

## Note d'analyse macroéconomique

### Éditorial

Achevé de rédiger  
le 22 Novembre 2018

---

### Une sévère correction boursière dans un contexte de ralentissement économique.

Les élections de mi-mandat américaines –midterms- n'auront été finalement qu'une demi-surprise. Les démocrates, soutenus par une forte participation électorale, ont bien pris la majorité à la Chambre des représentants. En revanche, les républicains ont réussi à consolider leur majorité au Sénat, ce qui n'était pas prévu.

Ces résultats ne changeront pas la donne aux Etats Unis. L'économie américaine reste pour l'instant à son plus haut niveau et les derniers indicateurs d'emploi et de chômage indiquent même une situation de surchauffe. Tout porte à croire cependant que le rythme de croissance devrait ralentir dans les prochains mois et trimestres à venir car l'économie bute sur la croissance potentielle, notamment du côté des réserves en main d'œuvre. La Réserve Fédérale, quant à elle, entend bien poursuivre son programme de hausse des taux directeurs en 2019.

D'une façon générale, c'est déjà l'ensemble de l'économie mondiale, hors Etats Unis, qui ralentit. En Europe, les signaux sont très clairs et on en a l'illustration dans le coup de frein brutal sur la croissance allemande au troisième trimestre : la contraction de 0,2 % du PIB par rapport au trimestre précédent montre bien que l'automobile n'est plus le moteur de la croissance outre rhin. Le ralentissement est également sensible en Chine, malgré la volonté des autorités de mettre en place des mesures de soutien à l'activité, dans un moment où l'industrie manufacturière commence à être affectée par la guerre commerciale sino-américaine.

C'est dans ce contexte qu'est intervenue la sévère correction des marchés financiers en octobre. Elle traduit l'inquiétude et la perte de confiance des investisseurs et des acteurs économiques. Elle s'alimente surtout par la montée du risque politique dans toutes les zones économiques et en particulier en Europe.

## Sommaire

Une sévère correction boursière dans un contexte de ralentissement économique.....	1
Regard croisé.....	3
Commentaire des marchés financiers .....	6
Quatre questions à Laurent Stéfani .....	11
Annexes.....	14
Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS.....	14
Lexique .....	16

**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, l'actualité économique et financière est analysée de façon croisée par le chef économiste du BIPE et par le directeur général d'AssetFi MS. Les commentaires portent sur les effets prévisibles des mid-terms américaines et sur la situation des marchés financiers depuis début octobre.

Quelle est votre lecture de la conjoncture mondiale après les mid-terms américaines ?

### Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE

Il faut en effet toujours repartir des États-Unis. Les mid-terms sont à la fois une confirmation et une surprise. Cette fois-ci les résultats ont été assez conformes aux sondages : les démocrates ont remporté la majorité à la Chambre des Représentants, certes pas avec une majorité écrasante, mais ils sont majoritaires dans le pays grâce à une participation élevée des électeurs. Du point de vue démographique, il n'y a donc pas contestation.

En revanche, les élections ont renforcé les fractures au sein du pays. Tous les écarts de votes entre les deux partis, qu'il s'agisse entre jeunes et vieux, hommes et femmes, minorités et majorité, et surtout entre urbains et ruraux (c'est l'écart le plus marqué) se sont élargis et la surprise est venue du renforcement des républicains au Sénat. Les républicains ont gagné quelques sièges dans des états relativement ruraux.

Les relations s'annoncent extrêmement difficiles entre le président et la Chambre des représentants démocrate. D'un côté, les démocrates, dont une partie se cherche avec une dérive à gauche, vont vouloir contrôler le président et l'assaillir de commissions d'enquête et de son côté le président n'aura pour objectif que de légitimer sa première élection pour gagner la suivante.

