

## Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger  
le 13 Février 2017

### L'incertitude américaine n'entame pas l'optimisme des marchés

Des deux côtés de l'Atlantique, les indicateurs de confiance et d'activité sont bien orientés. Les Etats-Unis et l'Europe ont ainsi confirmé en 2016 leur rôle de pôle et de soutien de la croissance pour l'économie mondiale. Et cette dynamique, au vu des derniers chiffres des indicateurs macro économiques, devrait se maintenir dans les prochains mois. C'est particulièrement le cas des économies de la zone euro où l'indice composite PMI se maintient en janvier à son niveau le plus élevé en 5 ans. La reprise cyclique engagée dans la zone euro depuis 2015 se confirme à travers la hausse des taux d'utilisation des capacités de production et une anticipation de la reprise probable de l'investissement, en particulier dans le secteur manufacturier.

Quant aux Etats-Unis, les indicateurs témoignent de la poursuite d'un cycle économique étonnamment long puisqu'il a démarré après la crise des subprimes de 2008. La croissance américaine reste solide en ce début d'année. Les derniers chiffres de l'emploi font état de 227 000 créations d'emploi en janvier contre 188 000 attendu. Dans une économie au plein emploi, où les salaires continuent de progresser et le pouvoir d'achat est préservé, les ménages américains expriment un haut niveau de confiance. Ils seront toutefois attentifs à l'évolution du prix de l'essence et des taux hypothécaires dans un pays où l'automobile fait encore la loi et où tout le monde emprunte à taux variable.

Si les fondamentaux économiques sont très bien orientés aux Etats-Unis et en Europe, il n'en est pas de même pour les fondamentaux politiques. Les premières décisions du président Donald Trump ont en effet semé le trouble chez les investisseurs et les entreprises leaders américaines. Dès aujourd'hui, les stars de la Silicon Valley ont engagé un bras de fer avec l'administration Trump en réaction au décret présidentiel interdisant temporairement l'entrée aux Etats-Unis aux ressortissants de 7 états à majorité musulmane : elles y voient une menace directe pour le développement de l'économie numérique en Californie... En Europe, le risque politique grandit au fur et à mesure que se rapprochent les échéances politiques : l'écart entre les taux français et allemand au plus haut depuis 4 ans est bien le signe d'une inquiétude croissante des marchés financiers. La France, après les péripéties de la dernière quinzaine, est sans aucun doute le pays le plus surveillé par les investisseurs.

**Sommaire**

**L'incertitude américaine n'entame pas l'optimisme des marchés ..... 1**

**Regard Croisé ..... 3**

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

**Interview ..... 10**

**Quatre questions à David Cousquer ..... 10**

**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.

Les indicateurs économiques et les marchés sont actuellement bien orientés. S'agit-il d'une embellie conjoncturelle ou de la poursuite de la reprise économique d'ensemble ?

Que peut-on penser des premières décisions de Donald Trump ?

### Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE

Alors que la fin de l'année s'annonçait bonne, avec toutefois une déception au 4<sup>ème</sup> trimestre aux Etats-Unis et des indicateurs de confiance toujours très bien orientés, il est clair que les premières décisions de Donald Trump ont semé le trouble du côté des Etats-Unis et nous sommes aujourd'hui dans l'expectative.

La Banque Centrale américaine reste quand même assez confiante. Lors de sa dernière réunion, elle considère que l'on a toujours un potentiel d'amélioration de l'activité : la croissance américaine est solide et s'appuie sur un taux de chômage qui reste bas et sur des créations nettes d'emploi extrêmement favorables. Cette tendance se maintient avec un risque de pression inflationniste qui, dans l'immédiat, n'inquiète personne car il y a au premier semestre un effet de base avec la remontée du prix du pétrole qui a été particulièrement marquée à partir de 2016 et qui s'accompagne maintenant d'une remontée des salaires.

L'enjeu pour les consommateurs, c'est qu'il y a une très forte corrélation entre le moral des ménages et la hausse du prix de l'essence. Le moral des ménages est inversement corrélé au prix de l'essence, comme on l'a vu précédemment lorsque le gallon d'essence a atteint 4 dollars. Une remontée supplémentaire et brutale du prix de l'essence toucherait les ménages américains, mais pour l'instant ce

n'est pas le cas. Les salaires augmentent et le pouvoir d'achat est préservé.

