

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger
le 20 Juin 2017

La reprise booste un peu partout la confiance.

Un vent d'optimisme souffle sur l'économie mondiale. Le signal est donné par les instituts statistiques nationaux et internationaux qui révisent à la hausse leur prévision de croissance. L'INSEE a révisé en hausse son estimation du PIB pour le premier trimestre et table sur une croissance de 1,4% pour l'ensemble de l'année. De même le FMI et la Banque Mondiale, après avoir longtemps été prudents dans leurs analyses, ont revu à la hausse l'activité sur les premiers mois de l'année et prévoient une croissance mondiale de 3,4% en 2017. L'amélioration est donc générale et ne souffre pas d'exception car elle est synchrone dans les différentes zones économiques.

La situation des BRIC illustre bien ce mouvement. Longtemps plongés dans la crise, la Russie et le Brésil peuvent espérer un retour en territoire positif en 2017. L'Inde sort également du choc monétaire exogène du deuxième semestre 2016 et la Chine poursuit un ralentissement maîtrisé de son économie avant le grand rendez-vous politique du congrès du PCC de la fin de l'année.

Dans ce panorama, les indicateurs de confiance surperforment nettement les indicateurs économiques. La confiance est en effet à son zénith, notamment en Europe, alors que les chiffres font état d'une croissance somme toute modeste, en comparaison des performances d'avant 2008...

Faut-il, comme certains le pensent, parler d'un nouvel alignement des planètes ? L'argument s'applique plus à l'environnement politique et au reflux actuel du risque politique, en particulier en Europe. C'est sous cet angle que peuvent être analysées la nouvelle présidence française et la majorité issue des urnes. La France pourrait ainsi engager dans les meilleures conditions les réformes qui ont été longtemps différées et retrouver, en compagnonnage avec l'Allemagne, son leadership en Europe.

Sommaire

Regard Croisé 3

Commentaire des marchés financiers..... 5

Interview 8

Quatre questions à Laurent Thoumine..... 8

Annexes..... 11

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

Lexique..... 13

Directeur de la publication : Valérie Plagnol, Chef Economiste BIPE
Gérard SOULARUE, Président AssetFi MS

Ont collaboré à cette note : Pierre Grapin
Quentin Perromat
Arthur Cluet

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 le contexte général de reprise économique et son impact sur les marchés.

Comment peut-on qualifier l'amélioration actuelle de la conjoncture et le regain de confiance des acteurs économiques ?

Valerie Plagnol, chef économiste du BIPE

Je n'aurais qu'un seul mot : révision à la hausse. Pour la première fois depuis pas mal d'années, nous avons une concordance générale des prévisions de croissance. Elle se base sur des chiffres concrets qui sont ceux de la fin 2016 et du début de l'année. C'est une nouveauté et on l'observe dans l'ensemble des principales économies développées mais aussi dans un certain nombre de pays émergents, notamment dans les BRIC dont la situation s'améliore au sens où ils sortent de la récession pour certains d'entre eux.

On voit clairement cette amélioration à travers les indices de confiance qui continuent de progresser et qui restent à des niveaux très élevés. C'est particulièrement vrai pour l'Europe où l'on peut parler de quasi euphorie, tant du point de vue de la confiance des consommateurs que de la confiance dans les services et l'industrie. Mais cela se voit aussi dans le rebond des indices avancés dans des pays comme l'Inde, qui avait connu un choc assez brutal fin 2016 lié à un phénomène particulier monétaire, mais aussi pour la Russie et le Brésil dont on attend qu'il sorte de la récession cette année certes faiblement mais réellement.

Dans ce contexte global, la Chine continue de ralentir mais cela reste un élément contrôlé. On sait que la Chine rentre dans une séquence particulière car le congrès du PCC doit se tenir en fin d'année. Nous sommes en face d'une phase d'attentisme mais cela n'empêche pas que des secteurs entiers de l'industrie

continuent de s'équiper en robots. La Chine connaît donc une dynamique particulière dans un contexte politique plus compliqué.