On risque alors d'avoir une situation complètement inédite. Avec simultanément des affrontements violents autour des commissions d'enquête et la recherche de points de coopération parce que, sur le plan

économique, la course est lancée pour la présidentielle. On a un président qui veut préserver la croissance pour être élu et une Chambre des représentants démocrate - plutôt dépensière - et qui cherchera à sauver, voire à étendre, la protection sociale, ce pour quoi elle obtient un large soutien dans son électorat.

L'économie américaine qui tourne à plein régime mais accumule aussi les dettes risque de finir par générer de l'inflation alors même qu'un ralentissement de l'activité n'est pas à exclure. L'économie bute sur la croissance potentielle et sur le fait que la Réserve Fédérale continue d'augmenter ses taux directeurs. La FED a été très claire sur ce point et on attend, en 2019, 2 ou 3 hausses des taux directeurs.

Dans le même temps, l'ensemble de l'économie mondiale ralentit. C'est le cas en Europe mais c'est aussi et surtout le cas en Chine qui ayant mis en place des mesures de soutien à l'activité n'en voit pas les effets. D'abord parce que les outils dont dispose la Chine sont relativement modestes au regard des difficultés actuelles de l'économie chinoise d'un point de vue domestique. Celle-ci est rendue plus difficile par les tensions commerciales qui vont certainement perdurer.

En Europe, l'incertitude a cru avec les tensions budgétaires, même si l'Italie recherche un compromis à court terme. En outre la perspective d'un Brexit dur devient très lourde si l'on n'arrive pas à trouver un accord. Le temps presse et les autorités publiques commencent à envisager réellement un Brexit dur.

Cette situation peut-elle influencer sur le comportement des banques centrales ?

**Valérie,**

Il y a un phénomène assez général qui est la conséquence des politiques qui ont été menées par les banques centrales depuis la crise de 2008. Les politiques monétaires ont été extrêmement expansionnistes et en même temps, de nouveaux gouvernements sont en difficulté, confrontés à une dette publique grandissante, et dans certains cas, libellée en dollars. On observe ainsi une montée des critiques vis-à-vis des politiques monétaires des banques centrales au moment où elles se resserrent.

C'est un phénomène qui n'est pas nouveau et qui prend de l'ampleur même s'il n'a pas d'effet sur la réalité du comportement des banques centrales à ce stade. On peut cependant s'interroger sur l'appréciation que feront les banques centrales dans les mois et les trimestres à venir de la situation économique. La pression monte un peu partout et prend une forme assez violente aux États-Unis mais aussi en Europe où les mouvements populistes sont contre l'indépendance de la banque centrale, ce que les marchés sanctionnent assez durement d'ailleurs.

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

Nous rentrons dans une période où les banques centrales seront, d'une manière générale, moins accommodantes à des degrés variables selon les zones. L'environnement est plus porteur aux États-Unis et mécaniquement la politique monétaire sera plus restrictive par rapport à la BCE. On risque de connaître des phases de tension en Europe avec la révision du budget italien et c'est une des raisons pour laquelle les marchés sont plus hésitants.

La correction brutale des marchés financiers en octobre est-elle un simple trou d'air ou annonce-t-elle le début d'une crise boursière profonde ?

**Quentin,**

Il est toujours délicat de savoir exactement ce qui se passe. La correction concrétise certaines craintes qui sont là depuis longtemps. Il y a une espèce de triptyque entre la guerre sino américaine, l'Italie dont le budget n'est toujours pas tranché et le « Brexit ». Ces trois sujets sont toujours là et inquiètent les marchés.

Dans cet environnement, certains indicateurs et notamment les indicateurs avancés se dégradent. Il y a donc la crainte d'un ralentissement économique, avec les trois menaces précédentes qui certes n'ont pas évolué mais qui sont toujours présentes. Aucune raison fondamentale n'explique à elle seule l'inquiétude des marchés. La baisse s'est déclarée en octobre. Elle a démarré aux États-Unis, en particulier dans des secteurs dont la valorisation avait énormément progressé. Les valeurs techs ont connu des corrections importantes et un rebond s'est produit fin octobre début novembre. Les marchés sont inquiets et c'est un premier avertissement. Pour qu'il reparte de l'avant il faudra qu'il soit rassuré. Il va falloir notamment que des décisions soient prises sur l'Italie et qu'il y ait plus de collaboration et de main tendue entre américains et chinois au G20.

