

## Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger  
le 19 Mars 2017

---

### Un environnement général plutôt favorable mais des risques subsistent

Les bonnes nouvelles économiques et financières se sont multipliées ces dernières semaines. Le meilleur indicateur est sans doute le chiffre des créations d'emploi et du taux de chômage dans les économies développées. Qu'il s'agisse des Etats-Unis, où le chiffre des créations d'emploi en février atteint un nouveau record et fait craindre le retour de l'inflation par les coûts salariaux, ou qu'il s'agisse de l'Europe qui enregistre un recul significatif du taux de chômage et de nombreuses créations d'emploi partout dans la zone euro et au Royaume Uni. La France ne fait pas exception avec près de 200 000 nouveaux emplois nets créés dans le secteur privé non agricole, un record depuis 2017.

Mais ce qui oriente favorablement l'environnement économique, c'est la convergence des rythmes de croissance des trois grandes zones économiques, Etats-Unis, Europe et Asie. Ce mouvement concerne notamment la Chine qui pilote la transition économique de son économie engagée depuis deux ans et favorisée par le processus de reflation mondiale. Les pays émergents, quant à eux, profitent de la remontée des cours du pétrole et des prix des matières premières industrielles.

Les indicateurs de confiance dans les grands pays sont donc bien orientés, et souvent à la hausse. Cependant, il ne faudrait pas en conclure que l'économie mondiale, durement affectée par le ralentissement du commerce mondial, retrouvera de sitôt les rythmes de croissance d'avant la crise de 2008. Bien au contraire, les acteurs économiques doivent être attentifs au nouvel environnement et prendre en compte l'évolution de deux risques majeurs. Tout d'abord, la montée des discours protectionnistes pourrait, s'ils étaient mis en œuvre, compromettre cette fois durablement le commerce mondial. Ensuite, le risque politique n'épargne aucune zone et fragilise actuellement particulièrement la zone euro et ses marchés financiers.

**Sommaire**

**Un environnement général plutôt favorable mais des risques subsistent ..... 1**

**Regard Croisé ..... 3**

**Commentaire des marchés financiers..... 6**

**Interview ..... 9**

**Quatre questions à Grégoire Mialet..... 9**

**Annexes..... 13**

**Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS..... 13**

**Lexique..... 15**

**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 les premières décisions de Donald Trump, les résultats des entreprises américaines et la conjoncture économique en Europe.

### Quel regard portez-vous sur la conjoncture mondiale et plus particulièrement sur la zone euro ?

#### Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE

Nous attendons cette année une croissance mondiale autour de 3-3,2%. Compte tenu des inquiétudes qui avaient été exprimées en fin d'année dernière, le contexte global reste toujours relativement favorable. Du point de vue des prévisions du BIPE, il est intéressant de souligner que le consensus nous a rejoints, nos prévisions ayant pu être considérées comme un peu trop optimistes pour l'année en cours.

Les éléments d'optimisme sont doubles. En Amérique, tous les indicateurs témoignent de la poursuite d'une croissance soutenue, voire en accélération. Les chiffres trimestriels sont, de ce point de vue, un peu trompeurs car le commerce extérieur a pesé énormément sur les chiffres du 4<sup>ème</sup> trimestre alors que la demande domestique est restée forte. L'effet Trump a plutôt été un élément d'optimisme supplémentaire dans l'attente des mesures de soutien à l'activité au travers notamment de la baisse des impôts et des dépenses d'infrastructure à venir.

En Europe, on a encore souligné la résilience de la zone euro. Malgré un début d'année 2016 assez médiocre, la croissance s'est affichée ensuite en nette amélioration et poursuit actuellement sa tendance. Un petit focus doit être fait sur le Royaume Uni. Il n'a cessé de surprendre puisque la catastrophe attendue après le référendum n'a pas eu lieu. Le consensus a donc révisé à la hausse ses prévisions de croissance non seulement en 2016 mais aussi pour 2017, ce qui confortait notre prévision de 2%.

Nous avons donc une croissance globale, à la fois synchrone et apaisée. Apaisée s'applique également à la Chine qui semble elle aussi contrôler le rythme de la décélération de son économie. Cette décélération a pour cause principale un changement de paradigme avec un ralentissement durable de l'investissement, notamment de l'investissement industriel, au regard d'une forte amélioration de la consommation des ménages qui continue de croître à un rythme de 10% l'an pour l'indicateur des ventes de détail.