L'économie mondiale se porte bien et ceci en dépit des tensions politiques que l'on constate ici ou là. On a actuellement l'impression d'un retrait de l'Amérique, notamment après l'annonce par le président Donald Trump du retrait des Etats-Unis de la COP 21, retrait contesté en interne. Par ailleurs, on voit également en Europe de véritables éléments de pressions extérieures autour du Brexit, de la Russie, de la Turquie et bien sûr des Etats-Unis. Même si l'environnement extérieur n'est pas vraiment favorable, il incite l'Europe à retrouver des solidarités européennes, à reconstruire des projets d'approfondissement et de convergence supplémentaire. Tout cela donne effectivement un sentiment positif sur la croissance mondiale.

Finalement, les taux de croissance ont été révisés à la hausse en Europe par la Commission Européenne et par d'autres organismes internationaux. Le BIPE est assez confortable dans ses prévisions puisque nous étions au départ un peu au-dessus du consensus.

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

Je suis d'accord avec cette analyse. La Banque Mondiale vient de réviser ses prévisions. Et tous les grands organismes ont plutôt révisé à la hausse la croissance. Les perspectives sont surtout bonnes en Europe avec les derniers PMI composites qui font état de +0,7% sur le deuxième trimestre après +0,5% sur le premier trimestre.

Est-ce que cette dynamique sera transposée dans les marchés ? On a tendance à le penser

sur le moyen terme, même si les valorisations ne sont pas basses. Mais la tendance générale est là. Les entreprises connaissent en particulier une croissance de leurs résultats. Malgré les hésitations des marchés depuis un mois, on devrait donc assister à une nouvelle phase de croissance des marchés, plus modérée que la précédente car les indices ont déjà connu un beau parcours. Selon nous, il n'y a pas de raison que les marchés souffrent, sauf s'il se produisait des phénomènes exogènes.

On a une interrogation sur le rythme de l'inflation en Europe, aux Etats-Unis et d'une façon générale dans les pays développés. Cela pourrait-il influencer sur la politique des Banques Centrales ?

Valérie,

Il n'y a pas de manifestation rapide et excessive de l'inflation. Et c'est une tendance qui se manifeste un peu partout. Les Etats Unis sont le premier pays concerné. J'ai le sentiment que cela ne va pas changer fondamentalement le rythme et l'intention de normalisation de la politique monétaire américaine. Nous sommes partis d'une anticipation d'une réaccélération trop forte de l'inflation impulsée par le président Trump jugé très proactif, et le fait qu'il ne délivre pas ses propositions budgétaires permet à la FED de diriger et de normaliser sa politique monétaire à un rythme pas trop rapide, ce qui était son intention première avec les risques que cela comportait.

Du côté européen, je crois que les marchés ont un peu trop anticipé la remontée des taux directeurs et l'abandon de la politique de rachat d'actifs. La BEC va plutôt s'en tenir à son programme.

Quentin,

Effectivement, les salaires ont progressé moins vite que prévu. On est quand même, en ce qui

concerne l'inflation, dans l'épaisseur du trait entre les chiffres du consensus et ceux qui viennent de sortir. Néanmoins les marchés se posent quelques questions. Le consensus table sur trois hausses des taux directeurs par la FED. Pour le moment, rien n'est vraiment changé et la hausse de juin est actée.

Il est vrai que la composante « prix du pétrole » pèse un peu sur les marchés. On ne s'attendait pas à une telle dynamique d'ouverture de puits puisque sur un an plus de 400 puits ont été ouverts aux Etats-Unis. Ces ouvertures ont eu un impact important sur le prix du baril puisque nous nous attendions initialement à une stabilisation du prix. Mais il n'y a pas de changement majeur à attendre sur les politiques monétaires et Mario Draghi a répété que nous étions dans une phase où les risques ont globalement diminué mais la faible inflation ne pousse pas à un changement de la politique monétaire

