

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger
le 13 septembre 2016

Les bonnes nouvelles de l'été

Finalement, l'été aura été porteur d'un lot de bonnes nouvelles. Les cassandres de l'après Brexit avaient pourtant prédit de fortes turbulences sur les marchés financiers et un premier choc économique en Europe et notamment au Royaume Uni. Il n'en a rien été et c'est même plutôt l'inverse qui s'est produit. A la suite de la décision de la Banque of England d'augmenter son programme de Quantitative Easing et d'abaisser en aout son taux directeur à 0,25%, le marché anglais surperforme et atteint actuellement un niveau plus élevé qu'avant le Brexit ! Les marchés européens et américains ne sont pas en reste, même si la zone euro fait moins bien que Londres.

Sur le plan économique, le risque chinois, qui avait fait l'actualité de l'été 2015, est aujourd'hui écarté. La reflation chinoise a eu un effet positif sur l'ensemble des prix des matières premières, notamment sur celui du baril de pétrole, et soulage d'autant les pays émergents, en particulier la Russie et le Brésil plongés depuis de nombreux mois en récession.

Tels sont les facteurs clés qui permettent de comprendre pourquoi juillet et aout ont été des mois tranquilles et bien orientés pour les marchés financiers. Est-ce à dire que l'horizon économique s'éclaircit et que les perspectives de croissance sont aussi favorables qu'en début d'année. Les derniers indicateurs économiques dans la zone euro et aux Etats-Unis montrent plutôt que les économies développées sont maintenant sur un plateau de croissance. La France n'échappe pas à la pression concurrentielle croissante qui s'exerce sur ses marchés d'exportation et ne devrait pas bénéficier d'une croissance supérieure à 1,5% en 2016 et sans doute en 2017.

Sommaire

Les bonnes nouvelles de l'été 1

Regard Croisé 3

L'essentiel de la conjoncture 5

COMMENTAIRE DES MARCHES FINANCIERS 7

INTERVIEW 11

Quatre questions à Olivier Coone 11

Annexes 14

 Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS 14

 Sécurité 14

 Service 14

 Innovation 14

 Adaptabilité 14

Lexique 15

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

Ont collaboré à cette note : Pierre Grapin
Quentin PERROMAT

Regard Croisé

Chaque mois des éléments de l'actualité économique et financière sont analysés par le chef économiste du BIPE et par le directeur général d'AssetFi. Les commentaires de ce mois portent sur les points clés de l'évolution des marchés financiers au cours de l'été

Comment se sont comportés les marchés durant l'été ?

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

Après le Brexit de fin juin, on pouvait penser que le mois de juillet et le mois d'août seraient compliqués. Beaucoup de gestionnaires avaient en effet en mémoire l'été 2015 qui avait été assez meurtrier avec le ralentissement chinois en août. Bien au contraire, on a eu des marchés très calmes, avec une tendance haussière sur juillet et un peu moins forte sur août. Dans l'ensemble on a observé une progression assez significative des marchés, même si les volumes étaient faibles. Les indices de volatilité se sont fortement réduits ainsi que le risque émetteur avec une appréciation du marché obligataire d'entreprise, alimentée par les rachats de la BCE sur la zone euro. Finalement l'été a été apaisé pour la première fois depuis longtemps. Dans ce contexte, la question se pose de savoir ce qui va se passer sur le reste de l'année.

Laurent Berrebi, chef économiste du BIPE

Le Brexit n'était pas pour nous un risque substantiel. Ce n'est pas un risque systémique et les marchés y ont adhéré avec la hausse beaucoup plus importante du marché britannique que sur les autres marchés d'Europe. Pour les autres risques substantiels, on a eu peur de quoi ? Finalement de pas grand chose. La peur de la déflation a été évacuée par la reflation chinoise qui a eu un impact positif sur le prix de l'ensemble des matières premières qui conduit les investisseurs à penser que le risque déflationniste mondial est pour l'instant écarté. On a bien la justification d'un été tranquille, mais dans une perspective plus à moyen- long terme, il semble que les

économies développées soient aujourd'hui, soit sur un plateau de croissance, soit déjà engagées dans la voie du ralentissement qui se poursuivrait, comme notamment aux Etats-Unis après une nouvelle accélération due à la consommation des ménages au deuxième trimestre.

Les pressions sur les prix sont en général assez fortes, notamment dans le commerce mondial : elles ont un impact sur les marges des entreprises ou du moins sur leur pouvoir de marché. Nous sommes donc un peu moins positifs sur la dynamique des profits dégagés dans l'ensemble des pays développés.