L'autre élément inquiétant est lié aux incertitudes concernant les annonces politiques. Il explique la hausse des taux obligataires et des taux hypothécaires dans un pays où tout le monde emprunte à taux variable. La remontée des taux hypothécaires a une incidence immédiate sur le marché immobilier d'autant plus que l'on sort d'une crise majeure et que personne ne veut prendre de risque.

Ces deux éléments me font penser que l'on a un socle de consommation solide, mais qui ne sera peut-être pas aussi soutenu que pendant les années de vaches maigres du côté des entreprises. C'est en effet là où les choses se jouent. Dans ce contexte global, où le taux d'utilisation des capacités de production s'est tendu, où l'activité économique est bien partie et où les entreprises sont très optimistes, on s'attendait à une reprise de l'investissement. On s'y attend d'autant plus que la promesse d'une baisse d'impôt et de dépense d'infrastructure ajoute à cet environnement favorable. Mais les mesures qui ont été prises sur les visas des personnes ont amené une forte contestation de la part des entreprises et pourraient les conduire à un peu plus d'attentisme.

### Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

Les premières mesures ont très clairement une connotation populiste et protectionniste et ne sont pas les mesures qu'attendent les marchés. Les marchés sont donc hésitants et ils attendent la politique fiscale et la politique d'investissement de l'administration Trump. On est dans un contexte d'attentisme. Les marchés progressent légèrement dans l'espoir du

scénario probable d'amélioration de la politique fiscale et d'investissement.

On voit cependant des différences entre l'Europe et les Etats-Unis, notamment concernant l'impact du risque inflationniste que le marché européen prend plus en considération que le marché américain sur la période récente. Il y a également un risque pays en Europe avec la crainte d'une dislocation de la zone euro : Les taux européens remontent alors que les taux américains restent stables, ce qui veut dire que les marchés perçoivent un environnement favorable sans clairement une relance de l'inflation aux Etats-Unis. De ce point de vue, le dernier discours de la FED a été rassurant et il est resté prudent vis-à-vis de marchés financiers et de la politique qui sera mise en œuvre.

#### Quelle analyse faites-vous des résultats des entreprises américaines ?

##### Quentin

Ces résultats sont bons. On note un net infléchissement puisque cela faisait plusieurs trimestres que l'on avait des résultats en recul. Les résultats sont nettement au-dessus du consensus, avec une moyenne de long terme autour de 65%, alors qu'ils sont actuellement à plus de 70% supérieurs aux anticipations. La croissance des résultats est supérieure à 8% et elle témoigne d'une bonne dynamique. Si l'on se projette, on a une valorisation des entreprises élevée de près de 17 les bénéfices et des perspectives de résultats pour 2017 de l'ordre de + 12% dans un scénario optimiste.

Il ne faudrait pas cependant qu'il y ait une forme de déception en 2017. Le contexte reste favorable grâce à la solidité de la croissance et à la politique fiscale qui devrait être mise en œuvre.

##### Valérie

Ce qui est intéressant à souligner c'est l'impact de la politique sur l'évolution des rendements obligataires. Il y a deux aspects. Tout d'abord, il y a un différentiel entre les Etats-Unis et l'Europe. On a passé la barre des 200 points de

base et il semblerait que l'on plafonne un peu, aux alentours de 209. Historiquement, on a déjà vu beaucoup plus. Mais, au-delà des 180 points de base, la situation se tend du côté européen même si la surperformance est toujours là. Avec les derniers chiffres d'inflation en Allemagne, c'est l'ensemble des taux longs européens qui sont entraînés.

Le deuxième aspect politique se trouve à l'intérieur de la zone euro, avec un écartement des rendements obligataires suffisamment perceptible, notamment entre la France et l'Allemagne. Ce différentiel est dû aujourd'hui à un accroissement de l'incertitude politique en France qui commence à peser significativement sur la dette française : on est passé d'un spread moyen de 35 points de base à plus de 60 points de base. En outre, on attend le résultat des élections en Hollande le 15 mars : le parti populiste qui souhaite faire un référendum sur l'appartenance des Pays Bas à l'euro n'est pas donné gagnant mais pourrait être incontournable en nombre de siège par rapport à la coalition actuelle. Enfin les élections françaises vont être un long chemin puisqu' il y aura la présidentielle puis les législatives et on ne sait pas si entretemps il n'y aura pas des élections en Italie où le parti de Renzi et « 5 étoiles » sont au coude à coude.

