

## Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achevé de rédiger  
le 15 Mai 2017

### Changement d'air ou changement d'ère ?

La victoire d'Emmanuel Macron était attendue. C'est d'abord la victoire d'un homme et d'un projet que l'on peut qualifier de social libéral et d'un européen convaincu. Le contraste était saisissant lors du dernier débat du 3 mai. A l'opposé du programme anti-euro et anti-européen de son adversaire, les propositions en faveur d'une mondialisation responsable et régulée dans ses excès ont su convaincre deux Français sur trois.

L'élection d'Emmanuel Macron intervient dans une conjoncture économique plutôt favorable. Pour autant, l'environnement économique et financier ne sera pas bouleversé dans l'immédiat.

On retiendra surtout en Europe que le risque d'un éclatement de la Zone Euro est derrière nous. C'est ce qui explique l'intérêt marqué des investisseurs étrangers pour l'Europe, qui réalise depuis le début de l'année des performances supérieures à celles des Etats-Unis.

A un niveau plus général, on peut espérer que l'élection française marque le début de la fin de la poussée populiste dans les pays développés, après les épisodes du Brexit et de l'élection surprenante de Donald Trump en 2016. Pour la France, le plus dur reste à entreprendre dans bien des domaines. Mais un nouvel état d'esprit et un optimisme vis-à-vis de l'avenir sont de puissants leviers pour restaurer, dans les années à venir, la confiance des acteurs économiques et de la société ainsi que de renouer avec une croissance plus responsable et plus solidaire.

Sommaire

**Changement d'air ou changement d'ère ? ..... 1**

**Regard Croisé ..... 3**

**Commentaire des marchés financiers..... 5**

**Interview ..... 8**

**Quatre questions à Jean-Pierre Duprieu ..... 8**

**Annexes..... 11**

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

**Lexique..... 13**

**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

Comment peut-on analyser l'élection d'Emmanuel Macron et quelles peuvent être les conséquences sur l'environnement économique ?

**Valerie Plagnol, chef économiste du BIPE**

L'élection d'Emmanuel Macron a clairement levé une hypothèque politique et, du même coup économique, majeure sur la France, mais aussi sur l'Europe dans son ensemble et l'Euro. Cela s'est traduit assez vite et de manière significative sur les marchés financiers dans un contexte économique qui reste assez porteur.

Cependant, même avec l'arrivée du nouveau président, l'environnement conjoncturel ne va pas connaître de changement ou de bouleversement immédiat. Et ceci pour deux raisons. Il reste en effet une incertitude liée aux élections législatives et à la capacité du nouveau président à trouver une nouvelle majorité qui lui permette de mettre en œuvre son programme. En outre, les principales mesures qu'il veut prendre sont de nature structurelle et ne produiront pas d'effet immédiat. Ce qui est intéressant, c'est de souligner qu'il ne met pas en priorité l'idée de faire un changement budgétaire. Il n'y aura pas de collectif budgétaire durant l'été. Ce parti pris de la continuité permet d'attendre la loi de programmation et la loi de finances pour 2018.

Sur un plan conjoncturel, la France bénéficie d'un environnement plus favorable. On a connu en France un premier trimestre un peu en deçà des attentes, avec une croissance trimestrielle de 0,3%. Nous restons pour ce qui nous concerne sur notre tendance, c'est-à-dire une croissance pour l'année entre 1,3 et 1,5%. Ce n'est pas sans soulever quelques interrogations : globalement, ce que l'on constate c'est que les indices de confiance sont

très élevés et que finalement le rendu d'activité et la réalité des chiffres constatés le sont un peu moins. Cet écart nous conduit à nous interroger sur notre capacité à mesurer correctement la croissance. Est-ce que la croissance potentielle reste aujourd'hui très faible, beaucoup plus faible qu'avant la crise et qu'en conséquence le rattrapage ne s'est toujours pas fait ? Ou, est-ce qu'au contraire on a du mal à mesurer et à intégrer ce qui est de l'ordre des nouvelles technologies et du déplacement de l'activité vers de nouveaux secteurs ?