En contrepartie, nous sommes plus positifs sur les pays émergents car ils sont tirés par la nouvelle hausse des prix des matières premières du fait de la reflation chinoise. La hausse des prix des matières premières est favorable à la dynamique de croissance notamment pour le Brésil et la Russie qui étaient en récession importante. Le risque sur les pays émergents est en train de s'éloigner et c'est la raison pour laquelle on n'a pas à imaginer, du point de vue de la dynamique économique, de plongeon des marchés. On peut continuer à être positif sur la dynamique des marchés des pays émergents.

Cette approche est-elle partagée par les gestionnaires d'actifs ?

QP

Globalement, oui elle est partagée. Il n'y pas eu de catalyseurs forts sur les marchés, excepté peut être sur les marchés émergents où les valorisations sont plutôt basses et où on a un dynamisme économique et, du point de vue technique, beaucoup de flux. Ces trois facteurs

font qu'on peut encore avoir une poursuite de la hausse des marchés émergents tant sur le marché action que sur le marché de la dette.

Après, il faut avoir à l'esprit que pour l'ensemble des classes d'actifs le risque d'une remontée des taux d'intérêt américain à une échéance moyen terme. Si cette remontée peut avoir une implication sur les allocations d'actifs, à court terme cette échéance s'éloigne, surtout à la suite des dernières statistiques de l'emploi et des indicateurs ISM des Etats Unis.

Potentiellement, cela laisse un peu de marge aux marchés pour continuer leur progression. Du point de vue tactique et sur le moyen terme, il est raisonnable de rajouter un peu de risque dans les portefeuilles pour profiter de la tendance haussière.

Il est peu probable que nous ayons une hausse des taux de la Réserve Fédérale lors de la prochaine réunion de septembre.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 5 septembre 2016

L'essentiel de la conjoncture

La publication des indicateurs économiques du deuxième trimestre permet de faire un panorama général à la rentrée de septembre. Après le Brexit, les économies développées, en particulier le Royaume Uni, ont fait preuve de résilience. Laurent Berrebi revient sur les points les plus marquants pour la zone euro et la France.

Que faut-il retenir de la conjoncture de la zone euro à la rentrée de septembre ?

L'activité a ralenti quasiment partout au deuxième trimestre excepté en Espagne. Mais, ce ralentissement est cependant passager car la consommation devrait repartir d'une manière assez importante. En contrepartie, il semble que la croissance de l'investissement ait atteint, son point haut. Cela tient à l'intensification des pressions déflationnistes provenant des marchés à l'étranger : la baisse des prix à l'exportation s'accroît en effet assez nettement. Les entreprises observent ainsi une contraction de leurs marges à l'exportation, pesant directement sur leurs profits et donc sur la dynamique de leurs dépenses d'investissement.

L'un des rares pays à échapper à cette dynamique de ralentissement de l'investissement est l'Allemagne où l'immobilier résidentiel comme non-résidentiel est en plein boom : les investisseurs, ménages comme entreprises, profitent des taux d'intérêt très bas, bien inférieurs à la croissance de leurs revenus : l'immobilier résidentiel va ainsi continuer à enregistrer une croissance des prix à deux chiffres. La croissance allemande va d'ailleurs rester soutenue pour toutes les autres composantes de sa demande intérieure : les dépenses publiques seront tirées par la politique budgétaire en faveur des migrants et des dépenses d'infrastructures, alors que la consommation des ménages sera vigoureuse grâce aux gains de pouvoir d'achat importants. La zone euro devrait ainsi profiter d'une croissance plus forte en Allemagne dans les prochains mois.

En revanche, l'Italie peut inquiéter aujourd'hui. Elle connaît en effet un ralentissement de sa demande intérieure que la bonne orientation de ses déterminants ne pouvait laisser anticiper. En fait, la crise bancaire a un impact

direct sur la confiance des entreprises comme des ménages qui ralentissent voire réduisent leurs dépenses cycliques, de consommation comme d'investissement. Même s'il faut rester attentif à l'évolution de l'économie italienne, nous anticipons cependant que la crise bancaire devrait se résorber d'ici la fin de l'année.

Comment cela se traduit-il en France ?

La France n'échappe pas à ces pressions concurrentielles fortes venant des marchés étrangers : de ce fait, nous n'anticipons plus d'amélioration des marges des entreprises qui manqueront de pouvoir de marché. Déjà, dès le deuxième trimestre, les marges dans le secteur manufacturier sont mises à mal : nous observons une stabilité des prix de production en dépit de la hausse des prix des consommations intermédiaires. Le coût des consommations intermédiaires devrait continuer à monter parallèlement à la hausse des prix des matières premières.

Dans l'ensemble du secteur privé, le coût salarial unitaire accélère sous l'impact de la rémunération par tête alors que la productivité ralentit : nous tablons alors sur une quasi-stabilisation des marges qui devrait entraîner le ralentissement des dépenses d'investissement des entreprises.