#### Quel point de vue peut-on porter sur la conjoncture en Europe et notamment dans la zone euro ?

##### Valérie

Les indicateurs de confiance et d'activité sont tous très bien orientés. Je pense que l'on est dans une reprise cyclique qui se confirme à travers la tension des taux d'utilisation des capacités de production et des indicateurs mieux orientés qui devraient laisser anticiper une reprise de l'investissement. Certains regardent le mauvais côté des choses avec le 0,4% de la croissance française au quatrième trimestre. Mais ce chiffre, même si l'on attendait 0,5% en glissement trimestriel, est pour moi un bon chiffre qui reflète à l'intérieur de sa décomposition une reprise de

l'investissement. Il faudrait toutefois que cette dynamique se maintienne.

Y a-t-il des fragilités en Europe si l'on considère que le pays le plus exposé au marché hors Europe et à la vague protectionniste est l'Allemagne. C'est un vrai questionnement. La remontée des taux d'intérêt peut elle freiner l'investissement immobilier alors que l'on part de très bas et que les rendements réels vont rester très bas. On pourrait même assister à un phénomène d'accélération sur l'immobilier avant d'avoir un repli en douceur.

Après, dans le cadre d'une reprise relativement compliquée et décevante mais qui a fait la part belle aux ménages qui ont retrouvé du pouvoir d'achat, la tendance qui émerge et qui mériterait d'être confirmée est celle d'une ébauche de reprise de l'investissement. On le voit actuellement, dans le secteur manufacturier avec l'automobile mais il ne faudrait pas que les incertitudes politiques en Europe ne viennent contrarier ce scénario.

### Quentin

Le contexte économique est aussi favorable aux marchés financiers. Mais ces incertitudes pourraient créer de la volatilité, même si les premiers chiffres de résultat des sociétés européennes sont bons et bien orientés à la hausse : On est au-dessus des attentes du consensus et la croissance des résultats est en nette hausse. La hausse de la volatilité ne devait pas déclencher de mouvement baissier mais de petites phases de correction. La trame de fond reste là d'autant plus que les indicateurs avancés sont tous bien orientés, y compris en Chine.

Mis à part effectivement la mise en œuvre aux Etats Unis de mesures protectionnistes et des déclarations hostiles vis-à-vis de l'Allemagne, nous ne voyons pas de tendances négatives se dégager sur les marchés.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 7 Février 2017



Le risque émetteur a plutôt baissé sur les dettes d'entreprises même si les obligations de bonne notation ont souffert en raison de la hausse des taux. L'indice iBoxx euro baisse de -0.62% sur le mois. Les obligations à haut rendement moins sensibles à la hausse des taux se sont bien comportées. En revanche les CDS (crédit default swap) assurance contre le risque de défaut se sont tendus sur le mois. L'iTraxx main progresse de 2 pb à 74 pb.

Dans cet environnement, l'indicateur de risque reste stable à 164 points. La hausse du risque sur les pays périphériques a été compensée par la réduction du risque sur le marché action américaine. Avec la stabilité des taux américain, le risque sur la dette émergente s'est réduit et a également compensé les risques politiques sur la Zone Euro.

## Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
<b>Classes d'actifs</b> <i>Nous sommes positifs sur le marché actions avec des publications de bonnes factures et une économie 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.</i>			Actions Obligations Liquidités Pétrole USD	
<b>Actions par région et par style</b> <i>Nous sommes toujours positifs sur les Etats-Unis. Les bons résultats et les perspectives de politiques fiscales et d'investissements portent le marché. Nous sommes plus positifs sur les secteurs cycliques dont il reste encore une marge de progression.</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 restons neutres sur les dettes souveraines. Nous préférons la dette périphériques en zone euro.</i>			Dettes souveraines Euro Dettes Entreprises EURO Dettes souveraines USD Dettes Entreprises USD Dettes EM* souveraines USD Dettes EM* Devises locales Dettes Entreprises EM*	

EM: émergentes

Sur nos allocations, après avoir augmenté les actifs risqués en début d'année, nous restons stables sur février. Les incertitudes politiques nous poussent à la prudence. Nous favorisons les marchés actions. A moyen terme, nous ne voyons pas d'élément majeur pouvant déclencher une baisse très marquée. Les prochains enjeux politiques (Brexit, différentes

élections européennes) devraient amener de la volatilité sur les marchés.

