

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achevé de rédiger
le 18 Avril 2017

La France, objet de tous les regards.....

A quelques jours de l'élection présidentielle, la plupart des indicateurs économiques conjoncturels sont bien orientés. Les Etats-Unis, l'Europe et la Chine bénéficient d'un environnement macroéconomique favorable qui laisse espérer une croissance mondiale supérieure à 3%, révisée à la hausse pour un objectif de 3,4%. L'amélioration de l'activité observée depuis la fin de l'année dernière a pris même de l'ampleur au premier trimestre.

Le fait le plus important est que cette croissance soit synchrone dans les trois grandes zones économiques et notamment dans la zone euro. Les indicateurs de confiance des entreprises et des ménages atteignent en particulier souvent des niveaux record. Faits notables : la production industrielle progresse et les perspectives d'investissement sont portées en Europe par la reprise de la demande extérieure en provenance des Etats-Unis et de la Chine. Sur le plan intérieur, le chômage recule en zone euro et les créations d'emplois sont au rendez-vous sans toutefois inverser la courbe des demandeurs d'emploi en France.

Dans cet environnement favorable, la montée du populisme dans les pays développés pose question. Aucun pays n'est vraiment à l'abri. On l'a vu au Royaume Uni et aux Etats-Unis l'année dernière et lors des élections aux Pays Bas en mars. Le phénomène atteint même les pays du Nord de l'Europe largement épargnés par le chômage de masse et de longue durée mais confrontés comme la Suède à l'afflux des migrants. Cependant, paradoxalement, les discours anti-euro, voire anti-EU, et les nouveaux risques géopolitiques ont jusqu'ici peu pesé sur les marchés.

La France est à un grand rendez-vous de son histoire. Suivant le verdict des urnes, elle est en mesure d'engager d'importantes réformes en profondeur et de répondre aux attentes et aux vœux des français et de ses partenaires de l'Union Européenne.

Sommaire

La France, objet de tous les regards..... 1

Regard Croisé 3

Commentaire des marchés financiers..... 5

Interview 8

Quatre questions au recteur Gérard-François Dumont..... 8

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

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 conjoncture mondiale et les marchés financiers à la veille de l'élection française, et sur la position de la FED

N'y a-t-il pas un paradoxe entre une conjoncture macroéconomique porteuse dans les grandes zones économiques et ce sentiment de pessimisme ambiant qui ne porte pas seulement sur le risque politique en Europe et notamment en France ?

Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE

On voit depuis le début de l'année, sur le plan conjoncturel, une nette amélioration et un renforcement de l'activité qui conforte nos prévisions d'une croissance mondiale supérieure à 3%, avec un objectif de 3,4% en 2017. Cette croissance est synchrone sur les trois grandes zones économiques : la Zone Euro, les Etats-Unis et la Chine.

En ce qui concerne la Zone Euro, tous les indices de confiance continuent de s'améliorer, vraiment de manière marquée même si l'on a connu un petit tassement en mars. On est donc sur des crêtes et on observe également une nette amélioration des perspectives d'investissement, une production qui s'améliore avec une demande extérieure adressée à l'Europe qui tire cette progression. Le chiffre du chômage baisse pour l'ensemble de la zone euro, dans un contexte de reprise de la remontée des prix, dont on a déjà dit qu'elle était exagérée au regard de l'effet de base du prix du pétrole.

Tous ces éléments donnent le sentiment dans certains pays qu'il y aura des augmentations de salaire et une hausse du pouvoir d'achat. Dans cette situation globalement bonne, on doit noter le paradoxe politique de la montée du populisme en Europe à travers les élections que nous vivons depuis plusieurs mois. Le Brexit a bien sûr été activé au Royaume Uni. En Hollande la poussée du parti de M. Wouters a été moins importante que ce que les marchés

craignaient mais il reste cependant présent et devant nous on a l'élection française et l'échéance allemande, avec en outre une grosse incertitude autour de l'élection italienne.