Valérie,

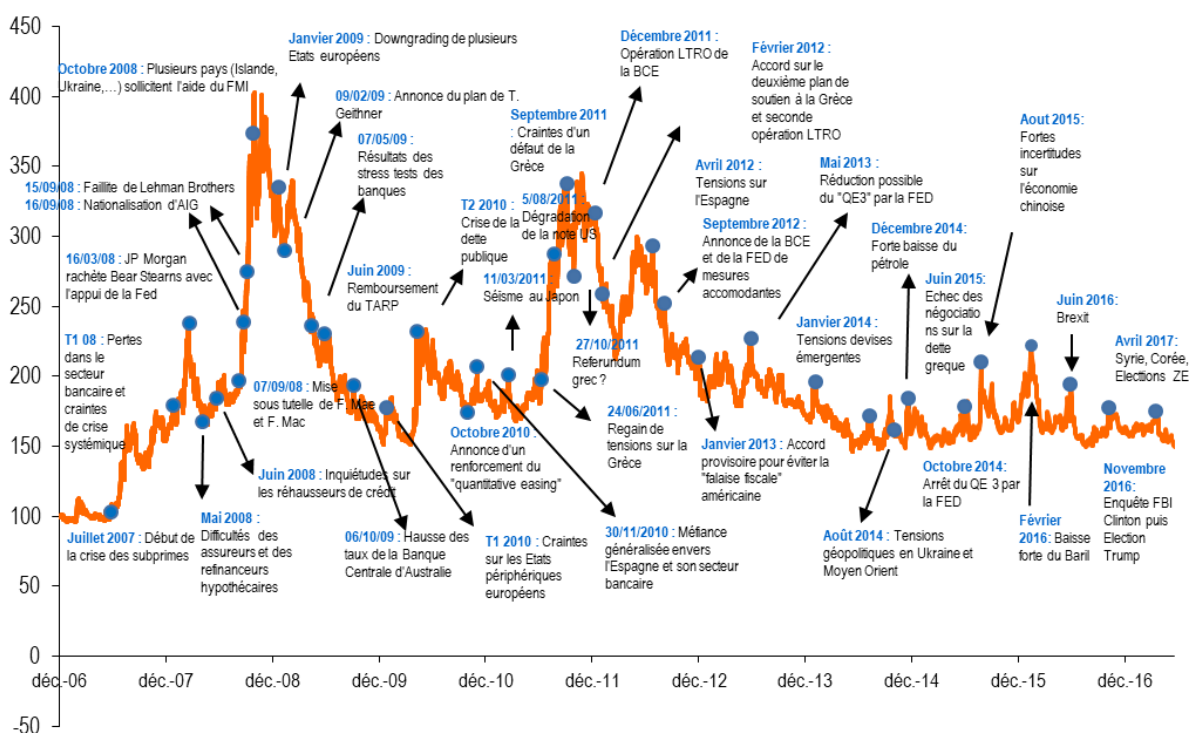
Le prix du pétrole se maintient effectivement dans la fourchette 45-55 dollars, et plutôt sur le bas de la fourchette. Le marché a donc du mal à tenir les 50 dollars. Et l'on va peut-être retrouver cette situation dans les mois qui viennent. Avec un retour des problématiques géostratégiques qui vont peser dans ce contexte particulier et avec la nécessité pour certains producteurs de maintenir au moins à 50 dollars le prix du pétrole. On sait que l'Arabie Saoudite veut vendre et mettre sur le marché une partie des actifs de l'Aramco et que dans le même temps les producteurs américains ont le champ libre pour continuer à produire plus. Mais ils sont aussi conscients du problème. Le marché du pétrole est en effet extrêmement segmenté car les opérateurs américains ne sont pas de gros producteurs et le cartel a du mal à s'organiser.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 16 juin 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 mai, les marchés actions se sont bien comportés. Aux Etats-Unis, l'indice SP500 grimpe de 1.16% malgré un regain de volatilité avec les enquêtes sur le Président Trump.

En Europe, l'indice Eurostoxx 600 progresse de +0.75%. Les risques politiques se sont réduits sur le mois avec les élections françaises. Les bons chiffres de la zone euro ont servi de soutien au marché.

Les taux américains sont à nouveau en baisse sur le mois. La contraction est de -0.07% sur le 10 ans américain avec un niveau de 2.20%. Les perspectives moins bonnes sur l'inflation et la consommation ont eu tendance à faire baisser les taux malgré la politique moins colombe de la Fed.

En zone Euro, les taux baissent également. Les taux 10 ans allemand et français se resserrent -0.01% et -0.10% respectivement. Les taux périphériques se contractent également avec de meilleures perspectives économiques et une baisse du risque politique.

Le risque émetteur sur les entreprises a fléchi avec la baisse du risque politique. L'itraxx main, indice des assurances en cas de défaut d'un émetteur de bonne qualité se contracte de 66 à 62 points de base.