Les conjonctures des trois grandes zones économiques sont donc en convergence. Il faut également noter que, dans le sillage de la Chine et de l'amélioration générale, des pays émergents qui sont des pays producteurs ont profité de la remontée des cours du pétrole et des prix des matières premières, notamment des matières premières industrielles, et ont obtenu des performances qui se sont retrouvées sur le marché.

La situation globale est stabilisée, mais elle suscite maintenant des interrogations, pour ne pas dire quelques inquiétudes. Tout d'abord parce que le commerce mondial ralentit. Il y a des éléments de nature longue et structurelle qui peuvent expliquer ce ralentissement : notamment un ralentissement sur l'éclatement et sur la segmentation de la chaîne de production dans le cycle particulier d'activité, mais aussi la baisse des prix des matières premières et la moindre contribution de la Chine et de l'Asie à la croissance du commerce mondial observée ces 15 dernières années. Ce qui est plus inquiétant, c'est que ce ralentissement s'accompagne de discours protectionnistes, au pluriel, plus marqués, et pas seulement aux Etats-Unis, et qui pourraient

cette fois compromettre durablement le commerce mondial. Ce dernier change de nature : il devient plus invisible du fait des flux internet et des flux du monde de la nouvelle économie.

Dans les éléments sous-jacents, il est vrai que l'on a du mal à capter la capacité d'investissement supplémentaire liée à la transformation technologique. Est-ce qu'on ne le voit pas en raison de la très forte baisse des prix ? Est-ce qu'on est dans les prémisses d'une phase d'accélération et qu'on n'a pas encore de massification des investissements pour qu'ils repartent durablement ? Il ne faut pas oublier que les Etats dans leur majorité ont relâché leur discipline budgétaire, ce qui a permis de maintenir la croissance dans les termes que nous voyons. Ce sera encore le cas en 2017.

L'Europe est aujourd'hui dans une grande incertitude. Son économie se caractérise aussi par une grande résilience. Cette résilience va de pair avec la politique monétaire très accommodante de la BCE qui va se poursuivre en ce début d'année. La BEC a déjà annoncé qu'elle va limiter ses achats d'actifs à partir du mois d'avril. Son programme ne changera pas dans l'immédiat. Sur l'autre versant, la Commission Européenne et les européens d'une manière générale se montrent moins agressifs dans la convergence des disciplines budgétaires. Les pays périphériques ont fait des efforts et ont connu une amélioration très nette de leur conjoncture accompagnée d'une baisse du taux de chômage.

C'est bien sur les perspectives politiques immédiates en Europe que les choses se gâtent. Les élections aux Pays Bas ont lieu le 15 mars. Le marché en tient compte mais on n'imagine pas que le parti de Geert Wilders qui souhaite la sortie de l'euro obtienne une majorité de sièges malgré sa puissance. J'ai cependant le sentiment que l'ampleur de son score ne sera pas sans influence sur ce qui se passe en France.

Dans ce contexte, quelle est la position des Banques Centrales ?

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

Nous rentrons dans une période très favorable comme le montrent les chiffres de l'emploi. Les probabilités de hausse des taux accélèrent, notamment quand on regarde les FED Funds et les anticipations de hausse des taux d'un point de vue de marché. La probabilité de hausse des taux directeurs américains est quasiment de 100% sur les trois prochaines échéances. D'ici l'été, on pourrait donc avoir une remontée de 0,75 point avec à chaque échéance une hausse de 0,25 point.

Nous ne croyons pas cependant à une remontée plus violente, comme certains scénarios le pensent. La FED devrait rester prudente, même si lors des dernières réunions un ton plus faucon a été tenu qui conduirait à remonter les taux plus vite que prévu. La FED a la volonté d'aller progressivement car le marché action est relativement cher et que cela pourrait provoquer des secousses sur l'ensemble des classes d'actifs si les mouvements de hausse des taux étaient trop importants.

Le discours de la BCE est un peu différent. On commence en effet à avoir des zones de tension, notamment en Allemagne qui voit l'inflation s'élever à 2%, même si l'inflation Core reste basse en dessous de 1%. Ce niveau d'inflation est un argument valable pour la BCE pour justifier sa politique monétaire encore accommodante, mais on va faire face de plus en plus à des dissidences au sein de la BCE pour modifier sa politique et avoir une politique moins accommodante. Cela se fera certainement très progressivement pour éviter tout stress sur les marchés et la perte de confiance. On a en effet de bons indicateurs de confiance avancés et une bonne tendance de fond macroéconomique. Les risques politiques en Europe mis de côté, cet environnement

devrait être sur le moyen et long terme un support pour le marché.