Du côté des ménages, à court terme, nous ne sommes pas inquiets. La consommation des ménages va nettement redémarrer au troisième trimestre par rapport au deuxième trimestre où sa croissance a été quasiment nulle. Mais il semble que la dynamique à plus long terme soit plutôt une dynamique de ralentissement du fait de la hausse des prix énergétiques à la consommation. L'inflation va ainsi progressivement remonter et les gains de pouvoir d'achat vont être inévitablement moins importants. Même si l'on table sur une poursuite de la baisse du taux d'épargne d'ici la

fin 2017, la consommation des ménages devrait alors ralentir à l'horizon 2017. En conclusion, la France est plutôt sur un plateau de croissance du fait de ce qui se passe à l'étranger et des pressions concurrentielles. Le scénario le plus

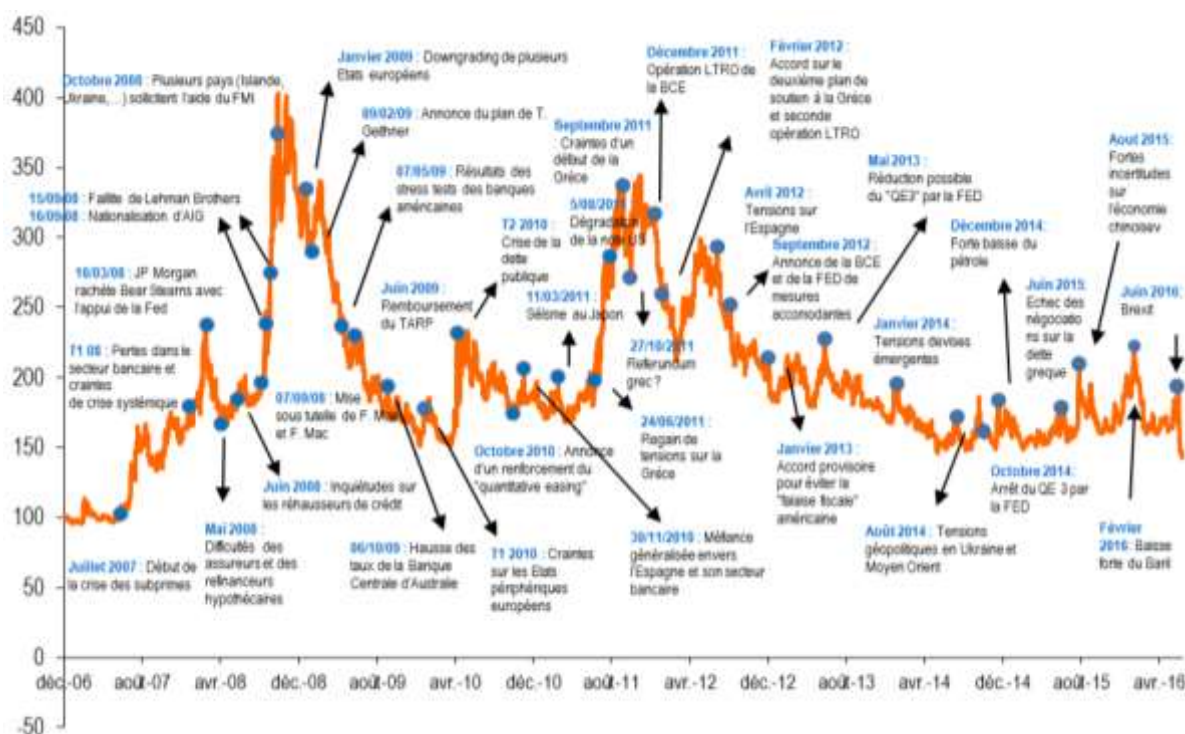
probable est que la France va rester sur ce plateau de croissance durant les prochains mois, aux alentours de +1,5% l'an, en 2016 comme en 2017.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 5 septembre 2016

COMMENTAIRE DES MARCHÉS FINANCIERS

L'indicateur de stress sur les marchés financiers construit par BIPE / AssetFi est un indicateur purement financier répondant à un double objectif : être un indicateur de mesure de tension (et éviter de subir les bouleversements sur les marchés financiers lors d'une crise future) et être un indicateur avancé de l'économie, afin de prévoir des retournements de tendance macroéconomique.

Indicateur de stress



Source : AssetFi MS, BIPE 2016

Contrairement à 2015, cet été a connu une très faible volatilité. Le Brexit qui dans un premier temps avait fait chuter les marchés a été complètement mis entre parenthèse. L'ensemble des classes d'actifs risqués a progressé. Tout d'abord, en Europe, l'indice CAC40 et Eurostoxx 50 grimpent respectivement de 4.47% et 5.53% sur Juillet et Août. La progression s'est faite essentiellement sur juillet.