Les marchés obligataires émergents poursuivent leur progression, avec une hausse +0.87% de l'indice JP EMBI sur le mois.

Dans cet environnement favorable pour les marchés, le risque a diminué sur le

mois de juin. L'indice StressFi se contracte de 4 points sur le mois, à 155.

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

La volatilité des actions se réduit très légèrement avec un indice VIX en baisse de -0.5 point à 10.4. Mais l'enquête sur le Président

Trump a fait grimper la volatilité à plus de 15 points en milieu de mois.

Par contre, malgré la performance positive des obligations émergentes, le risque émetteur s'est très légèrement écarté.

Allocation

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

Sur le marché actions, nous maintenons notre position. La zone euro reste notre zone favorite. Les valorisations restent abordables, les résultats sur le T1 sont bons et le contexte économique est toujours bien orienté.

Nous favorisons les secteurs plus « value » qui restent en retard depuis le début de l'année. Sur les secteurs défensifs, nous privilégions la santé dont les perspectives restent bonnes.

Nous gardons notre position neutre sur le marché américain en raison d'une valorisation peu attractive, du doute sur la mise en place des réformes fiscales et d'un environnement sur le second trimestre qui semble être un peu moins bon.

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

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

Sur le marché obligataire, le cycle de remontée des taux aux Etats-Unis devrait se poursuivre sur les prochains mois, mais à un rythme plus lent. L'inflation semble se contracter à la fois aux Etats-Unis et en Europe ce qui devrait limiter le potentiel de hausse des

taux. Cela nous amène à une position neutre sur le segment obligataire.

Nous préférons les obligations d'entreprises qui conservent un rendement plus attractif. Nous préférons les obligations à haut rendement de bonne qualité, avec une sensibilité au taux faible.

Nous sommes négatifs sur les obligations souveraines en euro. Les obligations corps gardent des rendements trop faibles.

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

Malgré la baisse récente du dollar, celui-ci devrait reprendre une trajectoire haussière en raison de la politique de la Fed et du *statu quo* des principales autres banques centrales. Mais la baisse de l'inflation et une activité moins soutenue aux Etats-Unis devraient modérer cette tendance.

Le pétrole continue de subir une pression baissière en raison de l'augmentation de la production du pétrole de schistes. Les prix devraient se stabiliser progressivement étant donné que les prix approchent du niveau des coûts de production du pétrole de schistes.

Article rédigé par Quentin Perromat le 19 juin

Interview

Quatre questions à Laurent Thoumine

Managing director distribution, mode, et luxe. Accenture

Où va le commerce de détail ? Quel est l'impact de la transformation numérique sur le secteur, les emplois et les compétences ? Pourquoi la relation et l'expérience client doivent elles être prises en compte pour comprendre les mutations en cours ? C'est pour avoir des éléments de réponse à ces questions qu'AssetFi MS a rencontré un expert du domaine.

Peut-on parler de crise du commerce de détail ?

Quand on regarde la structure et l'évolution de la consommation de biens et de services, on constate que l'on n'est pas en crise mais en mutation. La manière dont on distribue les biens et parfois les services est en effet en train d'évoluer de manière fondamentale. Ce n'est pas une crise car le marché a plutôt tendance à croître si on le considère d'un point de vue international. Avec l'émergence de l'Afrique comme grand consommateur et la confirmation que l'Inde et la Chine sont des pays de grande consommation.

Au plan global, le commerce se porte plutôt bien. Mais sa manière d'être exercée subit une mutation que les acteurs traditionnels ont parfois du mal à embrasser. Je ne parlerai donc pas de crise, sinon peut être d'une crise conjoncturelle. Je ne pense pas que nous soyons face à une mécanique de destruction Schumpetérienne telle que l'industrie l'a subie au 20ème siècle.

La transition est nécessaire. On constate en effet que les biens qui sont facilement reproductibles, par exemple les produits de la mode qui sont aisément copiables, sans identité forte, et les marques qui ne revendiquent pas un savoir être au-delà du savoir-faire, en un mot les marques « sans aspérités », sont effectivement destinées à périr. Ce mouvement s'accélère avec la banalisation de l'offre rendue possible par les e-commerçants. Aller à pied faire un effort physique dans un

magasin qui propose des produits, somme toute, banals et qui peuvent être livrés par ailleurs en une ou deux heures ou même une journée à son domicile ou à l'endroit où l'on est, et bien cela n'a plus aucun intérêt. Et l'homme économique le comprend rapidement !