Justement comment analysez-vous l'évolution des marchés financiers depuis le début de l'année ?

#### Quentin

Le début de l'année a été très bon surtout sur le marché américain, avec des performances en hausse sur quasiment toutes les zones. On a eu des résultats très bons sur le quatrième trimestre en Europe et aux Etats-Unis qui ont soutenu le marché. Après, on risque de rentrer à court terme sur une phase un peu plus compliquée, même si la vision à long terme reste bonne vu la tendance sur l'ensemble des indicateurs, du fait des risques politiques qui vont générer sur les marchés de la volatilité. Les élections du 15 mars aux Pays Bas n'ont pas généré de stress mais ensuite les élections françaises vont certainement, après le premier tour, provoquer un peu de volatilité surtout si l'extrême droite fait un bon score. La tension va augmenter au gré des sondages, mais on ne voit

pas pourquoi la tendance haussière ne perdurerait pas. Au contraire, la période de volatilité qui s'annonce avec les incertitudes politiques devrait permettre tactiquement de se réexposer durant les trous d'air.

#### Valérie

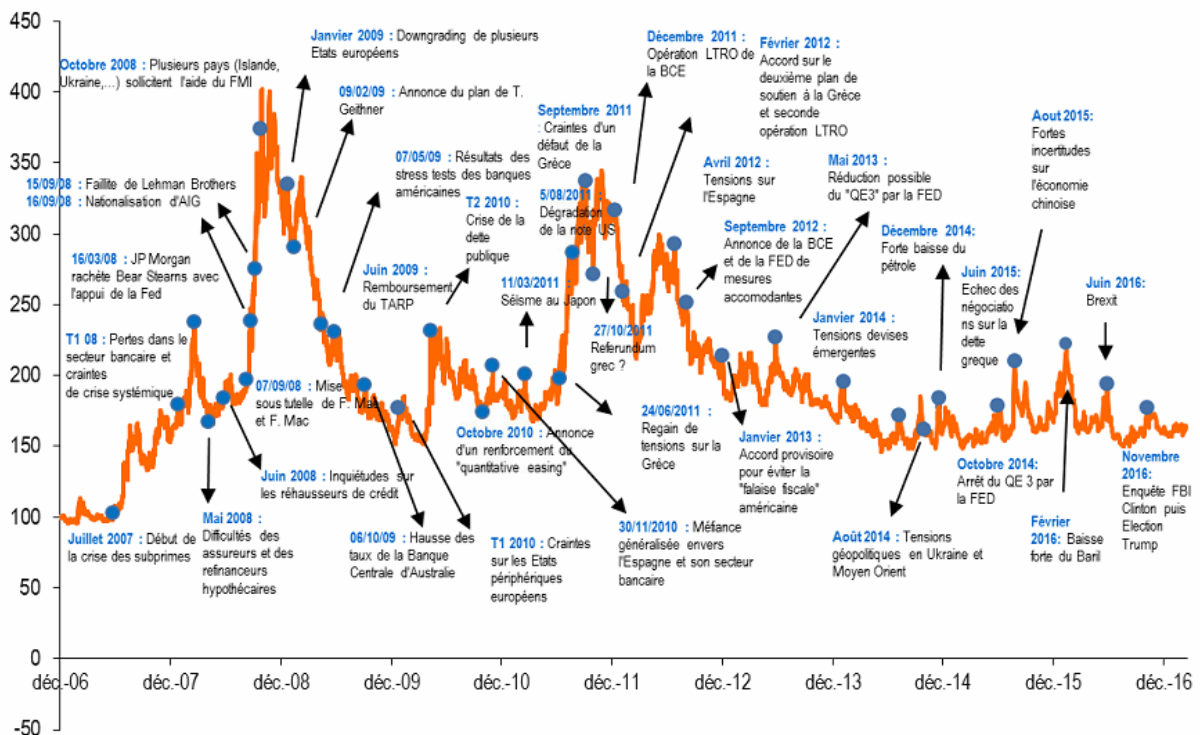
Tout à fait d'accord. Les marchés, notamment les marchés obligataires, prennent en compte, en partie mais en partie seulement, des risques extrêmes comme ceux d'une sortie de l'euro. Ce qui est difficile d'appréhender d'un point de vue macroéconomique, c'est justement le fait que l'on oscille entre des risques extrêmes. Un Trump qui délivrerait trop ou trop peu sur l'économie américaine qui, elle, est dans un cycle long puisque la reprise date de 8 ans, et une Europe qui pourrait ou non se briser sur l'élection française.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 9 Mars 2017