Ce rebond s'est fait sans véritable catalyseur. Les banques centrales ont tout de même joué un rôle. La BOE a abaissé son taux directeur à

0.25% première baisse depuis 2009 et a augmenté son programme de rachat de dettes. La BOJ a également annoncé son intention d'augmenter ses achats d'ETF action, les passants de 3.3 billions à 6 billions de Yen. La BCE a maintenu le statut quo mais reste ouverte sur de nouvelles mesures accommodantes, si nécessaire. Seule la banque centrale américaine, à travers différentes déclarations de ses dirigeants, se tourne doucement vers une nouvelle hausse de taux sur la fin 2016 début 2017.

Dans cet environnement monétaire, les Taux souverains en zone euro sont restés stables sur juillet-août avec une légère hausse passant de -0.13% à -0.065% pour le taux 10 ans allemand et de 0.182% à 0.179% pour le taux 10 ans français. En revanche, le ton moins colombe de la FED, a poussé le taux 10 ans américain de 1.46% à 1.58%.

Les obligations d'entreprises ont nettement progressé sur Juillet-août en raison de la diminution du risque émetteur. Cette baisse du risque de crédit provient principalement de la politique de rachat de la BCE sur les obligations d'entreprises. L'indice Iboxx des sociétés de bonne notation a progressé sur la période de 1.85% alors que le haut rendement plus

sensible à la diminution du risque émetteur progresse de +4.52%.

De facto, l'indicateur de risque a été peu volatil sur la période. La baisse de risque ne s'est pas faite de manière uniforme. Sur les obligations d'entreprises et sur la volatilité du marché action la baisse a été plus marquée sur le mois de juillet.

L'indice de volatilité VIX sur le marché américain, baisse sur Juillet de 3.7 points à un très faible niveau de 11,87 points alors qu'il remonte de 1.5 point sur le mois d'août.

A contrario, le risque sur la dette souveraine émergente n'a que légèrement baissé sur le mois de juillet, puis cette tendance s'est accélérée sur le mois d'août.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation
Classes d'actifs		Actions		
<i>Nous restons défensifs mais avec le probable statu quo de la FED, Les actifs risqués (actions et Haut rendement) devraient bien se comporter sur le moyen terme.</i>		Obligations		
		Liquidités		
		Pétrole		
		USD		
		Japon		
		Etats Unis		
		Europe		
		Emergents		0/+
		Petites et moyennes capitalisations		
		Momentum		
	faibles valorisations			
		Faibles risques		
		Eur dettes souveraines		
		Eur Corporate		
		US dettes souveraines		
		US Corporate		
		Dettes EM USD		0/+
		Dettes EM		-/0
		Devises locales		-/0
		EM corporate		-/0
Obligations				
<i>Sur l'obligataire, la zone euro est encore intéressante malgré les taux bas, la politique de la BCE devrait faire perdurer cette tendance. Les obligations émergents sont encore attractive pour leur rendement et dans un contexte de non relevée des taux de la FED.</i>				

Sur les derniers mois, la volatilité sur les marchés s'est effondrée. Les pronostics d'un été volatil suite au Brexit ont été déjoués. Plusieurs facteurs laissent à penser que la hausse pourrait se poursuivre sur le court terme. La FED, après les mauvais chiffres sur l'emploi et les indicateurs avancés, s'oriente vers un scénario d'une relevée sur décembre ou début 2017. L'ensemble des autres banques centrales continuent de mener des politiques accommodantes.

Dans ce contexte, il nous paraît intéressant de rajouter tactiquement un peu de risque sur les actifs les plus rémunérateurs : actions, obligations haut rendement et dettes émergentes.

Nous conservons toujours une approche prudente en terme de budget de risque global en raison des valorisations relativement élevées.

Sur les marchés actions, l'Europe semble avoir digéré le Brexit et les résultats trimestriels ont relativement bons. Nous restons positifs sur cette zone.

Les actions américaines devraient profiter du report de la remontée des taux directeurs de la FED sur fin 2016 début 2017 pour s'apprécier légèrement sur les prochains mois.

Enfin les actions émergentes devraient poursuivre leur tendance positive en raison de la meilleure santé économique de la Chine qui tire la consommation des matières premières et bénéficie aux pays exportateurs. Aussi, notamment au Brésil, un climat politique plus apaisé devrait permettre la poursuite de la revalorisation du marché action.

Nous sommes un peu moins positifs sur les marchés Japonais qui restent sous pression en raison des perspectives faibles de l'économie et plus particulièrement de l'inflation. Même si les derniers chiffres sont plus encourageants et que le BOJ devrait mettre en place de nouvelles mesures accommodantes.