On ne va pas avoir une année facile en 2019 ; le ralentissement économique va perdurer et certains problèmes ne seront toujours pas réglés. Aujourd'hui il faut donc envisager les marchés avec une certaine prudence.

**Valérie,**

Fondamentalement, les perspectives de profit sont revues à la baisse. Même si, par comparaison avec les autres pays développés, les États Unis ont connu une année exceptionnelle du fait du phénomène des baisses d'impôt. Cela ne se reproduira pas en 2019 et en conséquence on se dirige vers un ralentissement généralisé, une normalisation, d'une croissance restant globalement assez soutenue. On peut s'attendre à plus d'arbitrages sectoriels, un des secteurs qui pourrait être particulièrement touché étant

l'automobile. Le ralentissement est net dans l'automobile et dans d'autres secteurs, mais en même temps, ce sont des secteurs en totale transformation technologique, tant du point de vue de leur organisation que du produit qu'ils fabriquent.

Les tendances longues liées à la transformation technologique s'accélèrent. On assiste à des tendances de fond sur l'organisation du travail et les besoins en

formation des personnels, compte tenu de la montée en puissance de l'IA et de la robotisation.

Je ne suis pas foncièrement inquiète, sauf s'il se produisait une conjonction négative de problèmes. Toutefois quand les hommes politiques se mêlent d'économie, cela crée beaucoup plus de volatilité sur les marchés.

Propos recueillis par  
Pierre Grapin le 12 novembre 2019



risque émetteur des titres les plus liquides libellés en euro., grimpe de 0.33% pour atteindre 0.78%. Les prémisses d'un ralentissement économique, les tensions commerciales et le dossier italien sont les principaux catalyseurs de cette baisse des marchés.

La volatilité sur les marchés actions a aussi nettement augmenté et les indices actions ont

plongé. L'indice EuroStoxx 50 affiche une baisse de 10.35% depuis le début de l'année et -8.93% depuis septembre hors dividende. L'environnement reste compliqué mais les fondamentaux (croissance, résultats des entreprises) sont encore solides.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
<p><b>Classes d'actifs</b></p> <p>Le marché action reste le marché le plus attractif. Nous sommes neutres sur les obligations en raison des faibles rendements et du risque de remontée des taux. Nous restons neutres sur le pétrole qui devrait rester dans une fourchette de prix de 60-80 dollars.</p>			<p>Actions</p> <p>Obligations</p> <p>Liquidités</p> <p>Pétrole</p> <p>USD</p>	
<p><b>Actions par région et par style</b></p> <p>Nous restons positifs sur les actions en Zone Euro en raison du contexte économique favorable. Nous sommes neutres sur les actions américaines dont les valorisations sont élevées. Nous sommes positifs sur le Japon et les pays émergents. Nous préférons les petites capitalisations dont les valorisations se sont bien contractés. Avec le léger ralentissement nous passons neutres sur les secteurs cycliques.</p>			<p>Japon</p> <p>Etats Unis</p> <p>Europe</p> <p>Emergents</p> <p>Petites et moyennes capitalisations</p> <p>Secteurs Cycliques</p> <p>Secteurs non-cycliques</p>	+/-
<p><b>Obligations</b></p> <p>Nous sommes neutres sur les obligations d'entreprises en dollars (US) et Euro. Dans ce segment, nous préférons le haut rendement de qualité sur des maturités courtes pour limiter l'impact de hausse des taux. Nous sommes négatifs sur les dettes souveraines américaines et européennes. Nous sommes neutres sur les obligations émergentes dont la hausse des taux de la FED pourrait avoir un impact négatif.</p>			<p>Dettes souveraines Euro</p> <p>Dettes Entreprises EURO</p> <p>Dettes souveraines USD</p> <p>Dettes Entreprises USD</p> <p>Dettes EM* souveraines USD</p> <p>Dettes EM* Devises locales</p> <p>Dettes Entreprises EM*</p>	