## 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 2017

En Février, les marchés actions ont été clairement orientés à la hausse sur toutes les grandes zones géographiques. En zone euro, l'EuroStoxx 50 progresse de +2.43% alors que Outre-Atlantique, la hausse est de +3.99%. Le VIX, indice de risque des marchés actions, monte légèrement de 1 point mais reste sur des niveaux bas à 12.9 points.

Les Taux gouvernementaux se sont resserrés sur le mois de février malgré une hausse sur la fin du mois. Le taux de l'OAT 10 ans a reculé de -0.14% et repasse en-dessous de 1% à 0.89%. En revanche, l'écart entre les taux périphériques et les taux corps s'est à nouveau écarté ; l'écart entre le taux 10 ans italien et allemand est de 1.87%. Les inquiétudes sur le

secteur bancaire italien pèsent encore sur les obligations.

Le risque émetteur sur les entreprises est resté stable sur le mois. L'itraxx main, indice des assurances en cas de défaut d'un émetteur de bonne qualité est resté stable à 73 points de base.

Enfin sur le marché émergent, la dette s'est bien comportée avec une baisse des taux et du risque émetteur. L'indice EMBI global core monte de 2%.

Dans ce contexte de marché favorable, l'indicateur de risque est stable sur le mois à 164.9 points. La hausse du risque sur les dettes périphériques européennes est compensée par la détente sur la dette émergente.

## Allocation

|   | Sous-pondéré<br>-- - | Neutre<br>0             | Surpondéré<br>+ ++                  | Variation Mensuelle |
|---|----------------------|-------------------------|-------------------------------------|---------------------|
| <b>Classes d'actifs</b>   |                      |                         | Actions                             |                     |
| Nous sommes positifs sur le marché actions avec de bons résultats sur le T4 2016. L'économie mondiale reste bien orientée. Nous sommes neutres sur les obligations en raison de la tendance haussière sur les taux. Nous restons neutres sur le pétrole qui devrait rester dans les 50-60 dollars.  |                      | Obligations             |                                     |                     |
|   | Liquidités           |                         |                                     |                     |
|   |                      | Pétrole                 |                                     |                     |
|   |                      |                         | USD                                 |                     |
|   |                      |                         |                                     |                     |
| <b>Actions par région et par style</b>  |                      | Japon                   |                                     |                     |
| Nous privilégions les actions européennes en raison des bons résultats et de la bonne santé économique de la région. Nous restons positifs sur les Etats-Unis malgré des valorisations un peu tendues. Les bons résultats et les perspectives de politiques fiscales et d'investissements portent le marché. Nous sommes plus positifs sur les secteurs cycliques pour lesquels il reste encore une marge de progression. |                      |                         | Etats Unis                          |                     |
|   |                      |                         | Europe                              |                     |
|   |                      |                         | Emergents                           |                     |
|   |                      |                         | Petites et moyennes capitalisations |                     |
|   |                      |                         | Secteurs Cycliques                  |                     |
|   |                      |                         | Secteurs non-cycliques              |                     |
| <b>Obligations</b>  |                      | Dettes souveraines Euro |                                     | 0/-                 |
| Nous favorisons les dettes d'entreprise. Dans ce segment, nous préférons le haut rendement. Nous sommes négatifs sur les dettes souveraines européennes et américaines en raison de la hausse de l'inflation et d'une politique monétaire moins accommodante.   |                      |                         | Dettes Entreprises EURO             |                     |
|   |                      | Dettes souveraines USD  |                                     | 0/-                 |
|   |                      |                         | Dettes Entreprises USD              |                     |
|   |                      |                         | Dettes EM* souveraines USD          |                     |
|   |                      |                         | Dettes EM* Devises locales          |                     |
|   |                      |                         | Dettes Entreprises EM*              |                     |
|   |                      |                         |                                     |                     |

EM: émergentes

Sur nos allocations, nous avons continué d'augmenter la pondération sur le marché actions qui garde le plus important potentiel de hausse. Les incertitudes politiques nous poussent tout de même à la prudence. A moyen terme, nous ne voyons pas d'élément majeur pouvant déclencher une baisse très marquée. Les prochains enjeux politiques devraient amener de la volatilité sur les marchés.