Ce qui explique finalement ce paradoxe, c'est la perception différenciée à l'intérieur de la Zone Euro en termes structurels. Il y a des faiblesses accumulées depuis de nombreuses années, entre d'une part les pays de l'Europe du Nord, qui voient leur taux de chômage au plus bas – c'est le cas de l'Allemagne, de l'Irlande, de l'Autriche - et d'autre part les pays qui ont encore des taux de chômage structurel et de chômage des jeunes très élevés. La France est dans ce groupe là, avec un taux de chômage qui baisse légèrement, sachant que le taux de chômage incompressible est autour de 9%. Un autre élément de différenciation est le taux d'endettement public : il baisse fortement en Allemagne où il tangente les 60% et en Irlande aussi après un nettoyage de ses comptes. Tous ces pays sont sur une tendance baissière alors qu'en France, en Italie et en Espagne on est sur une tendance haussière et problématique du point de vue de l'ajustement économique qui ne le permet plus et dans un contexte de remontée des taux d'intérêt.

Ces deux éléments expliquent, comme peut-être le Royaume Uni dans les années 80 et l'Allemagne dans les années 2000, que la France et l'Italie soient devenus « les hommes malades de l'Europe » et c'est l'enjeu de l'élection française de savoir si la France continue ou accélère les réformes de type structurel.

Les marchés financiers en France et en Italie sont ils fortement affectés ?

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

Sur les dettes souveraines, l'écart entre le taux allemand à 10 ans et le taux français est assez important autour de 70 points de base et s'est tendu ces derniers jours avec la remontée dans les sondages de Jean-Luc Mélançon et la place plus grande des partis eurosceptiques.

On le voit aussi sur la dette italienne avec des taux élevés et qui s'écartent à nouveau. En outre, les inquiétudes politiques et sur le système bancaire italien demeurent.

Nous sommes donc dans un environnement de défiance vis-à-vis de la France et de l'Italie au niveau de la dette, avec cependant moins de pressions sur la France qui a des taux nettement en-dessous des taux italiens.

Sur le marché actions italien, c'est moins le cas car les valorisations sont basses à la suite des problèmes du secteur bancaire. En Italie on a observé une très belle reprise mais avec beaucoup de volatilité. Si des inquiétudes reviennent sur le secteur bancaire, on pourrait avoir en Italie un marché qui souffre à nouveau.

En revanche, la tendance est plutôt bonne sur le marché français. Le marché est moins dépendant de l'économie nationale et la conjoncture globale est favorable aux grosses capitalisations.

La politique de la FED peut-elle connaître des évolutions substantielles, avec notamment une réduction de la taille du bilan de la banque centrale ?

Valérie,

La FED est dans une situation relativement confortable dans le contexte macroéconomique actuel. Le fait qu'un certain nombre de promesses économiques ne se matérialisent pas immédiatement met en retrait le risque d'une accélération excessive de l'activité et d'une remontée de l'inflation qui serait trop forte.

Dans ce contexte, la FED commence à réfléchir et surtout le fait savoir car elle entend préparer les marchés à non seulement la poursuite de la normalisation monétaire par les taux mais aussi par son bilan. Elle peut le faire dans un contexte où l'on n'est pas sous la pression de l'inflation et où l'activité est toujours bonne avec la progression mois après mois de l'emploi qui montre qu'il y a encore des volants de manœuvre. La FED a donc encore du temps devant elle pour s'organiser.

Quentin,

Je suis tout à fait d'accord avec cette analyse. On avait la crainte en début d'année d'une remontée trop brutale des taux d'intérêt. On a vu ensuite que la hausse du prix du baril a été calmée par l'augmentation de la production de pétrole de schiste. Le premier scénario de la hausse de l'inflation s'est donc atténué.

La deuxième crainte, même si c'était plutôt positif pour les marchés actions, était que les mesures fiscales et les investissements du programme Trump risquaient de générer une deuxième vague d'inflation. En retardant un peu ces programmes et dans un contexte économique mondial favorable et notamment aux Etats-Unis, la FED a des marges de manœuvre pour sa politique monétaire et particulièrement la remontée progressive des taux directeurs.

Il faut enfin suivre les résultats des entreprises. Les premiers résultats sont plutôt positifs : on attend au premier trimestre une progression de 10% des résultats nets aux Etats-Unis et autour de 7% en Europe. Ces chiffres sont ambitieux. Les premiers retours sont en ligne, voire au-dessus. Si la tendance se confirme, le contexte serait favorable aux marchés actions.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 12 avril 2017

Dans ce contexte de marché plutôt favorable, l'indicateur de risque est stable sur le mois à 165 points.