Pour revenir à la situation de la France, celle-ci a toujours des questions structurelles à régler avec en particulier un taux de chômage très élevé et cela limite son potentiel de croissance au moins dans les 2-3 années à venir, même avec les perspectives de réformes

Il faut ajouter que le premier trimestre a été meilleur dans la Zone Euro qu'aux Etats-Unis. Même corrigées ou mal corrigées des variations saisonnières, les Etats-Unis ont un problème avec leurs statistiques économiques. La croissance est aujourd'hui meilleure en Europe qu'aux Etats-Unis. L'Europe est dans un environnement plus porteur et plus solide. C'est dans ce contexte particulier que l'arrivée d'Emmanuel Macron est vue avec énormément de bienveillance par nos partenaires européens.

Les marchés financiers, et surtout le marché action, ont connu des évolutions très positives dans les dernières semaines. Comment peut-on se projeter dans les mois qui viennent ?

**Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi**

Les marchés ont connu un soulagement dès le second tour avec la qualification d'un parti modéré. Il y avait avant la crainte et le spectre

de la montée des extrêmes qui se reflétaient dans les sondages avec le score élevé des partis d'extrême droite et d'extrême gauche.

Les marchés ont donc bien rebondi dès le deuxième tour et l'ensemble des segments d'actifs risqués se sont bien comportés. Ce que l'on peut dire, c'est que l'on a fait une première grosse partie du chemin pour l'année 2017 et qu'on risque d'avoir maintenant une progression beaucoup moins forte que ce que l'on a connu au cours du début d'année. Mais il y a encore du potentiel de croissance car les résultats des entreprises ont été très bons au premier trimestre. Par ailleurs, la conjoncture reste favorable et les risques politiques sur la zone euro ont bien diminué ce qui devrait servir de soutien à cette tendance positive.

Au niveau des banques centrales, on devrait observer la poursuite de la tendance générale, c'est-à-dire une remontée des taux directeurs américains et un statut quo sur la BCE.

Aux Etats-Unis, les chiffres de la croissance ont été moins bons et il y a un peu moins d'optimisme sur la dynamique de l'économie américaine. Mais l'environnement reste positif et le ralentissement de début d'année, comme l'évoquer Valérie, pas forcément bien évalué. Nous tablons sur une seule remontée des taux d'ici l'été, en juin, et peut être une à deux nouvelle après l'été et une autre fin 2017. Nous n'anticipons pas plus de deux à trois remontées de taux directeurs et cela sera très progressif.

Concernant la BCE, sa politique accommodante devrait se maintenir. On aura la poursuite des rachats d'actifs mais peut être avec de nouvelles diminutions des montants, mais le discours restera toujours très « colombe » avec la volonté de maintenir la dynamique générale de l'activité et des taux assez bas dans une dynamique d'inflation positive.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 9 mai 2017



Dans cet environnement favorable pour les marchés, le risque a diminué sur le mois d'avril. StressFi se contracte de 6 points sur le mois à 159.

Plusieurs métriques de risques ont diminué. Comme évoqué, le risque émetteur sur la dette d'entreprise s'est bien réduit.

La volatilité des actions s'est également réduite avec un indice VIX en baisse de -1.5 point à 10.8.

Enfin, la bonne performance des obligations émergentes induit également une réduction du risque émetteur sur ce segment.

## Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
<b>Classes d'actifs</b> <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	
<b>Actions par région et par style</b> <i>Nous préférons les actions européennes en raison du contexte économique favorable et de leur valorisation. Nous passons à neutre sur les actions américaines en raison des niveaux de valorisations. Nous sommes positifs sur le Japon et les pays émergents. 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	-/+    -/+
<b>Obligations</b> <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 très légèrement augmenté notre exposition. La zone Euro reste notre zone favorite. Les valorisations restent abordables, les résultats sur le T1 sont bons et le contexte économique est bien orienté.

Nous favorisons les secteurs cycliques qui profiteront le plus de cet environnement conjoncturel. Sur les secteurs défensifs, nous privilégions la santé dont les résultats restent bien orientés.

Nous passons neutres sur le marché américain en raison d'une valorisation peu attractive, du doute sur la mise en place des réformes fiscales et des risques politiques naissants.