Sur le marché actions, nous préférons le marché européen qui garde le plus important potentiel d'appréciation. Les indicateurs macroéconomiques restent bien orientés et la politique accommodante de la BCE devrait également servir de soutien. Nous continuons de favoriser les secteurs cycliques qui devraient le plus profiter de la bonne santé de l'économie. Sur les secteurs défensifs, nous préférons la

santé, qui a été récemment pénalisée par les marchés et dont les résultats sont bien orientés. Nous continuons d'être positifs sur les marchés actions américaines. Les résultats du T4 sont très bons. Les derniers indicateurs de l'économie sont au vert. Les mesures fiscales et d'investissements de l'administration Trump serviront de soutien. La FED sera certainement très progressive dans son resserrement monétaire.

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 différentes déclarations protectionnistes de Donald Trump nous amènent à la prudence sur 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 dont la sensibilité au taux est plus faible. Pour l'instant, nous préférons les obligations en euro mais le haut rendement

américain reste attractif. Au regard du bon comportement de cette classe d'actif sur les derniers mois, le potentiel d'appréciation est 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 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

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.

Le pétrole se stabilise. Il y a eu quelques pressions baissières sur la période récente avec la remontée des stocks aux Etats-Unis. L'accord de réduction des principaux producteurs est bien respecté et limite toute vente massive. Le baril devrait rester sur des niveaux entre 50 et 60 dollars.

Article rédigé par Quentin Perromat le 19 mars



## Interview

### Quatre questions à Grégoire Mialet

#### Directeur associé au BIPE

Le rôle de la voiture dans la grande ville est au cœur de toutes les problématiques de la mobilité. Comment envisager d'un point de vue économique, financier et écologique, l'avenir des différents modes de se déplacer dans la ville ? Pour répondre à ces questions, AssetFi MS a rencontré le responsable de l'observatoire mondial de la mobilité du BIPE

**Pourquoi est-il nécessaire de prendre en compte le phénomène de l'urbanisation pour comprendre la mobilité et faire de la prospective ?**

L'urbanisation est le premier sous-jacent des problématiques de mobilité. Derrière, il y a un défi très simple à définir : 70% de la population mondiale vivra dans les villes en 2050, contre 30% en 1950. Ce qui veut dire que plus de 5 milliards de personnes se déplaceront dans les villes, sur des superficies relativement faibles, c'est-à-dire assez concentrées, et avec des flux de mobilité qui vont être incommensurablement plus élevés qu'aujourd'hui.

Quand on voit la densité actuelle sur les routes ou le métro, entre autres moyens de déplacement, on peut imaginer, en l'absence de régulation et de recherche de solution, ce que pourrait être la situation dans quelques dizaines d'années dans nos villes ! On pense aux villes occidentales, mais on pense surtout aux villes des pays émergents qui, elles, vont connaître la plus grosse croissance de la population urbaine, notamment en Chine. Aujourd'hui, ces villes ne sont pas prêtes à accueillir tous ces nouveaux flux.

Pour pouvoir accueillir ces personnes, il faut leur proposer évidemment un logement, de l'énergie, mais il faut aussi leur proposer des solutions de déplacement qui soient adaptées à leur quotidien, à la façon dont ils vont se déplacer, à la façon dont ils vont travailler. C'est

à cela que réfléchissent la plupart des acteurs économiques, et en particulier à la place de la voiture individuelle. Peut-on avoir un véhicule par habitant au centre des villes de demain, c'est la vraie question que tout le monde se pose !