En revanche, depuis le début du mois d'avril avec la hausse des risques politiques et

géopolitiques, l'indicateur de risque bondit de 10 points. La hausse provient principalement du saut de la volatilité (indice VIX) sur le marché actions.

Allocation

| | Sous-pondéré -- - | Neutre 0 | Surpondéré + ++ | Variation Mensuelle |
|---|----------------------|-------------|-------------------------------------|---------------------|
| Classes d'actifs <i>Le marché action reste le marché le plus attractif. Nous sommes neutres sur les obligations en raison de la politique de la FED moins accommodante. 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 Type <i>Nous préférons les actions européennes en raison du contexte économique favorable et de leur valorisation. Nous restons positifs sur les actions américaines même si les valorisations sont tendues. Nous préférons les petites capitalisations et les secteurs cycliques qui devraient être plus porteurs.</i> | | | Japon | |
| | | | Etats Unis | |
| | | | Europe | |
| | | | Emergents | |
| | | | Petites et moyennes capitalisations | |
| | | | Secteurs Cycliques | |
| | | | Secteurs non-cycliques | |
| Obligations <i>Nous favorisons les dettes d'entreprises. Dans ce segment, nous préférons le haut rendement. Nous privilégions les dettes avec des sensibilités faibles au taux. Nous sommes négatifs sur les dettes souveraines américaines et européennes. La politique de la FED devrait faire remonter les taux.</i> | | | Dettes souveraines Euro | |
| | | | Dettes Entreprises EURO | |
| | | | Dettes souveraines USD | |
| | | | Dettes Entreprises USD | |
| | | | Dettes EM* souveraines USD | |
| | | | Dettes EM* Devises locales | |
| | | | Dettes Entreprises EM* | |

Sur le marché action nous avons gardé la même pondération. Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et en Asie ainsi que les risques politiques sur l'Europe nous poussent à la prudence. Mais le contexte reste favorable

avec des indicateurs avancés et des premiers résultats d'entreprises bien orientés.

Sur le marché action, nous préférons le marché européen qui garde le plus important potentiel d'appréciation avec un environnement

économique favorable et des valorisations raisonnables. Nous favorisons les secteurs cycliques qui profiteront le plus de la reprise. Sur les secteurs défensifs, nous préférons la santé qui continue d'avoir des résultats bien orientés.

Nous restons positifs sur le marché américain même si la tendance est moins franche et que les valorisations sont un peu tendues. Les premiers résultats des entreprises semblent bons.

Nous sommes neutres sur les marchés émergents. Certaines zones restent très attractives. L'Europe de l'Est et l'Asie sont les zones que nous privilégions. Les valorisations restent attractives et le contexte économique est bon. Mais les risques géopolitiques peuvent rendre volatiles ces marchés.

Sur le marché obligataire, le cycle de remontée des taux aux Etats-Unis devrait se poursuivre sur les prochains mois. Cela nous amène à une position neutre sur le segment obligataire. De plus la remontée de l'inflation sur plusieurs grandes zones devrait peser sur cette classe d'actifs.

Nous préférons les obligations d'entreprise qui conservent un rendement plus attractif. Nous favorisons les obligations à haut rendement et les obligations dont la sensibilité au taux est faible. Au regard du bon comportement de cette classe d'actifs sur les derniers mois, le potentiel d'appréciation est cependant moins important.

Nous sommes négatifs sur les obligations souveraines en Euro. Les obligations cœurs gardent des rendements trop faibles et les obligations périphériques sont trop volatiles par rapport au rendement attendu. En outre, avec les risques politiques, on pourrait voir des écarts importants sur les dettes périphériques.

Sur les obligations émergentes nous restons neutres pour l'instant. Même si les rendements sont attractifs, la perspective d'une remontée des taux américains pourrait engendrer à nouveau de la volatilité sur cette classe d'actifs.

Malgré la baisse récente du dollar celui-ci devrait reprendre une trajectoire haussière en raison de la politique de la FED et du statu quo des principales autres banques centrales. Mais la volonté politique du président Trump de garder un dollar faible pourrait amoindrir cette tendance.