Voici venir le temps des marques et des identités fortes et en parallèle le temps des canaux de distribution « commodity » qui rendent facile, aisée et simple l'accès à des marchandises banalisées.

Y a-t-il complémentarité ou concurrence entre le retail et l'e-commerce et toutes les formes commerce en ligne ?

Le e-commerce est un moyen de commercer. Le retail traditionnel, c'est-à-dire le magasin qui a pignon sur rue est un autre moyen. Il y aura et il y a déjà aux Etats-Unis d'autres manières de commercer qui sont des moyens qui n'utilisent plus un artefact physique – un ordinateur, une tablette, un téléphone portable ou un magasin – mais qui utilisent la voix ; c'est-à-dire une relation limitée à la voix : à savoir quelqu'un qui parle et qui dit « il me faudrait un paquet de farine ou des œufs car c'est la chandeleur » et qui le dit à voix haute. Ensuite, un interprète, une machine qui est présente dans la voiture, au domicile de la personne ou dans la rue, va interpréter cette injonction, ce besoin, pour réaliser la commande d'achat auprès d'un commerçant. L'intelligence artificielle (IA) qui est au bout du fil ira chercher le commerçant le

plus rapide ou le plus économe, en fonction des critères que l'utilisateur aura déterminés.

Il n'y a donc pas d'opposition entre e-commerce, commerce physique et le commerce ubiquitaire que je viens de décrire. Il y a de multiples canaux de distribution que des acteurs économiques que l'on appelle distributeurs et commerçants peuvent être amenés à mobiliser. Chaque canal a un sens. Le sens du commerce physique traditionnel n'est probablement plus le libre-service ou de moins en moins (il faudrait quand même segmenter un peu).

Si l'on met de côté le hard discount, la vente de produits à très bas coûts dans des environnements déshumanisés et qui ont une promesse particulière pour une population bien particulière, toutes les autres gammes de produits vendus dans des magasins nécessitent déjà de proposer une expérience qui n'est pas une expérience se limitant à la scène de théâtre, mais une expérience relationnelle dans laquelle on entre en relation avec une marque incarnée par des individus.

Il faut donc des acteurs dans cette scène de théâtre et je pense que c'est le retour en force de l'humain et de la nécessité d'investir dans la chaleur humaine qu'une marque peut être amenée à développer avec un individu qui passe par la porte de son point de vente. Ceci est unique et rendu unique. A ce moment-là, le magasin garde un sens comme canal de distribution pour un commerçant qui peut être présent sur différents canaux qui sont le canal « voix », le e-commerce, le canal « market place », le canal grossiste d'une marque ou d'autres canaux qu'on n'a pas encore probablement identifiés.

Il n'y a pas d'opposition mais la nécessité d'une réflexion pour les commerçants et pour les marques qui consiste à dire : quelle est la palette de distribution que j'offre à mes consommateurs et à mes clients, quelle est la meilleure et en fonction de cela sur quoi je dois porter l'effort et justifier la valeur ajoutée d'un canal ou d'un autre. C'est probablement

l'humain qui est la valeur ajoutée fondamentale du canal physique.

Pourquoi l'expérience client est-elle si importante ?

L'expérience client, c'est cette scène de théâtre qu'on appelle par un anglicisme « lay out » dans la disposition physique et la théâtralisation du magasin. C'est typiquement un travail d'agences spécialisées en « Design Expérientiel ». Il est très important de se poser la question de savoir comment on retransmet les discours et la scène de théâtre.

Les acteurs qui sont la deuxième partie de l'expérience client ne sont plus des acteurs uniques mobilisés par l'envie de bien faire, d'avoir un contact chaleureux avec un client : ce sont des acteurs et des vendeurs « augmentés ». Dans la paume de leurs mains, ils disposent d'un certain nombre de technologies qui vont leur donner accès à ce qu'on appelle le « customer genome » et à l'ensemble des informations qui permettent de fournir une expérience unique au consommateur. Et, pour cela, il faut savoir un maximum de choses sur la personne qu'on a en face de soi. C'est ainsi que l'on peut mieux le conseiller, mieux adapter son discours et l'orienter vers les zones expérientielles du point de vente qui lui correspondent le mieux.