EM: émergentes

Après avoir chuté de quelque 10% en quatre semaines, les actions mondiales sont désormais bon marché: les valorisations des actions mondiales suivant le ratio cours/bénéfice se situent sous la moyenne historique des 20 dernières années pour la première fois en deux ans. Au niveau régional, l'Asie semble particulièrement bon marché, de même que la plupart des marchés émergents (à l'exclusion de l'Amérique latine). Notamment, le renversement massif des prix et des valorisations ne s'est pas accompagné de changements majeurs des fondamentaux

de l'économie ou des entreprises. En fait, les indicateurs de cycle économique suggèrent que l'économie mondiale reste solide. À l'échelle mondiale, la croissance des bénéfices des entreprises a atteint un sommet au premier semestre de 2018 et elle reste solide à un rythme annuel d'environ 15 à 20%. Il existe bien sûr un certain nombre de risques à l'horizon, comme la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine ainsi que les incertitudes politiques dans un certain nombre de pays dont en majorité en Zone Euro. En ce qui concerne les tensions entre



les États-Unis et la Chine, nous pensons que les marchés ont déjà pris en compte une grande partie des nouvelles négatives, ce qui laisse une opportunité pour des développements inattendus qui pourraient profiter aux actions mondiales. Une telle surprise pourrait prendre la forme d'un nouvel accord commercial entre les États-Unis et la Chine autour du sommet du G20 qui se tiendra à Buenos Aires à la fin du mois de novembre.

Les élections américaines de mi-mandat, au cours desquelles les républicains au pouvoir ont perdu le contrôle de la Chambre au profit des démocrates mais ont conservé le Sénat, présentent des risques différents. L'opinion générale est qu'un Congrès scindé se traduira par un blocage législatif qui pourrait probablement ralentir l'expansion budgétaire. L'approche protectionniste de M. Trump à l'égard des politiques commerciales restera probablement inchangée, notamment parce qu'un grand nombre de démocrates sont d'accord avec ses vues.

Les indicateurs de liquidités restent négatifs et certains signes semblent indiquer que la politique de resserrement de la Fed sur deux fronts - via la hausse des taux d'intérêt et le retrait de l'assouplissement quantitatif - commence à inquiéter l'économie. En revanche, la Chine se distingue comme la seule grande banque centrale à assouplir activement sa politique, ce qui conforte notre attitude positive sur les marchés émergents.

À l'échelle mondiale, le marché semble plus calme et propice à une expansion qui serait bienvenue. Les signaux de confiance à court terme pour les actions sont positifs en raison des conditions de survente dans presque toutes les régions. La saisonnalité - la tendance des actions à rebondir à la fin de l'année civile - est un autre facteur à prendre en compte.

À plus long terme, la croissance économique finira par ralentir, les pressions inflationnistes se résorberont et les bénéfices diminueront.

Mais pour le moment, nous pensons que la baisse importante d'octobre a préparé le terrain pour une potentielle nouvelle hausse.

La stabilisation de la croissance devrait limiter la hausse des taux et permettre au segment obligataire de moins souffrir. Le risque inflationniste est toujours présent aux États-Unis mais il devrait rester contenu. Comme évoqué, le risque principal reste les tensions géopolitiques avec la guerre commerciale qui se poursuit. Le G20 est une étape importante à surveiller pour une éventuelle amélioration des relations sino-américaines. En zone euro, les tensions restent significatives autour du budget italien dont aucun accord avec la commission européenne n'a été trouvé.