Le pétrole se stabilise, les dernières pressions baissières se sont arrêtées. L'accord de réduction des principaux producteurs est bien respecté et limite toute vente massive. Des discussions sont en cours pour une prolongation de 6 mois de cet accord. Le baril devrait rester sur des niveaux entre 50 et 60 dollars.

Article rédigé par Quentin Perromat le 18 avril

Interview

Quatre questions au recteur Gérard-François Dumont

Professeur à la Sorbonne, Président de la revue *Population & Avenir**

Comment évolue la population de la France ? Quels sont les déterminants de l'évolution de la démographie et quelles sont les conséquences socioéconomiques et sociétales ? Pour répondre à ces questions AssetFi MS a rencontré le recteur Gérard-François Dumont

À l'horizon 2025, quels sont les facteurs qui vont agir le plus sur l'évolution de la démographie de la France ?

L'étude des facteurs qui agissent sur l'évolution de la démographie de la France conduit à distinguer ce que l'on appelle les déterminants proches, les déterminants lointains et les déterminants « lointains-lointains ». Ces déterminants concernent d'une part le mouvement naturel, c'est-à-dire l'évolution possible de la natalité et de la mortalité : le nombre de naissances va-t-il augmenter ou diminuer ? La mortalité va-t-elle baisser ou croître, donc l'espérance de vie va-t-elle continuer d'augmenter ou au contraire régresser ?

L'évolution de la population de la France dépend d'autre part du mouvement migratoire : le nombre d'habitants en France, à l'horizon 2025 dépendra, d'une part, du nombre de personnes qui seront venues habiter en France, et d'autre part, du nombre de personnes habitant en France mais qui auront décidé de partir habiter à l'étranger.

Concernant la natalité, les **déterminants proches** tiennent à l'évolution de la fécondité et à celle de la composition par âge, soit la propension des femmes et des couples à avoir des enfants, et l'évolution future du nombre de femmes en âge de procréer. Ce nombre dépend d'une part d'une quasi-certitude, c'est-à-dire de

l'arrivée à l'âge de la fécondité de générations déjà nées ; mais il dépend aussi de la migration sous ses deux aspects : l'arrivée éventuelle d'immigrants relativement jeunes arrivant en France et, en conséquence, ayant des effets sur la natalité française, et le départ éventuel de jeunes Français, notamment diplômés de l'enseignement supérieur, vers l'étranger et participant à la natalité d'autres pays.

En matière de mortalité, les projections sont facilitées puisque nous connaissons, sous réserve de leurs mouvements migratoires, les effectifs des personnes arrivant à des âges avancés dans les prochaines années. Toutefois, des changements peuvent modifier les conditions de mortalité. Ils peuvent être positifs, par exemple si on parvient à guérir des cancers ou à diminuer de façon significative les maladies cardio-vasculaires, ou négatifs, si les problèmes de financement de l'assurance maladie provoquent une détérioration du système sanitaire.

En ce qui concerne la migration, ses déterminants proches combinent les possibilités concrètes de circulation migratoire avec un jeu de répulsion/attraction. La France sera-t-elle attractive ? Sera-t-elle toujours aussi répulsive pour ses propres diplômés de l'enseignement supérieur ? Des pays étrangers vont-ils être répulsifs au point que des habitants vont souhaiter les quitter pour venir en France ?

*Auteur notamment de *Populations et territoires de France en 2030* (L'Harmattan), www.population-demographie.org/revue03.htm

Parmi les **déterminants lointains** du mouvement naturel, il faut citer le niveau de vie, les comportements alimentaires, ceux de prévention sanitaire, la qualité de l'environnement, etc. Concernant ceux du mouvement migratoire, il faut examiner la nature de l'éducation – ouverte ou fermée à l'idée de migrer –, le niveau d'ambition, les soucis d'aménité ou l'attraction pour certains marchés de l'emploi.