Sur le marché actions, nous continuons de préférer le marché américain même si les valorisations sont un peu chères. Les résultats sur le T4 sont très solides avec une croissance de +8.5% au plus haut depuis le T2 2014. Les nouvelles mesures fiscales soutiendront cette tendance.



Nous sommes neutres sur les marchés émergents. Les valorisations restent attractives mais les différentes déclarations protectionnistes de Donald Trump nous amènent à la prudence sur ces marchés. Nous préférons l'Asie qui garde une croissance plus robuste.

Sur la zone euro, les indicateurs restent bien orientés et les valorisations sont moins élevées qu'outre-Atlantique. Les premiers résultats sur le T4 sont bons. Nous sommes positifs sur cette région et nous continuons de favoriser les secteurs cycliques qui devraient 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.

Sur le marché obligataire, le cycle de remontée des taux aux Etats-Unis marque une pause mais devrait reprendre. Cela nous amène à une position neutre sur le segment obligataire.

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.

La BCE, en prolongeant son programme de rachat et en gardant ses taux bas, limite une hausse trop violente des taux. La récente remontée des taux peut être intéressante pour initier des positions sur les dettes périphériques notamment le Portugal.

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

Le dollar pourrait tendre progressivement vers la parité sur les mois à venir avec la politique moins accommodante de la FED. Nous restons encore positifs sur cette devise.

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 13 février.

## Interview

### Quatre questions à David Cousquer

#### Créateur de Trendeo

Assiste-t-on à une reprise de l'emploi et en particulier de l'emploi industriel ? Même s'il est encore trop tôt pour parler d'inversion de tendance, quelques signes positifs apparaissent ces derniers mois. Pour mieux analyser cette évolution, AssetFi MS a rencontré le créateur de l'observatoire Trendeo.

#### L'évolution récente de l'emploi montre-t-elle des signes de réindustrialisation ?

Soyons réaliste, il est encore un peu tôt pour parler de réindustrialisation. En revanche, on pourrait dire que la désindustrialisation est stoppée en France et c'est quand même un bon signe.

En effet, le nombre total d'usines n'a pas varié sur les 6 derniers mois. L'usine se définit comme un site de plus de 10 salariés dans lequel se réalise une production industrielle. Cette production peut prendre des formes très diverses : ainsi peut-on comptabiliser dans notre observatoire l'ouverture d'une boulangerie industrielle qui relève de l'industrie alimentaire, mais qu'on n'appelle pas communément une usine. Si le nombre de création d'usines est à peu près stable depuis 2010, par contre le nombre de fermeture a considérablement baissé et sur les 6 derniers mois on a un solde positif avec plus d'ouverture d'usines que de fermeture. Mais ceci n'entraîne pas une reprise de l'emploi industriel parce que les usines qui ouvrent ont moins de salariés que celles qui ferment.

On observe une évolution qui, à première vue, peut paraître anecdotique mais qui correspond au « mouvement des makers » (à savoir la production de biens physiques sur le modèle de l'économie numérique) et aux fablabs. Il y a de plus en plus de petites sociétés qui avec un effectif d'une quinzaine de personnes assemblent des composants électroniques,

fabriquent des drones ou des dispositifs médicaux. On est là à mi chemin de la production industrielle mais ce n'est pas non plus de la R&D. C'est de l'artisanat de pointe et l'enjeu industriel est de savoir quand ces nouveaux types de production passeront du semi artisanat à la production de masse localisée en France. La réponse n'est pas évidente : compte tenu du retard pris par l'industrie française en équipement robotique, on observe cependant une prise de conscience autour de la thématique de l'usine du futur. Le développement de la R&D ne compense pas les pertes d'emplois industriels. La R&D est liée à la production et aux problèmes auxquels sont confrontés les ingénieurs de production.

#### Que peut-on dire à propos du secteur émergent des startups ?

On recense mieux les startups qu'il y a deux ans et elles sont un peu plus visibles que d'autres structures. Les sites spécialisés sont en effet friands de cette information.

Le phénomène startup prend cependant une place de plus en plus dans l'emploi. Dans notre observatoire, 7% des emplois créés sont dans des startups et ce pourcentage monte à 20% en Ile de France.