Nous passons positifs sur les pays émergents, plus particulièrement en Asie, en raison des faibles valorisations et du bon environnement conjoncturel.

Nous passons également positifs sur le Japon : les valorisations sont raisonnables, les résultats des entreprises sont bien orientés et enfin : la situation économique s'améliore.

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'entreprises 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.

Sur les obligations émergentes, nous sommes positifs. Les rendements sont attractifs et la politique moins protectionniste qu'attendue du président Trump diminue le risque.

Malgré la récente baisse 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 crise politique américaine et la diminution du risque politique en zone euro a raffermi l'Euro face au dollar.

Le pétrole se stabilise : les dernières pressions baissières se sont arrêtées. Les discussions positives sur un prolongement de l'accord de réduction de la production sur 2018 semblent avoir stoppé la baisse. Le baril devrait rester sur des niveaux entre 50 et 60 dollars.

Article rédigé par Quentin Perromat le 18 mai

## Interview

### Quatre questions à Jean-Pierre Duprieu

#### Président du Comité de la Charte du Don en confiance

Le Comité de la Charte du Don en confiance a été créé pour établir et développer des relations de confiance entre les associations et les fondations et leurs donateurs. Pour mieux comprendre son action et son rôle au service de la générosité publique, AssetFi MS a rencontré son Président.

**Comment avez-vous vécu votre immersion dans le milieu associatif, compte tenu de votre longue expérience du monde de l'entreprise ?**

Après 40 ans de carrière dans le monde de l'entreprise comme industriel et dirigeant d'un grand groupe, l'immersion dans le milieu associatif est une aventure unique au sein de laquelle il convient de trouver ses repères au départ. Au moment de prendre ma retraite, j'ai souhaité avoir des activités diverses dans le domaine du business mais aussi comme bénévole dans le monde associatif. C'est mon prédécesseur qui m'a motivé pour rejoindre le Comité de la Charte du Don en confiance. Organisme à but non lucratif créé il y a près de 30 ans par de grandes associations et fondations sociales et humanitaires souhaitant se doter de règles déontologiques afin de préserver et développer une relation de confiance avec leurs donateurs, le Don en confiance porte à mon sens une cause noble et motivante. Bénéficiaire de la garantie, matérialisée par le label "Don en confiance", que l'argent des généreux donateurs, personnes physiques et entreprises mécènes, sera utilisé de manière rigoureuse et pour ce pour quoi il a été sollicité m'a séduit.

Lorsque j'ai été élu président, j'étais déjà administrateur depuis un an, ce qui m'a permis d'apprécier et de découvrir les particularités du Don en confiance et du secteur associatif. Je me suis assez vite immergé au cœur des travaux et objectifs du Don en confiance. Lorsque l'on s'investit plus en tant que bénévole, les

responsabilités se multiplient, ce qui a été mon cas.

Le Don en confiance s'applique notamment à faire respecter aux organisations qu'il labellise des règles strictes en matière de gouvernance notamment afin de garantir transparence et gestion désintéressée. Ces principes ont également été respectés lors de la sélection pour le choix du président du Don en confiance.

Comme président, je suis rentré dans un nouveau monde, différent de ceux que j'ai connus précédemment, avec beaucoup de parties prenantes, beaucoup de personnes très motivées et de bonne volonté. Toutes ces personnes sont engagées pour une cause en particulier et donnent beaucoup de leur temps pour la servir. Elles ont en commun d'avoir des convictions profondes. Dans le monde associatif, écouter les uns et les autres, prendre en compte les avis est sans doute encore plus important qu'ailleurs et il faut ensuite s'assurer que l'on va pouvoir converger vers des actions communes. Mais finalement la rigueur, le devoir de bien faire, de se fixer et d'atteindre des objectifs sont incontournables dans tous les systèmes, y compris dans le monde associatif même si les codes et le fonctionnement sont différents de ceux de l'entreprise. C'est la beauté de combiner expériences passée et présente !