Au-delà des déterminants proches et lointains figurent les **déterminants « lointains-lointains »**. Ce sont, pour la fécondité, la politique familiale et le fait de savoir si la France est une société qui va continuer de considérer que, dans la vie d'une femme, avoir un enfant est quelque chose de naturel, ce qui n'est pas le cas en Allemagne, par exemple. L'attitude vis-à-vis de l'accueil de l'enfant, relativement favorable en France ces dernières décennies, va-t-elle augmenter ou au contraire baisser, jusqu'à retrouver la mentalité malthusienne que la France a connue dans le passé ? Ainsi la natalité est influencée par les facteurs politiques et des facteurs culturels.

Dans les déterminants « lointains-lointains » de la mortalité, insistons sur le comportement des populations. Vont-elles consommer davantage ou moins de drogues, d'alcool, etc. ? C'est en effet un facteur fondamental de mortalité : lorsqu'on parle de la mortalité par accident de voiture, une part considérable est, en réalité, liée à la combinaison de la drogue et/ou de l'alcool. Nous devons donc nous demander si les règles de vie des populations s'appliqueront à davantage ou moins de prévention sanitaire.

En matière de migration, un des déterminants « lointains-lointains » tient à la poursuite ou à l'apparition de graves crises géopolitiques, ou le contraire. Pour l'exprimer précisément, si un régime politique islamiste s'empare d'un pays du Sud francophone, cela pourrait pousser des centaines de milliers de ses ressortissants à migrer vers un autre pays francophone qui serait probablement la France. Ou bien, au contraire, les pays du Sud vont-ils déployer des politiques de développement leur assurant une

belle expansion économique et sociale, et donc écarter tout facteur de répulsion ?

Un autre déterminant « lointains-lointain » est lié à la gouvernance politique. Celle de la France se traduira-t-elle par une attractivité, souhaitable pour les personnes les plus qualifiées, car il y a en ce domaine une concurrence internationale entre les pays ?

Au total, il importe donc de ne pas se contenter d'une projection, fût-elle désignée « centrale » ou « moyenne », car l'action des déterminants « lointains-lointains » et des déterminants lointains sur les déterminants proches, souvent quantifiables, peut se traduire par des évolutions fort disparates dans leur résultat comme dans leur cheminement.

Comment expliquer la résilience de la ruralité en France ?

Le mot résilience ne semble guère adéquat car on ne peut dire que la ruralité en France serait en train de retrouver ses propriétés initiales après avoir subi différents processus, comme l'ère industrielle ou la montée du tertiaire. Le mot résistance pourrait aussi être employé si la ruralité demeurerait en dépit de ces processus. Mais il faut parler de renaissance, de nouvelles dynamiques. En effet, depuis une bonne quinzaine d'années, le taux de croissance de la population rurale est supérieur à celui de la population urbaine, même si ce n'est pas toujours aisé à mettre en évidence à partir des concepts discutables utilisés par l'Insee et fort différents de ceux d'Eurostat. Ainsi, entre les recensements de 1999 et 2013, le taux de croissance démographique des communes peu ou très peu denses a été, en moyenne bien entendu, supérieur à celui de la France métropolitaine (Population & Avenir, n° 731) et, donc, des communes les plus peuplées.

L'une des raisons tient à ce que l'innovation territoriale n'est pas corrélée à la dimension démographique ou géographique des territoires. Elle est possible à toutes les échelles. En effet, il n'y a pas de seuil critique pour faire de l'innovation territoriale ! Dans plusieurs publications, nous avons analysé des exemples d'innovation territoriale dans des

communes de 200, de 2 000 ou de 5 000 habitants, etc. Il y a même des *startups* dans des petites communes mais on ne le dit pas.

L'innovation territoriale consiste parfois à redéployer une ressource ou un savoir-faire local qui était en train de disparaître, en lui redonnant vie au point de développer une dynamique créatrice d'emplois, comme à La Guiole ou Espelette. Parfois, c'est, en dépit d'une faiblesse, voire une absence, d'atouts objectifs, la mise en place d'une stratégie de développement local, comme à Saint-Bonnet-Le-Froid, Vitré, ou au Futuroscope.