Par exemple, dans le domaine de la beauté, ce qui correspond à sa peau ou au traitement de sa peau.

C'est grâce à cette capacité augmentée d'agrégation d'informations et de diffusion d'informations vis-à-vis du vendeur dans un ensemble qui soit le plus interprétable possible, que l'on crée une nouvelle relation et une nouvelle expérience. Ceci en ne transposant pas uniquement les codes de l'hôtellerie de luxe parce que c'est souvent ce que l'on a vu dans un point de vente avec des personnels en capacité emphatique très forte, mais aussi en mobilisant les technologies qui sont l'apanage des acteurs du net, ce qui rend l'expérience encore plus grande.

Comment renouer avec les grands succès du 19 et du 20 èmes siècles ?

Le grand succès d'Aristide Boucicaut lorsqu'il crée le Bon Marché est répliqué aujourd'hui à travers les phénomènes de « market place » comme Amazon. Le market place, c'est un magasin, un grand magasin dans lequel je vends des produits en concession, pour lesquels je n'ai pas acheté de stock, et d'autres produits que je commerce et que j'ai achetés.

Ce modèle est également répliqué à côté de chez nous avec les success stories Européennes telles que Zalando, société allemande à l'origine fondée par trois frères, qui à travers le véhicule d'investissement Rocket Internet a effectivement démultiplié son modèle à travers le monde.

Vente privée est aussi un très beau succès. Certaines entreprises françaises très dynamiques regardent l'export avec appétit : ce sont notamment des sociétés dans le monde du bio, dans l'alimentation, ainsi que des acteurs français maîtrisant très bien un concept qui s'appelle le drive et qui ont inventé une espèce

d'hybridation entre le e-commerce et le commerce physique ayant pour vocation à faire croître ce modèle à l'international. Le géant Amazon n'a-t-il pas ouvert ses premiers drives aux Etats-Unis. Ce modèle fut inventé dans le Nord de la France.

De très belles marques françaises ont su exprimer une identité forte comme Nature et Découvertes. Entreprise familiale avec une promesse forte qui a toute sa place dans le concert des commerçants internationaux.

On a, par ailleurs, un écosystème de startups, la « retailtech », qui travaille sur les technologies appliquées au commerce et qui propulse ces entreprises vers des formes de commerce assez originales. Il y aura donc de nouveaux succès et y compris dans les entreprises qui ont forgé le succès de la distribution au 20ème siècle. Monoprix a une vraie capacité de conquête du marché de l'alimentation au sens large, y compris de la restauration, dans les zones urbaines du monde entier.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 13 avril 2017

Annexes

Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS

Sécurité

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

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

Service

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

Innovation

L'innovation revêt plusieurs formes :

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

Adaptabilité

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



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



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

www.bipe.fr

Lexique

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Déflation : caractérise une période suffisamment longue durant laquelle une baisse générale des prix est observée. La déflation est donc l'opposée de l'inflation. En règle générale, la déflation est la traduction d'un net ralentissement ou d'une baisse de la demande, et elle est associée à une période peu favorable à l'activité économique. La déflation ne doit pas être confondue avec la désinflation qui est un ralentissement de taux d'inflation, c'est-à-dire que le niveau général des prix augmente à un taux décroissant.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Option : contrat entre deux parties par lequel l'une accorde à l'autre le droit (mais non l'obligation) de lui acheter (**option** d'achat) ou de lui vendre (**option** de vente) un actif, moyennant le versement d'une prime. L'achat (ou la vente) de cet actif se fera à un prix déterminé (prix d'exercice), durant une période (période

d'exercice pour les **options** dites « américaines ») ou à une date précise (**date d'exercice** pour les **options** dites « européennes »). Le fondement de l'**option** est la rémunération du **risque**.

Prime de risque : la prime de risque d'un marché financier mesure l'écart de rentabilité attendue entre le marché dans sa totalité et l'actif sans risque (l'obligation d'État). Pour déterminer la prime de risque propre à chaque titre, il suffit ensuite de multiplier la prime de risque du marché par le coefficient bêta du titre en question.

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

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