préoccupant pour la stabilité de l'économie mondiale et donne des marges de manœuvre aux producteurs.

Sur les obligations d'entreprises se sont surtout les obligations à haut rendement qui se sont appréciées avec +1.67% pour l'indice iBoxx euro HY. Les obligations de bonne notation progressent très légèrement en raison de la

hausse des taux qui compensent la baisse du risque émetteur.

Les obligations d'états voient leur taux augmenter le 10 ans américain progresse de 0.06% et le 10 ans français de +0.15%. Cette hausse des taux montre que les investisseurs ont réduits leurs positions sur les obligations souveraines au profit des actifs plus risqués.

L'indicateur de risque a très légèrement progressé sur le mois d'avril. Il progresse de 2 points après avoir baissé de 23 points le mois

précédent. Les différentes primes de risques n'ont pas évolué toutes dans le même sens. Les risques émetteurs et l'écart de taux entre les pays « cœur » et périphériques de la zone euro ont augmenté. Alors que la prime de risque sur la dette souveraine des marchés émergents s'est réduite.

Cette dichotomie entre les primes de risques montre que le marché n'a pas de direction précise et les investisseurs hésitent encore sur l'environnement actuel.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
Classes d'actifs Nous gardons une allocation prudent avant le référendum du "Brexit". Nous attendons cet échéance avant d'augmenter significativement notre niveau de risque			Actions Obligations	
		Liquidités		
		Pétrole		
		USD		
Actions par région et par style Nous préférons toujours la zone euro. Nous sommes plus positifs sur les marchés émergents avec le rebond du baril et le rebond des devises locales. Nous sommes à l'écart sur le Japon qui reste trop volatil.	Japon	Etats Unis	Europe	-
		Emergents		
		Momentum		
		Valeur		
		Petites et moyennes capitalisations		
		Défensif: faible volatilité		+
		Eur dettes souveraines		
		Eur Corporate		
Obligations 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.		US dettes souveraines		
		US Corporate		
		Dettes EM USD		
		Dettes EM		+
		Devises locales		
	EM corporate			

Les marchés sont hésitants. Les perspectives de moyen terme sont encourageantes mais quelques risques tels que le « Brexit » subsistent.

Nous conservons une allocation prudente mais une fois cette échéance passée si le contexte reste le même, nous devrions augmenter le risque action. La zone euro reste encore attractive en terme de valorisation et de tendance de son économie.

En revanche, nous sommes à l'écart sur le marché japonais qui nous semble trop volatil avec un contexte macroéconomique dégradé.

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, les bons chiffres sur la Chine ainsi que la reprise du pétrole pourraient soutenir le marché. La tendance haussière

pourrait se poursuivre sur les prochains mois. Nous avons légèrement augmenté nos positions sur les actions émergentes et nous devrions poursuivre ce mouvement.

Sur les obligations souveraines, on conserve notre allocation sur les dettes périphériques européennes, nous sommes positifs également sur les obligations d'entreprises. Nous préférons le haut rendement et nous privilégions des durations faibles afin d'éviter tout mouvement brutal 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 maîtrisé.

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

Article rédigé par Quentin Perromat le 17 mai 2016

INTERVIEW

Quatre questions à Paolin Pascot

Cofondateur d'Agriconomie

Qu'est-ce qu'une startup ? Qu'est-ce qu'une startup qui réussit rapidement et s'impose d'emblée comme une référence ? AssetFi MS a souhaité donner la parole au co-fondateur d'une startup numérique qui répond aux besoins multiples des agriculteurs.

Quelle est l'origine du projet Agriconomie : comment a-t-il vu le jour, quel est son cheminement ?

Nous sommes 3 fondateurs, tous issus du secteur agricole : Clément est de la 5ème génération de céréaliers dans la Marne, Dinh est ingénieur en informatique et fils de viticulteur, et moi-même, je suis petit-fils d'éleveur.