Une autre raison des nouvelles dynamiques de ruralité tient aux résultats des gouvernances territoriales, que l'on peut, pour simplifier, répartir en deux types. Certaines des grandes villes françaises ont bénéficié d'une bonne gouvernance, d'autres guère, perdant donc relativement de l'attractivité. Plusieurs études publiées dans notre revue *Population & Avenir*, notamment dans nos numéros 725 et 730, analysent l'évolution de l'attractivité des villes de France : elle est très différenciée et, en particulier, en dépit de tous ses atouts, l'agglomération de Paris, pourtant la plus peuplée d'Europe, a perdu de l'attractivité.

Les territoires les moins attractifs sont répulsifs. Ainsi, le solde migratoire de l'Île-de-France est négatif de 50 000 personnes par an ! La forte immigration internationale qui y arrive est inférieure au nombre de Franciliens qui partent face à la détérioration des transports publics, à la qualité de vie amoindrie par les erreurs faites en matière de politique de l'urbanisme, à la faible attractivité économique, etc.

Nous nous sommes interrogés pour savoir quelles ruralités profitent désormais d'un solde migratoire positif, parfois après un siècle et demi de forte émigration rurale, comme l'Aveyron, la Creuse ou le Cantal, donc de ce que l'on peut appeler une « émigration urbaine ».

Deux questions doivent être posées. D'abord, le solde migratoire positif n'est-il dû qu'à l'arrivée de retraités ? La réponse est claire : certes, ce solde migratoire positif comprend l'arrivée de

retraités mais il est aussi lié à celle de jeunes et d'actifs qui ont travaillé dans des grandes villes et qui considèrent qu'installer leur activité professionnelle dans la ruralité implique une meilleure qualité de vie, sans que cela détériore leur chiffre d'affaires. Des territoires ruraux connaissent ce que j'ai appelé un « phénomène de régénération ». Le solde naturel y est encore négatif, puisqu'ils comptent plus de décès que de naissances en raison d'une composition par âge vieillie ; pourtant, ils sont en train de se régénérer dans la mesure où la composition par âge de la population qui vient s'installer est plus jeune que celle préexistante.

Deuxième question : ne serait-ce pas uniquement la ruralité proche des grandes villes qui bénéficierait d'un dynamisme démographique ? Certes, cette ruralité à proximité des grandes villes en profite, avec l'arrivée de personnes qui préfèrent habiter en pavillon plutôt que dans certains quartiers de barres et de tours ou dans des quartiers sensibles de certaines villes. Mais ce n'est pas le phénomène majeur.

Ce dernier révèle un « effet géographique ». Selon la capacité d'attraction des territoires, la carte montre un *patchwork* de territoires ruraux bénéficiant d'un nombre d'emplois accru : certains se montrent très attractifs et connaissent une forte croissance de leur nombre d'emplois ; à l'inverse, d'autres territoires ruraux connaissent une décroissance du nombre d'emplois. Les plus attirants sont ceux qui ont su déployer des innovations territoriales sans se laisser influencer par ce que j'ai appelé « l'idéologie de la métropolisation », c'est-à-dire l'idée que l'innovation ne serait possible que dans les métropoles.

La montée de la solitude notamment en raison du vieillissement de la population ou par choix de vie va-t-elle se poursuivre ou même se développer ?

La montée de la solitude est notamment liée à l'augmentation de l'espérance de vie et, plus précisément, à l'écart considérable d'espérance de vie entre les hommes et les femmes, même s'il s'est très légèrement réduit ces dernières

années. Compte tenu du fait qu'en moyenne, dans les couples, la femme a deux ans de moins que l'homme, et qu'il y a une différence d'espérance de vie de 7 ans entre l'homme et la femme, l'espérance de vie moyenne en solitude d'une femme est de 9 ans, si elle ne se remet pas en couple. Sauf changements structurels majeurs, la montée de la solitude due aux différences d'espérance de vie ne devrait pas s'enrayer dans les années à venir.