Sur les obligations souveraines, on conserve notre allocation sur les dettes périphériques européennes qui restent en terme de rendement/risque plus attractives. Nous restons positifs sur les obligations d'entreprises. Nous préférons le haut rendement et nous privilégions des durations faibles afin d'éviter tout mouvement brutal sur les taux. Après le très bon rallye de cette classe d'actifs, les perspectives sont moins bonnes mais le rendement reste intéressant.

Nous sommes également positifs sur les obligations d'entreprises américaines. Le Haut rendement reste notre segment favori. Avec la hausse du pétrole, le taux de défaut sur le secteur énergétique reste maîtrisé. Les taux demeurent toujours attractifs.

Sur les obligations émergentes, nous préférons toujours les obligations souveraines libellées en dollar. Sur le court terme, nous restons tout de même positifs sur les dettes en devises locales tant que la remontée des taux directeurs de la FED n'a pas lieu.

Article rédigé par Quentin Perromat le 12 septembre

INTERVIEW

Quatre questions à Olivier Coone

Délégué à la formation – Syntec NUMÉRIQUE

Les métiers du numérique se transforment à un rythme accéléré. Selon l'APEC, le secteur est le premier créateur net d'emplois de cadre. Le Syntec a donc décidé de mettre en place un observatoire dynamique des métiers. AsssetFi MS a rencontré le délégué à la formation du Syntec numérique

Vous mettez en place un observatoire dynamique des métiers du numérique. Quelle en est l'originalité par rapport aux observatoires existants ?

L'observatoire des métiers du numérique, de l'ingénierie, des études et du conseil, et de l'évènementiel, qui regroupent l'ensemble des métiers de notre branche, est un site internet accessible à tous et qui a vocation à être dynamique. C'est un outil qui fait appel aux technologies de la Big Data, ce qui a notre connaissance est une première sur le champ de l'emploi et de la formation, et qui nous permet de pouvoir actualiser les données qu'on affiche que ce soit en termes d'offres d'emploi à pourvoir, de métier émergent, de métier en tension, ou de formation demandée par les entreprises, avec au minimum un rythme de mise à jour mensuel.

L'observatoire doit régulièrement publier des données à jour sur l'ensemble des métiers de la branche et sur l'ensemble du territoire. Le trop étant l'ennemi du bien, il nous a semblé que la publication mensuelle des informations était un indicateur déjà plus que performant.

Cet observatoire est la deuxième version d'un outil que l'on a déjà déployé il y a trois ans, mais qui n'était pas vraiment dynamique puisqu'il consistait en des rapports et des analyses faites par un cabinet et qui étaient toujours en décalage entre le moment où l'on avait effectué l'analyse et le moment où les données étaient publiées.

Cet outil permet donc aujourd'hui d'être réactif et surtout d'avoir un degré d'analyse pertinent,

que ce soit au niveau national, régional ou par bassin d'emploi et même jusqu'au niveau de l'agglomération. Par exemple, vous tapez Paris et vous aurez accès aux données sur la zone d'emploi de Paris, idem pour Cherbourg, Strasbourg... Il y a en tout plus de 600 zones géographiques renseignées.

À quels besoins et à quels utilisateurs répond-il ?

L'observatoire s'adresse à quatre publics. En premier lieu, ce sont les partenaires sociaux de la branche qui en seront les utilisateurs, puisque cet outil, piloté par l'observatoire paritaire de notre branche qu'est l'OPIIEC (Observatoire Prospectif de l'Informatique, de l'Ingénierie, des Etudes et du Conseil), doit donner une visibilité précise sur l'évolution des métiers de la branche et sur les besoins en formation des entreprises, et plus largement sur les besoins en compétences.

Cela permet, pour nos organes collecteurs des fonds de la formation, le FAFIEC notamment, de pouvoir anticiper les évolutions et de pouvoir mettre en place et proposer de nouveaux cursus de formation auprès des entreprises et des salariés du secteur.

Les entreprises et les salariés constituent donc la deuxième et troisième cible prioritaire. Pour les entreprises, c'est la possibilité d'avoir de la visibilité sur leur secteur et sur ce qui se passe dans des entreprises concurrentes sur leur créneau, notamment en termes de profil recherché, et de connaître le dynamisme de leur marché. Pour les salariés, c'est également

la possibilité de savoir quelles sont aujourd'hui les compétences les plus recherchées sur le marché et de pouvoir, là encore, anticiper l'évolution de leur carrière.

La dimension GPEC (Gestion Prévisionnelle des Emplois et des Compétences) est donc très importante. Le volet de la gestion des emplois et des compétences nous permet de nous adresser à la quatrième cible que sont les prescripteurs publics, qu'il s'agisse des Conseils Régionaux, des Direccte, voire de Pôle Emploi, en leur donnant des outils d'analyse objective sur les priorités à mettre en place en matière d'emploi et de formation.