Nous nous sommes rencontrés pendant nos études. Nous avons envie de créer une société ensemble, notamment dans le secteur agricole. Grâce aux heures de stages que nous ont offerts nos écoles, nous avons pu réfléchir à notre projet de création et lancer la première « beta » de notre site Internet. Cela a ensuite fonctionné très vite.

Agriconomie est un site Internet qui permet aux agriculteurs d'acheter tout ce dont ils ont besoin sur leur exploitation, en engrais, semences, pièces détachées, etc. L'idée, c'est de leur permettre d'acheter mieux, en économisant du temps, parce qu'ils trouvent tout au même endroit quelque soit le jour et évidemment, de leur permettre d'économiser de l'argent en leur proposant d'avoir plusieurs produits, plusieurs fournisseurs, etc.

À la base du projet, ce sont trois jeunes du secteur agricole, c'est une très bonne connaissance du monde agricole et de la vie des agriculteurs, et puis le constat simple que le digital n'avait pas encore percé dans le milieu agricole, alors que les agriculteurs sont extrêmement connectés. Les agriculteurs sont

de véritables entrepreneurs à multi-casquettes, qui doivent piloter l'entreprise, être très bons techniquement pour travailler dans les champs, savoir manager les salariés, savoir-faire de la compta, de la finance. Les agriculteurs gèrent beaucoup d'évènements extérieurs. Leur métier dépend beaucoup de la météo, des cours des marchés, etc. C'est une population qui a très rapidement migré sur Internet et qui se connecte tous les jours en ligne pour aller regarder la météo, la pluie, le vent...

Si vous voulez être pointu, productif et rentable, vous devez coller aux aléas météorologiques, parce que vous savez que cette typologie de produits, il faut les mettre lorsque l'hygrométrie est de tant, qu'il n'y a pas trop de vent, qu'on a eu une nuit fraîche, etc. Ces facteurs-là sont très importants et c'est pour cela que le secteur agricole est passé très vite sur Internet.

Notre idée est de proposer aux agriculteurs tout ce dont ils ont besoin. Il faut donc bien connaître leurs besoins. Mais on développe aussi des outils innovants, des services innovants, des services d'aide à la décision qui leur permettent de trouver plus facilement le bon produit pour leurs besoins.

A quels talents avez-vous fait appel pour constituer l'équipe de vos collaborateurs ?

Un retour rapide sur ce qui fait notre originalité. Notre startup, c'est une innovation de marché, car c'est la première fois qu'un site Internet permet aux agriculteurs de trouver tout ce dont ils ont besoin. C'est aussi une innovation de

produit et une innovation technologique parce que nous avons une multitude d'algorithmes qui permettent d'optimiser la logistique, etc. Cela nous coûte très cher et cela représente beaucoup d'heures de développement.

Nous sommes 28 aujourd'hui contre 3 au démarrage, il y a 2 ans. Nous avons mis toutes nos économies pour créer cette entreprise. L'idée est d'apporter un service toujours de meilleure qualité à nos agriculteurs et pour cela, il nous faut recruter des ingénieurs agronomes, des techniciens agricoles, des développeurs informatiques, des gens qui savent faire du marketing, qui connaissent le secteur agricole. Donc, oui, nous avons besoin de forces vives et de talents.

Une de nos équipes dialogue au téléphone avec les agriculteurs : le service téléphonique avec nos experts agricoles est disponible de 7h00 à 22h00, 7 jours sur 7. L'agriculteur a parfois une question ou a besoin d'une information à 20h30, parce qu'il a fini sa journée de travail, qu'il a dû faire son traitement en fin de journée...les agriculteurs travaillent énormément et ont des plages horaires de travail très larges, et nous, on se « colle » à leurs besoins.

Comme toutes les startups, comment avez-vous résolu les problèmes de financement et d'accompagnement ?