Les actions sur la zone euro gardent notre préférence. Le potentiel d'augmentation de la marge des sociétés est intact. Les valorisations sont raisonnables. Les petites et moyennes capitalisations gardent notre préférence et devraient plus progresser. Avec le léger ralentissement nous sommes moins positifs sur le secteur cyclique.

Nous gardons notre position neutre sur le marché américain en raison d'une valorisation tendue et d'une FED moins accommodante. La croissance des résultats sur 2018 portée par le stimulus fiscal est très bonne mais elle devrait se réduire sur 2019.

Nous sommes toujours positifs sur le Japon. Les valorisations sont très raisonnables. La croissance a fléchi mais la politique de la BOJ reste encore accommodante et permet un soutien aux marchés actions.

Les politiques moins accommodantes des banques centrales, notamment celle de la Réserve Fédérale et de la BCE, et la hausse modérée de l'inflation devraient pousser les taux à la hausse et pénaliser les obligations.

Ainsi, nous sommes négatifs sur les obligations souveraines en Euro (plus particulièrement des pays « cœur ») et américaines. Les rendements ne sont pas suffisamment attractifs en zone euro et les taux américains devraient poursuivre leur hausse. Mais cette hausse devrait être plus modérée face à une croissance qui se stabilise et des tensions inflationnistes moins fortes.

Nous préférons toujours les obligations d'entreprise qui conservent un meilleur rendement. Dans ce segment, nous préférons les obligations à haut rendement de qualité, mais avec des durations faibles afin d'éviter tout mouvement haussier sur les taux et un écartement du risque émetteur trop important. Les papiers courts sont moins impactés par une consolidation du marché.

Sur les obligations souveraines émergentes, nous sommes neutres puisque, avec les hausses des taux de la FED, le contexte est

moins porteur. Les rendements restent attractifs, mais la classe d'actif souffre encore. Nous préférons les obligations d'entreprise sur cette région qui ont des durations moins importantes et supportent mieux une remontée de taux et dont les rendements sont attractifs.

Nous sommes neutres sur le dollar. La récente baisse du dollar semble se stabiliser. La politique de la FED moins accommodante reste un facteur de soutien au billet vert.

Nous sommes neutres sur le baril même si les perspectives d'une consommation moins importante pèsent sur les prix. Les ajustements de production que devraient faire les pays de l'OPEP et plus particulièrement l'Arabie Saoudite.

Article rédigé par  
Quentin Perromat le 23 Novembre

### Quatre questions à Laurent Stéfani Managing director Accenture

L'intelligence artificielle est en train de révolutionner les modes de production, le travail et les compétences. Quelles sont les dimensions de ce phénomène qui traverse tous les secteurs ? Pour y voir plus clair, AssetFi MS a rencontré un expert d'Accenture.

#### **Pourquoi le rapport Villani ne retient-il que 4 secteurs d'application stratégiques pour l'intelligence artificielle (IA) : la santé, l'environnement, les transports-mobilités et la défense-sécurité ? Qu'en est-il pour les autres secteurs et notamment des secteurs des services ?**

De nombreux autres secteurs bénéficient déjà aujourd'hui d'énormes gains grâce à l'IA. C'est le cas, par exemple, du secteur financier sur lequel les perspectives de gains sont importantes et qui a une grande culture de la Data Science. On y retrouve d'ailleurs de nombreux talents qui travaillent avec cet outil et qui surfent sur la vague d'accélération liée à l'IA.

Nous avons publié en début d'année une étude qui projette de façon sectorielle les bénéfices attendus de l'IA à échéance 2035 pour différents plans d'activité. Parmi les secteurs étudiés, on retrouve les secteurs mentionnés et sélectionnés par le rapport Villani. Ce sont des industries stratégiques sur laquelle la France est historiquement présente. Accenture est présent sur ces 4 secteurs.