L'observatoire permet d'être très autonome dans la recherche d'information puisque c'est un site qui est accessible à tous, qui est gratuit et qui surtout, est anonyme. Vous avez la possibilité de créer un compte, si vous le souhaitez, pour pouvoir extraire les données et constituer votre propre tableau de bord. Mais on tient à rassurer le grand public : nous ne faisons pas d'analyse des profils des personnes qui se connectent et nous n'avons pas de dimension marchande dans ce site.

Quelle est la dynamique des métiers de votre branche et spécialement ceux du numérique qui évoluent actuellement très vite ?

Cet outil confirme la tendance déjà identifiée par les travaux des prescripteurs, notamment l'APEC. Nous sommes aujourd'hui le secteur qui est le plus grand créateur d'emplois net en France, puisque l'année 2015 s'est terminée avec pratiquement 14 000 créations nettes d'emploi contre 12 000 déjà en 2014. Les besoins en recrutement restent extrêmement forts dans le secteur du numérique. Il y a toujours une problématique qui est la suivante : sans être en pénurie généralisée en termes de candidats, les entreprises subissent de fortes tensions sur certains profils, hautement qualifiés ou sur des métiers émergents, ce qui dans la logique des choses: le besoin étant émergent, on ne dispose pas forcément du potentiel de formation à mettre en face et surtout de candidats formés.

Aujourd'hui, le secteur connaît deux grands impacts. D'abord, celui du Cloud Computing avec l'émergence de la gestion des données à distance et donc forcément celles de l'entreprise. On va donc avoir de forts besoins en architecture des systèmes d'information, mais orientés vers le Cloud Computing. Mais, également en matière de sécurité, puisque l'hébergement de données à distance sur des serveurs qui ne sont pas dans les locaux de l'entreprise peut poser des questions, et peut-être même être un frein au développement de ce type de technologie, un frein que justement on essaie de lever.

Vient ensuite l'impact de la Big Data, une technologie qui nous a permis de mettre en place cet observatoire. La Big Data correspond à l'analyse de bases de données massives, sur lesquelles on va avoir besoin de population de personnes et de professionnels en mesure d'analyser la donnée, pas seulement de la traiter mais de l'analyser pour en ressortir de la donnée pertinente.

Les premiers impacts de la Big Data sont plutôt orientés « commerce et marketing », mais connaissent également des prolongements dans l'e-santé, les transports, et les services publics, puisque ce sont des données en temps réel qu'un être humain serait incapable d'analyser dans la seconde. Aujourd'hui, les technologies de la Big Data et la programmation d'algorithmes nous permettent de pouvoir traiter ces données à des vitesses considérables, de l'ordre de plusieurs milliers de milliards d'octet par seconde, et donc de pouvoir avoir accès à des traitements et à des impacts qui restent encore à découvrir. Nous sommes encore sur un mode exploratoire.

A côté des métiers émergents, certains métiers du numérique sont en décroissance. C'est le cas de tout ce qui est lié à la maintenance en général et de tout ce qui est lié également au dépannage physique du matériel informatique. On s'oriente de plus en plus, là aussi, vers une dématérialisation du service, avec une assistance qui est effectuée à distance, en ligne, puisqu'aujourd'hui les technologies permettent d'avoir des outils connectés à Internet pour

trouver à distance une solution en cas de dysfonctionnement, sans forcément avoir besoin d'une intervention manuelle. Ces métiers en décroissance évoluent vers des métiers d'hot line ou d'assistance à distance. Enfin, d'autres métiers ne sont pas en décroissance, mais en évolution. Le métier d'architecte en systèmes d'informations reste par exemple très prégnant en termes de besoin dans les entreprises, mais il est beaucoup plus orienté aujourd'hui sur les technologies du Cloud Computing.

Comment analysez-vous les tendances en formation de la branche ?

La réforme de la formation a bouleversé les pratiques des entreprises. On assiste aujourd'hui à un recours beaucoup plus important aux méthodes de coaching individuel. L'objectif est de renforcer la qualité attendue de la formation, pas forcément par rapport à un groupe professionnel de l'entreprise, mais au cas par cas.

On va réaliser un diagnostic des besoins beaucoup plus fin et précis qui va permettre d'adapter la formation en fonction du profil auquel on s'adresse. On est un peu à l'opposé d'une conduite des plans de formation des entreprises selon une logique financière. Les entreprises ne sont pas forcément dans une logique de réduction des coûts, elles sont dans une logique d'efficacité et de qualité de la formation. On fait de plus en plus du sur-mesure. On ne s'y attendait pas forcément, mais les premiers échos que nous avons des entreprises et des organismes de formation, c'est un renforcement de l'offre vers plus de qualitatif. C'est aussi une manière de sécuriser

la relation entre l'organisme de formation et l'entreprise, et la prise en compte des besoins. Le secteur du numérique est également très concerné par les nouvelles modalités de formation à distance. Notamment tout ce qui touche au e-learning qui se développe extrêmement vite que ce soit via des organismes de formation externes qui proposent cette offre, une offre qui était auparavant principalement présentielle, mais également via les outils et les solutions que les entreprises vont développer elles-mêmes en interne et proposer à leurs salariés pour tout ce qui a trait à la formation pour les compétences internes.