On est très loin des niveaux évoqués il y a 5 ans par certains cabinets qui arrivaient à évaluer le poids de l'économie numérique dans l'économie française à 20%. Ce chiffre de 7%, même s'il est un peu élevé, est intéressant et il faut voir comment il va évoluer avec le temps.

Il y a énormément de startups qui se créent dans beaucoup de domaines et qui présentent des dynamiques intéressantes. Entre un quart et un tiers des startups ont une activité proprement industrielle et de fabrication : il y a donc un enjeu de changement d'échelle de production. Pour ces toutes nouvelles sociétés, il y a un risque de délocalisation de la production. On fait fabriquer par un sous-traitant les premiers prototypes et modèles, ou on les fabrique soi-même, et ensuite on sous-traite la production à l'étranger quand le produit devient un marché. C'est ce qui est arrivé à Withings ou à Parrot et aux sociétés dont l'activité de conception est française mais dont la fabrication est externalisée. Ce phénomène se retrouve souvent à l'étranger : les labos de R&D sont en Angleterre et en Allemagne mais l'assemblage est à l'étranger. Quelques exceptions confirment la règle. Ainsi le groupe Seb qui est leader dans l'électro-ménager produit encore 20% de sa production en France.

Au final, on retiendra que l'économie numérique pèse d'un poids croissant mais que les startups industrielles ne sont pas majoritaires et qu'elles ont à relever le défi du passage à la production de masse en France.

**Y a-t-il une concentration des nouveaux emplois au niveau des territoires ? Assiste-t-on à ce qu'on appelle une métropolisation des créations d'emploi ?**

Il y a bien une certaine concentration des emplois dans les métropoles. Les 15 métropoles françaises concentrent 36% des créations d'emploi alors qu'elles représentent 25% de la population. La tendance est encore plus nette pour les startups : les métropoles attirent 74% des startups identifiées et 82% du montant des levées de fonds.

Le Grand Paris est le champion incontesté pour les startups avec 36% des startups identifiées et 56% du montant des fonds levés pour 10% de la population nationale. En revanche, le Grand Paris est tout juste à son rang pour les créations

globales d'emploi avec 14% et n'apparaît plus dans le classement du solde net des créations et des suppressions d'emploi parce que Paris et la métropole du Grand Paris ont perdu beaucoup d'emplois sur la période 2009-2016.

Pour les métropoles, Nantes et Lille viennent en tête du solde des créations nettes des emplois créés avec respectivement 17 000 et 12 300 emplois nets sur la période 2009-2016.

**L'emploi qui se crée est souvent un emploi dans les services. Quels sont les secteurs des services qui se développent le plus ?**

Il y a deux choses à prendre en compte. D'une part, le secteur du logiciel à forte valeur ajoutée crée des emplois mais n'est pas le premier en nombre. En revanche, les plus créateurs d'emplois sont le secteur du commerce et celui de l'hôtellerie-restauration même s'il a beaucoup souffert depuis 2009 de la baisse du pouvoir d'achat.

Il faut savoir que la moyenne des emplois concernés pour les créations comme pour les suppressions est d'une cinquantaine de salariés, tous secteurs confondus.

On a découpé la période d'analyse en deux, 2009-2012 et 2013-2016, pour voir quelle était la progression en termes d'emplois nets par grands secteurs. C'est la production industrielle qui enregistre la progression la plus grande : l'industrie continue de perdre des emplois mais ces pertes ont été divisées par deux depuis 2013 (85 100 sur 2009-2012 contre 43 000 sur 2013-2016) et on observe même un solde positif symbolique en 2016.

Dans les services, la situation diffère selon les secteurs. Elle s'est améliorée dans le logiciel qui a accéléré les créations d'emploi (34 660 emplois nets sur 2013-2016) et dans des secteurs comme la Poste et les transports avec moins de perte d'emplois. En revanche, les points de vente et les centres d'appel (en

négalif en 2016) ont fortement réduit leurs créations nettes d'emplois.

La division par deux des emplois nets dans les fonctions de R&D est un mauvais signal : plus de 8000 emplois nets créés sur la première période contre 4100 sur la deuxième. Il y a peut-être un phénomène de diffusion des fonctions de R&D

au sein des grandes entreprises (la R&D n'étant plus alors comptabilisée comme activité principale). Il n'en reste pas moins que la reprise de l'emploi que l'on observe en France depuis 2 ans reste encore peu qualitative.

Interview réalisée par Pierre Grapin  
Le 4 novembre 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](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.