Dans le domaine de la santé, on observe une vraie accélération en France parce qu'il y a un vrai potentiel d'accès aux données qui sont mieux centralisées et standardisées que chez nos voisins ; le secteur est aussi très actif au niveau international et en particulier aux États Unis où il y a des grands projets de transformation et des acteurs privés puissants. Dans le domaine de l'environnement et de l'énergie, la France est

également relativement en pointe avec des clients et des grands comptes leaders. L'industrie de la sécurité et de la défense se caractérise par une grande activité autour de l'IA que ce soit au niveau du big data mais aussi de l'analyse de texte.

Dans les secteurs des services, on voit aujourd'hui les premiers cas d'application de l'IA dans les centres d'appel et de gestion de la relation client. Une transformation de la gestion de la relation client a déjà émergé ces dernières années avec le web et internet. On va assister maintenant à une accélération dans le domaine de la voix avec les assistants virtuels comme Alexa ou Google Home ... Certaines projections prévoient que d'ici 2020 85 % des interactions clients seront gérés de façon automatique – sans intervention humaine. Et d'ici 2022, près de 50% des consommateurs sélectionneront des services basés sur la qualité de leur échange avec une intelligence artificielle. Ainsi, l'IA sera amenée à prendre une part croissante de nos décisions et il faudra savoir mieux appréhender ces outils pour avoir une activité commerciale performante.

#### **Vous êtes relativement optimiste sur les effets à attendre de l'IA sur la productivité, alors même que celle-ci stagne depuis plusieurs années. Sur quoi vous fondez vous pour penser que l'on va assister à un très fort développement de la productivité avec la diffusion de l'IA ?**

Nous assistons depuis de nombreuses années à une stagnation des gains de production. L'IA est un nouveau facteur de production qui a le potentiel de faire émerger de

nouvelles applications, de faire évoluer le travail et de renforcer le rôle de l'Humain dans la collaboration Homme-Machine. Pour étudier le lien entre les gains en productivité et les créations d'emploi, nous avons publié une étude en début d'année pour le Forum de Davos. La conclusion, c'est que les entreprises qui investissent dans l'IA et dans la formation de leurs employés, le devraient augmenter leur revenus de l'ordre de 38% dans les 5 prochaines années et surtout qu'elles ont un potentiel d'embaucher 10% de personne en plus sur la même période.

Par ailleurs, on observe un certain nombre de cas d'application pour lesquels les gains en productivité sont importants. C'est le cas, on l'a vu, des centres d'appel. Mais également pour des tâches de gestion ou encore sur d'autres problématiques pouvant intéresser les pouvoirs publics. Ainsi, en matière fiscale, la technologie IA peut faciliter la détection de la fraude et le traitement des comportements jugés frauduleux ou correspondant à des erreurs.

### **Comment accompagner les changements à venir sur l'emploi et sur les compétences, qui s'apparentent souvent à des disruptions ?**

Le point important, c'est que les entreprises qui investissent dans le secteur IA et dans la transformation de leurs métiers sont celles qui embaucheront 10% de personnes en plus dans les 5 prochaines années. Au travers de nos analyses, 69 % des dirigeants estiment que leurs métiers vont se transformer par le biais de l'IA dans les prochaines années. En revanche, ils considèrent aussi que seulement un quart de leurs employés sont formés et prêts pour la nouvelle vague d'IA et d'automatisation, mais ils n'investissent que 3% en plus dans la formation de leurs employés dans l'IA.

On voit donc un décalage entre une vague de transformation qui s'accélère et dont les dirigeants et les employés ont pris conscience,

et un investissement qui reste relativement faible. Il y a une forte appétence des employés à se former à l'IA et une faible proportion de dirigeants prêts à le financer.