En ce qui concerne ces outils internes, ce sont surtout les grandes entreprises qui ont l'équipement et les services nécessaires pour piloter et implémenter ces solutions. Mais les PME ont aussi accès à des solutions mutualisées et n'hésitent pas à investir en commun sur une plateforme collective. Là aussi, on fait appel au Cloud : cette technologie n'est pas forcément hébergée dans l'entreprise ou dans l'une des entreprises, mais la solution va être un outil développé en commun par plusieurs entreprises qui répond à la même communauté d'intérêt et qui permet ensuite aux salariés de se connecter à leur discrétion. Finalement, dans une petite entreprise où il est parfois difficile de libérer un salarié pour une formation en présentiel, la formation à distance règle un peu cette question et permet plus de souplesse dans les temps de connexion à l'outil de formation. Le salarié peut le faire de chez lui, s'il en est d'accord, bien entendu.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 25 avril 2016

Annexes

Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS

Sécurité

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

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

Service

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

Innovation

L'innovation revêt plusieurs formes :

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

Adaptabilité

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



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



Partenaire d'AssetFi Management Services pour
les analyses macroéconomiques et sectorielles.
Il participe également à l'élaboration de cette note mensuelle.

www.bipe.fr

Lexique

EONIA (Euro OverNight Index Average) : c'est un indice calculé chaque jour ouvré qui indique la valeur du taux pratiqué au jour le jour sur le marché interbancaire (emprunts et prêts des banques entre elles) pour les opérations libellées en euros. L'EONIA est calculé par la BCE (Banque Centrale Européenne) comme la moyenne des taux des prêts accordés un jour donné par un panel de 57 établissements bancaires représentatifs de la Zone euro dont 47 établissements de la Zone euro proprement dite et 10 établissements bancaires de pays européens susceptibles d'intégrer à terme la Zone euro, ou encore de pays hors Union Européenne (trois banques américaines, deux japonaises et une suisse) mais dont les volumes de transactions en euros sont significatifs.

Euribor 3 mois (Euro Interbank Offered Rate) : taux moyen publié chaque jour par la Fédération Bancaire Européenne (via l'agence Reuters) et qui est le taux auxquels 41 banques de l'Union européenne et huit banques internationales de premier rang se prêtent et s'empruntent des euros pour une période de trois mois.

Bund : il s'agit de l'emprunt à 10 ans émis par l'État fédéral allemand.

iTraxx Main : les indices iTraxx® sont publiés par Markit, principal fournisseur d'indices de dérivés de crédit en Europe et en Asie. Ce sont des indices synthétiques, représentatifs de Credit Default Swap (CDS) faisant référence à la qualité de crédit d'entreprises sélectionnées. L'indice iTraxx main est composé des 125 CDS les plus liquides du marché. La liste des sous-jacents des séries est revue deux fois par an et les nouvelles séries sont émises en mars et en septembre par Markit.

iTraxx Crossover : la série iTraxx® Crossover offre une exposition aux dérivés de crédit sur 50 entreprises européennes de l'univers du « high yield », émetteurs à haut rendement notés au mieux BBB- (Standard & Poor's).

CAC 40 : le CAC 40, qui prend son nom du système de Cotation Assistée en Continu, est le principal indice boursier d'actions de la place de Paris.

Dow Jones Euro Stoxx 50 : indice boursier européen lancé en février 1998 et constitué de 50 des plus grandes valeurs européennes de l'indice plus large DJ Euro Stoxx.

Nikkei 225 : le Nikkei 225 est le principal indice boursier d'actions de la bourse de Tokyo. Il est composé de 225 sociétés.

CRB : l'indice Reuters-CRB (CCI) est un indice des prix des matières premières, publié pour la première fois en 1958. Aujourd'hui, il est composé des prix de 19 matières premières cotées.

Carry Trade : transaction financière qui permet à une négociation d'obligations d'emprunter des fonds à long terme. Dans le cas du Japon, les investisseurs empruntent à des niveaux de taux proches de zéro et les investissent majoritairement dans des obligations américaines.

Courbe des taux : décrit la relation entre la maturité d'une obligation et son rendement. Nous l'utilisons fréquemment pour les obligations d'État (OAT). Si la courbe des taux a souvent une pente positive (plus la maturité est éloignée, plus le taux d'intérêt est élevé), il arrive qu'elle prenne d'autres formes (inversée, en U, etc.).