**Que pensez-vous de l'évolution récente du comité de la Charte du don en confiance ?**



Une association comme la nôtre est en perpétuel mouvement. Le label "Don en confiance" est un label exigeant basé sur une Charte de déontologie fournie, touchant tous les pans de la vie d'une association ou d'une fondation. Cette démarche, basée sur le volontariat, réclame transparence et respect des règles du contrôle continu exercé par nos experts bénévoles. De ce fait toutes les organisations ne peuvent y prétendre, voire s'y maintenir une fois qu'elles l'ont obtenu. Le Don en confiance labellise aujourd'hui 86 associations et fondations, tous secteurs confondus, représentant 1,5 milliard d'euros issus de fonds privés. La labellisation implique l'appartenance à un collectif réuni autour de cette démarche. Nous ne pouvons que déplorer les organisations qui ne souhaitent plus « jouer le jeu ». Depuis sa création en 1989, une vingtaine a démissionné. Cinq d'entre elles ont notamment choisi de quitter le Don en confiance l'année dernière, dans le même temps, six ont obtenu le label après une période d'instruction d'en moyenne un an. Un tiers des organisations labellisées "Don en confiance" l'ont été ces six dernières années.

Pendant ces années le Don en confiance a évolué ; il a par exemple gagné en indépendance avec passage d'une logique d'autocontrôle à un contrôle externe organisé et en ouverture avec la prise en compte de toutes les causes d'intérêt général en 2004 et de toutes les formes d'argent de la générosité en 2010.

### Comment voyez-vous l'avenir du don en confiance dans les 10 prochaines années ?

Dans le domaine de la générosité du public, la confiance est un élément clé. Il faut fournir au donateur des éléments de confiance et lui donner une garantie, un confort. Nous sommes ce tiers de confiance que les organisations labellisées, et donc adhérentes au Don en confiance, ont voulu pour le donateur.

L'association ou la fondation labellisée doit avoir une gestion désintéressée et rigoureuse,

respecter ses principes de gouvernance et être transparente et offrir des garanties au donateur en termes de qualité de ses actions de collecte et de communication. Il faut donner au donateur le confort et la garantie que l'argent du don sert bien à la cause pour laquelle il a été sollicité.

C'est la mission du Comité de la Charte du Don en confiance. Nous l'exerçons sur la base d'une Charte de déontologie que nous cherchons à faire évoluer en fonction des moyens nouveaux et modernes de collecte. Nous avons récemment modernisé notre référentiel et travaillons en permanence à l'optimisation de notre contrôle et de la manière dont nous décernons le label.

Je suis convaincu qu'au fil des années toujours plus d'organisations rejoindront la démarche du Don en confiance et ce, d'autant que l'on perçoit une demande croissante des organisations de plus petite taille pour nous rejoindre, ainsi que la nécessité de toujours plus de garanties liées notamment à la diversification des modes de collecte.

### Quelle position le comité de la charte du don en confiance peut-il prendre par rapport aux évolutions actuelles de la société ?

Nous faisons tout pour apporter au donateur la garantie qu'il fait un don à une association ou une fondation digne de confiance. Notre première préoccupation est de faire connaître le label "Don en confiance" de manière plus précise et plus large. Les legs se développent et sont intégrés à notre périmètre d'action, nous faisons en sorte que l'association ou la fondation qui bénéficie d'un legs offre au testateur toutes les garanties sur sa pertinence et son sérieux.

En particulier, les formes modernes de collecte, telles que les dons d'arrondis, le don par sms ou encore le crowdfunding, peuvent nourrir une forme de défiance envers le secteur ; c'est un sujet sur lequel nous travaillons en lien avec les organisations labellisées pour trouver les bons

moyens de régulation et de contrôle pour transposer notre garantie sur ces formes de collecte. Ces sujets nous interpellent et sont l'objet de groupes de travail très actifs.

Dans une société qui évolue, la confiance reste un ciment extrêmement fort et la notion de "don en confiance" au cœur de notre action

n'en prend que plus de sens. A terme, je crois en la nécessité de bénéficier d'une forme de régulation et d'autorité morale en la matière.

Interview réalisée par Pierre Grapin  
Le 1er février 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](mailto:infoams@assetfi.fr)  
[www.assetfims.fr](http://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](http://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.