Est-ce à dire que l'on se désintéresse des problèmes de la campagne, des villes moyennes et de la périphérie des grandes villes ? Il y a deux lectures possibles. On peut effectivement dire que ces espaces sont mis de côté, parce que c'est dans les villes aujourd'hui que l'on est capable, à grande échelle, de fournir des solutions de mobilité qui soient alternatives à la voiture, qui soient crédibles et puissent avoir un effet d'échelle, un effet de masse, suffisant pour rentabiliser les investissements en amont. Cependant, dans la campagne, de vraies questions se posent: il y a une dépendance à la voiture qui est nette et qui durera encore de nombreuses années, mais on sait aussi que c'est à la campagne qu'il y a une certaine précarité de mobilité, car beaucoup de personnes n'ont pas accès à des emplois, n'ont pas accès à certains services du quotidien parce qu'ils ne sont pas véhiculés ou n'ont pas un accès suffisant à la voiture. Il va donc falloir traiter cette dépendance-là d'un point de vue social. Mais, si l'on parle vraiment en termes économiques, c'est dans les villes que la problématique de la mobilité sera la plus importante.

### Pourquoi raisonne-t-on à partir de comportements de mobilité homogènes, que vous appelez les mobilitytypes ?

Lorsqu'on analyse les comportements de mobilité dans les grandes villes, on se rend compte que les comportements sont différents selon les cas. Les personnes ne réagissent pas du tout aux offres de mobilité de la même façon, selon qu'elles ont ou non un besoin de mobilité professionnelle, avec la contrainte de faire des trajets domicile-travail, selon qu'elles ont des enfants, selon qu'elles ont des besoins de sorties, d'aller faire des courses, d'aller voir des amis, leur famille, etc.

Selon les besoins, le comportement de mobilité va être très différent et donc les solutions que l'on va proposer vont aussi être différenciées. On a là une approche de la mobilité qui est assez kaléidoscopique et beaucoup plus personnalisée qu'elle ne l'était avant. Les nouvelles solutions de mobilité que sont le covoiturage ou l'auto-partage ne vont pas concerner toute la population : si vous avez deux enfants, c'est difficile pour vous de faire de l'auto-partage.

L'idée est de segmenter la population pour qu'il y ait une offre adaptée à chaque segment, soit de transport collectif, soit de voiture partagée, soit de mobilité individuelle.

Les différents comportements de mobilité se retrouvent à différents points du globe, de Sao Paulo, à Shanghai en passant New York, avec évidemment un poids qui va être plus ou moins fort en fonction de la topographie de la ville ou d'aspects purement culturels. Le vélo est par exemple devenu le premier mode de déplacement à Copenhague, devant la voiture. On a donc des modes de déplacement culturellement mieux implantés dans certaines villes.

Cependant, on retrouve dans toutes les grandes villes, en Chine comme aux États-Unis, le jeune métropolitain urbain ultra-connecté, la famille avec des besoins de mobilité très intenses et diversifiés ou, dans les villes occidentales, le sénior conservateur très attaché émotionnellement à la voiture. On peut dire

que ces composantes principales de la mobilité sont quasiment universelles.

### Y-a-t-il un classement des grandes villes, métropoles en matière de mobilité ? Quelles sont les métropoles ou les capitales qui s'en sortent le mieux ?

Nous avons réalisé une analyse très poussée sur 30 grandes villes, à l'international, en répertoriant toutes les offres de mobilité, les réseaux de transport, les solutions alternatives, les services, etc.

Ce que l'on peut dire aujourd'hui, c'est qu'il y a une hétérogénéité dans l'offre de mobilité : il y a des villes qui ont pris le problème à bras le corps et d'autres qui ont un peu subi l'urbanisation que l'on évoquait précédemment.

Dans la série des bons élèves qui ont su vraiment moderniser leur mode de transport en regard de leur développement, on trouve Singapour. C'est une Ville-État, assez petite en superficie, avec moins de 10 millions d'habitants, mais c'est une ville qui a vraiment mis des règles très strictes pour que la mobilité soit la plus fluide possible, avec des moyens de transport modernes et un bon équilibre entre les différents modes de transport.

Dans le monde occidental, il y a des villes comme Londres, qui a notamment bénéficié des investissements pour les Jeux olympiques pour améliorer son offre et la moderniser. Tokyo a également une offre riche et correctement maillée, comme historiquement New York. Ce sont des villes dans lesquelles l'offre de mobilité collective est en adéquation avec les besoins de la population.