Outre cet effet mécanique, la montée de la solitude est aussi due aux modes de vie, mais doit être considérée au regard d'un paradoxe. D'une part, selon les enquêtes sociologiques, le souhait très majoritaire de la population est de vivre en couple et au sein d'un couple qui dure. D'autre part, ce souhait se trouve souvent contrarié par les circonstances de la vie et, sans doute aussi, par la montée d'un individualisme facilité par toutes les technologies modernes. Cette montée se constate dans pratiquement toutes les réunions ou tous les colloques : auparavant, les personnes présentes participaient aux réunions ou étaient généralement à l'écoute de l'orateur du colloque. Désormais, nombre de personnes utilisent en même temps leur Smartphone qui se révèle un outil limitant leur implication dans un groupe, donc un outil individualiste. Certes, il permet aussi d'être en réseau avec d'autres ; mais il complique l'appréhension de l'altérité géographique proche, conduisant à stimuler ce phénomène que David Riesman avait appelé dès 1950, la « foule solitaire ». La tendance lourde est donc à une montée de la solitude, avec davantage de ménages unipersonnels, même si la vie de ces derniers peut d'inscrire dans une dynamique avec des périodes solitaires et des périodes de vie en couple.

Les migrations résidentielles vont-elles confirmer, à l'avenir, l'attractivité des façades atlantique et/ou méditerranéenne ?

Plusieurs scénarios sont possibles concernant l'attractivité de ces façades. Si, par façade

maritime, il faut entendre les communes littorales, la période des années 2010 montre une attractivité désormais contenue compte tenu notamment du coût foncier du littoral. Le numéro de *Population & Avenir* de mai 2017 va présenter un dossier montrant la contraction du dynamisme démographique des communes littorales, sous l'effet du vieillissement de leur population et du coût du logement qui empêche nombre de jeunes foyers de s'y installer.

La question financière a des effets géographiques d'éloignement. Lorsqu'un couple souhaite habiter sur le littoral, il examine les prix, puis recule du littoral jusqu'à un territoire correspondant à son budget, ce qui peut le conduire parfois à s'éloigner à 100 km de la côte. Dans ce cas, l'attraction réelle exercée par la mer devient finalement virtuelle du fait des moyens financiers du ménage.

Un autre point fondamental –sans doute au-delà de l'horizon 2025 –résulte des éventuels effets du changement climatique. L'impact de ce dernier pourrait mettre en cause l'attractivité actuelle de territoires appréciés pour leurs aménités. En effet, certains territoires des côtes méditerranéennes ou aquitaines pourraient connaître des canicules répétitives. D'ailleurs, l'Aquitaine est considérée par le GIEC comme la région où l'augmentation de la température serait la plus importante. Dans ce cas, on peut imaginer que des populations trouvant insupportables ces canicules répétitives durant plusieurs semaines chaque année recherchent d'autres territoires moins exposés à ce risque. L'attractivité des façades atlantique et/ou méditerranéenne pourrait alors connaître un frein climatique, soit une inversion d'attractivité due au passage de l'héliotropisme positif, marqué par l'attraction vers le soleil, à un héliotropisme négatif, vers des lieux plus septentrionaux à l'écart de canicules répétitives.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 3 janvier 2017

Annexes

Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS

Sécurité

La sécurité du capital est primordiale, procurer un rendement ne suffit pas.

Seule la recherche de sécurité à travers l'organisation du suivi et du contrôle et la mise en œuvre de ceux-ci permettent de garantir une performance régulière pour un niveau de risque accepté.

Service

Chaque client est porteur d'enjeux et d'objectifs qui lui sont propres. Des solutions spécifiques sont élaborées pour chaque investisseur en fonction de sa problématique. La satisfaction du client est ancrée dans notre culture. La recherche de solutions adaptées au contexte de nos clients permet la fixation d'objectifs réalistes.

Innovation

L'innovation revêt plusieurs formes :

- la façon dont nous identifions et formalisons les objectifs de nos clients ;
- le dispositif de gestion ou de conseil que nous lui proposons ;
- L'organisation de travail spécifique que nous instaurons (en respectant toujours les principes de séparation des tâches) ;
- la mise en œuvre d'outils de suivi et de contrôle adaptés aux besoins de chaque client.

Adaptabilité

La relation mise en place avec nos clients se caractérise par un grand respect mutuel, une grande flexibilité et disponibilité de la part des collaborateurs et dirigeants d'AssetFi Management Services.



11/13 rue René Jacques - Immeuble Le Vivaldi
92130 Issy-les-Moulineaux
Tél. : 33 (0)1 55.95.91.30
Email : infoams@assetfi.fr
www.assetfims.fr



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.