Le financement est un point très important pour une startup car on a besoin de financer la croissance et la progression de l'entreprise. Nous avons démarré avec 100 000 € en mobilisant toutes nos économies et en prenant des prêts personnels à la banque. L'idée, c'est vraiment de pouvoir financer le lancement de la « machine ». Nous avons pu ainsi recruter nos premiers stagiaires, nos premiers employés, et on a eu la chance d'être accompagnés par la région Champagne-Ardenne et par la BPI qui nous ont vraiment aidés (autour de 200 000 €) à lancer l'activité.

Et ensuite une autre banque nous a fait confiance et nous a prêté 50 000 €. On a pu ainsi lancer l'activité et commencer à vendre, à avoir des clients, à être attractifs. Nous avons

enfin levé des fonds avec un fonds d'investissement européen qui s'appelle Elaia Partner et avec plusieurs Business Angels connues sur la place qui nous ont fait confiance et qui nous aident à développer l'activité.

Aujourd'hui, on pourrait décider d'être rentable, mais ce que l'on cherche avant tout c'est la croissance. On cherche toujours à améliorer le service client, à capter de nouvelles parts de marché et c'est notre seul objectif. C'est également avec le but de dupliquer notre modèle dans d'autres pays pour apporter ce service aux agriculteurs européens.

En matière d'accompagnement, nous avons eu la chance de gagner, il y a 2 ans, un prix Moovjee, et d'être accompagné par un entrepreneur pendant un an. Ce « sparring partner » était du secteur IT, mais il avait, à un moment de sa carrière, effleuré le secteur agricole : il partageait donc nos valeurs et comprenait notre approche du secteur. C'est encore à l'heure actuelle un sparring partner avec qui on peut échanger.

Nous avons eu la chance d'être aussi accompagné par Croissance Plus. Nous avons intégré un accélérateur de startup qui s'appelle le Camping puis la CreativeValley. On a eu la chance d'être accompagné par des gens qui nous ont évités de « prendre certains murs » et qui nous ont aidés à grandir plus vite.

Quels enseignements tirez-vous de votre démarrage, de votre développement, quel message voulez-vous faire passer ?

Pour moi, la France a une vraie chance. Même si l'entrepreneuriat ne s'apprend pas à l'école, nous avons des belles écoles qui nous forment aux rudiments de l'entrepreneuriat, de la finance, du marketing, et qui nous donnent accès et nous permettent d'acquérir une « boîte à outils » de l'entrepreneur, afin d'avoir au moins les bases.

Ensuite, on a aussi la chance d'avoir une multitude d'intervenants comme le Moovjee, le Camping, Croissance Plus et toute l'effervescence d'un écosystème qui

accompagne les jeunes entrepreneurs et les jeunes créateurs d'entreprises. C'est une vraie force d'avoir accès à des gens de haut niveau qui ont de grandes compétences, un gros vécu pour accompagner les jeunes entrepreneurs. Enfin, aujourd'hui, on a de plus en plus facilement accès au financement. C'est toujours un point sensible, mais la BPI, les banques, tous les fonds d'investissement sont beaucoup plus investis dans l'écosystème startup, dans l'amorçage, etc. Donc pour moi, aujourd'hui, on a à peu près tout ce qu'il faut pour réussir à développer nos activités, à développer nos jeunes entreprises et à les faire devenir globales et très grandes.

Les quelques points noirs qui restent à améliorer concernent le niveau administratif. Par rapport à d'autres pays, la charge administrative et les lourdeurs liées au code du travail pèsent trop en France sur les chefs d'entreprise. Sachez que pour nous, on est 28, deux personnes s'occupent à temps plein de la partie administrative, de la partie documents juridiques, RH, et vérifient que l'on soit aux normes. C'est très lourd, mais cela ne doit pas être un frein à la création d'entreprise.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 9 février 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 spéculer sur toutes les situations atypiques de la vie des entreprises : changement de management, rapprochement (changement de management, rapprochement, etc.).

Future : un contrat standardisé, coté 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.