Aplatissement de la courbe des taux : désigne la convergence des taux courts et des taux longs sur un même niveau.

Déflation : caractérise une période suffisamment longue durant laquelle une baisse générale des prix est observée. La déflation est donc l'opposée de l'inflation. En règle générale, la déflation est la traduction d'un

net ralentissement ou d'une baisse de la demande, et elle est associée à une période peu favorable à l'activité économique. La déflation ne doit pas être confondue avec la désinflation qui est un ralentissement de taux d'inflation, c'est-à-dire que le niveau général des prix augmente à un taux décroissant.

Event Driven : stratégie de la gestion alternative qui spéculer sur toutes les situations atypiques de la vie des entreprises : changement de management, rapprochement (changement de management, rapprochement, etc.).

Future : un contrat standardisé, coté et transférable qui exige la livraison d'une matière première, d'une monnaie, d'une obligation, d'un index ou d'un taux à un prix et à une date spécifiée d'avance sur le contrat. Les contrats futures sont en fait des contrats à terme car ils obligent à réaliser une certaine transaction à une date précise. Mais les futures se distinguent des contrats à terme du fait qu'ils sont standardisés, sont échangés sur un marché organisé, sont régulés par des agences de contrôle et garantis par des centres d'échange et de compensation.

Gestion alternative : se définit comme une gestion décorrélée des indices de marchés. Elle se fonde sur d'autres situations que la hausse des cours enregistré des gains. Elle repose donc sur des stratégies et des outils à la fois diversifiés et complexes.

Gestion directionnelle : une stratégie de la gestion alternative qui parie sur l'évolution du marché dans un sens.

High Yield : obligations non convertibles émises par des entreprises présentant généralement un niveau d'endettement élevé, ayant un profil risqué et portant un rendement élevé.

Inversion de la courbe des taux : lorsque les taux longs deviennent inférieurs aux taux courts, cela décrit le phénomène « d'inversion de la courbe des taux ».

Investment Grade : obligations correspondantes à un niveau de risque faible et ayant comme notation des agences de rating situées entre AAA et BBB selon l'échelle de Standard & Poors.

Long/Short : une stratégie de la gestion alternative qui tire profit des hausses comme des baisses du marché actions en associant un investissement à la hausse (long) dans des titres jugés sous-évalués avec des positions à la baisse (short) sur des sociétés surévaluées.

Obligation privée/Crédit : titre de créance négociable représentatif d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise. En tant que créancier d'une entreprise, le porteur d'une obligation ne court pas le risque industriel de celle-ci puisque sa rémunération est contractuelle. Il sera remboursé avant les actionnaires en cas de faillite de l'entreprise. En contrepartie, il ne bénéficie pas des droits sociaux liés à l'action (droit au bénéfice et droit à la gestion de l'entreprise via le droit de vote).

Opportunités d'arbitrage : les stratégies d'arbitrage consistent à profiter des inefficiences du marché (différences de cours entre deux placements identiques ou semblables sur le même marché ou sur des marchés différents) et de réaliser des gains.

Option : contrat entre deux parties par lequel l'une accorde à l'autre le droit (mais non l'obligation) de lui acheter (**option** d'achat) ou de lui vendre (**option** de vente) un actif, moyennant le versement d'une prime. L'achat (ou la vente) de cet actif se fera à un prix déterminé (prix d'exercice), durant une période (période d'exercice pour les **options** dites « américaines ») ou à une date précise (**date d'exercice** pour les **options** dites « européennes »). Le fondement de l'**option** est la rémunération du **risque**.

Prime de risque : la prime de risque d'un marché financier mesure l'écart de rentabilité attendue entre le marché dans sa totalité et l'actif sans risque (l'obligation d'État). Pour déterminer la prime de risque propre à

chaque titre, il suffit ensuite de multiplier la prime de risque du marché par le coefficient bêta du titre en question.

Spread : écart. Dans le cas des obligations gouvernementales, le spread désigne souvent l'écart entre taux longs et taux courts. Dans le cas des obligations privées et corporates, le spread désigne le plus souvent l'écart de rendement entre les obligations d'État et les obligations corporates qui doivent avoir des meilleurs rendements du fait de la prime de risque de crédit.

Volatilité : la volatilité de la valeur (ou du taux de rentabilité) d'un titre financier caractérise l'amplitude des variations de la valeur (ou de la rentabilité) de ce titre. Cette volatilité se traduit mathématiquement par une variance ou un écart-type. Dans une économie de marché, elle mesure en fait le risque de ce titre : plus un titre financier est risqué, plus son cours est volatil, et réciproquement.