C'est ce décalage dont il faut prendre conscience pour pouvoir bénéficier des gains en emploi et en productivité. L'opportunité est là. Il faut donc investir plus massivement sur la formation parce que les entreprises qui se transforment ne peuvent acquérir à l'extérieur l'ensemble des profils de compétences avec l'embauche de nouveaux employés. Il va falloir former à l'IA la force de travail existante qui connaît ces métiers. C'était d'ailleurs l'une des recommandations du rapport Villani. L'important est de former à l'IA et de former tous les types de métier.

### **Quels sont les métiers et les nouveaux métiers concernés ?**

Un nouveau territoire de métiers émerge. Il se répartit en deux ensembles. Les métiers où l'homme aide la machine à devenir plus performante et pertinente. Et les métiers où la machine aide l'homme à aller plus loin dans l'accomplissement de ses tâches.

Dans les métiers où l'homme aide la machine, on distingue trois types : les métiers de formateur, ceux d'interprète et ceux de tuteurs.

Il faut d'abord former à l'IA pour mieux répondre aux sollicitations de la clientèle. Si vous êtes une marque de luxe, en matière de chatbot et d'assistant virtuel, vous avez des attentes, vis-à-vis de la clientèle, différentes de celles d'un secteur comme la construction. Le langage, la sociologie, la psychologie de la solution qui sera mise en œuvre seront très différents d'un cas à l'autre. Des métiers vont apparaître qui sont des métiers de scénariste, de sociologue, de psychologue, qui vont travailler sur les interfaces et sur la façon de s'exprimer dans un environnement d'IA.

Il y a ensuite les métiers d'interprète. Dans l'intelligence artificielle, il y a un panel d'algorithmes qui peut être utilisé et ensuite entraîné pour répondre à une problématique. On se questionne aujourd'hui beaucoup sur

les réseaux d'apprentissage profond qui sont souvent perçus comme des boîtes noires. L'IA peut aussi utiliser d'autres types d'algorithmes. En fonction du besoin du client, on pourra se tourner, soit vers une boîte noire, soit vers un algorithme qui fonctionne moins sur ces problématiques d'apprentissage. Le rôle de l'interprète est de sélectionner l'algorithme et de savoir a posteriori si c'est le bon qui a été utilisé.

Enfin, il y a la problématique de la maintenance. Un algorithme peut dévier au fil du temps parce que les données sont biaisées, parce que de nouveaux types de comportement ou de types de données font que l'algorithme initial n'est plus le bon. On a alors besoin de tuteurs qui ont vocation à dire qu'il faut utiliser un nouvel algorithme. Le tuteur a un rôle de régulation sur l'algorithme.

Il y a ensuite l'autre versant des nouveaux métiers, lorsque la machine complète et aide l'homme. Trois termes permettent de qualifier ces métiers : amplification, interaction, incarnation.

Il y a d'abord des métiers où la machine va pouvoir amplifier l'humain. Ainsi, dans le design génératif, une société comme Dassault System offre des solutions qui permettent de

suggérer automatiquement toute une gamme de design qui correspond aux contraintes fixées dans la chaîne de production mais qui propose des esthétiques très différentes. Le rôle du designer revient à ce qu'il était initialement, c'est à dire de faire un objet beau sans se soucier des contraintes physiques.

En termes d'interaction, on est plus dans le domaine de pouvoir interagir de façon beaucoup plus fluide avec un objet ou une machine puisqu'on peut avoir accès, au travers de la voix, au service.

En termes d'incarnation, la machine devient un complément de l'homme. Le robot permet d'accéder à des tâches plus compliquées, de fournir plus de force et de précision. Quand on est sur une chaîne de montage de véhicule, il faut à la fois de la force et de la précision. On peut donc redonner accès à ce type de métiers à des personnes qui en avaient été exclues parce qu'elles n'en avaient ni la force ni la précision pour le faire.

Interview réalisée par Pierre Grapin  
Le 17 septembre 2018

## 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)

le **B**  **PE**

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.