De l'autre côté du classement, des métropoles notamment de pays émergents n'ont pas réussi à avoir une offre de mobilité qui corresponde exactement au développement économique et démographique de leur zone urbaine. Je pense notamment aux villes brésiliennes et, dans une moindre mesure, aux pays d'Asie du sud-est, notamment des villes comme Bangkok ou Djakarta, qui rencontrent de grandes difficultés. Un dernier groupe est intéressant à étudier : ce sont les villes américaines. Les villes

américaines, à l'exception de New York, sont très dépendantes de la voiture et n'ont quasiment fait aucun investissement de transport de masse. La dépendance des Américains à la voiture peut, à un moment donné, poser un certain nombre de problèmes, notamment liés à la congestion.

Paris, dans tout cela, est un peu dans le ventre mou, avec une offre de mobilité assez importante en densité mais finalement assez mal organisée et avec des problèmes d'entretien et de fiabilité du réseau. Paris est assez mal notée par les personnes qui ont répondu à notre enquête, avec la spécificité d'avoir un réseau en étoile qui a ses limites : à partir du moment où le centre de Paris n'est plus le cœur économique de la zone urbaine, l'accessibilité est compliquée pour aller dans des zones comme La Défense, le Val de Seine, Saint Denis, Saclay. Le Grand Paris est donc un vrai enjeu démographique et économique. Aujourd'hui, Paris est dans la moyenne sur l'offre de transport, mais on espère que le Grand Paris va améliorer nettement cette situation. Les Jeux Olympiques, comme c'est le cas pour Tokyo en 2020, seraient une opportunité exceptionnelle pour mettre de l'innovation et de la modernité dans le cœur de la capitale.

**On va conclure par une question piège : la voiture et son usage traditionnel ont-ils encore un avenir dans une grande métropole ?**

C'est la question que se posent tous les constructeurs automobiles. S'ils investissent autant dans la recherche sur la mobilité, c'est parce qu'ils pensent que se déplacer dans les villes de demain, ce ne sera plus comme aujourd'hui et que le rôle de la voiture sera complètement redistribué.

Lorsque l'on prend un peu de recul, on peut se dire qu'une voiture par habitant, c'est une aberration autant économique qu'écologique. Une voiture coûte cher à l'achat, ensuite se déplacer avec est très coûteux pour la planète, mais c'est aussi coûteux pour les individus qui restent bloqués dans les embouteillages et n'en retirent pas la pleine utilité. On va donc

tranquillement vers une société qui va mutualiser les besoins de mobilité pour essayer d'optimiser les flux : les personnes qui vont aller au même endroit vont essayer d'y aller ensemble, dans des voitures, dans des navettes, dans des véhicules partagés...

La technologie va y aider : on a vu combien le digital a transformé la mobilité dans les villes. Avec Uber, vous appelez un taxi en 2 mn et vous n'avez pas besoin de sortir votre porte-monnaie. Vous avez accès à une offre de transport combinatoire beaucoup plus riche qu'avant. Avec les véhicules autonomes qui vont arriver dans les villes, la mobilité sera beaucoup plus fluide et plus partagée. Enfin, tous les services d'auto-partage, Blablacar, Drivy, Ouicar que l'on voit à peu près partout et qui sont démocratisés, ont rencontré leur public.

L'innovation, qui a été poussée par un certain nombre d'investisseurs, a créé une vraie demande sur tous ces sujets. Si vous allez sur les plateformes et que vous postez une offre, vous allez voir que vous allez avoir énormément de réponses ; ce qui veut dire qu'il y a un besoin dans les zones périurbaines de pouvoir avoir accès à une voiture quand on n'en a pas ou au contraire, de pouvoir mettre à disposition son véhicule pour le rentabiliser. Ce sont des phénomènes qui vont vraiment se répandre. Je ne dis pas que cela va concerner 100% de la population, mais si cela atteint 20 à 25%, on considérera ces offres comme une vraie alternative de mobilité dans les villes et l'impact sur le marché des voitures neuves sera non négligeable. Le constructeur qui n'aura pas anticipé ce phénomène aura des problèmes, a minima en termes de part de marché, dans les années à venir.

La voiture partagée est un aspect qui doit être pris en compte tout autant que l'électrification des véhicules, puisque là, on parle de ménages qui sont susceptibles de ne plus acheter de voiture. C'est un manque à gagner qui peut être énorme pour les constructeurs s'ils ne se positionnent pas sur ce créneau. C'est également un besoin de nouveaux services, puisque l'on parle de l'usage du véhicule plutôt

que de la possession automobile. D'ici 10 ans, une partie significative du parc automobile sera une flotte partagée.

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](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.