

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger
le 10 Juillet 2017

Un été sous surveillance

Avant de partir en vacances, il est bon de rappeler que la situation économique n'a jamais été aussi bonne depuis 5 ans en Europe. Les stigmates de la crise de 2008 et ensuite de la crise de 2012, tendent à disparaître ou à s'effacer un peu partout dans la zone euro. Mais on revient de loin et la situation est encore contrastée selon les pays. Aujourd'hui, l'ensemble des indicateurs économiques est bien orienté : le taux de chômage recule, l'emploi progresse, y compris en France depuis le début 2016, l'activité est révisée à la hausse, le climat des affaires est à son plus haut niveau et la confiance des ménages également.

Si les perspectives économiques sont bonnes pour les pays de la zone euro, notamment pour l'Allemagne qui a particulièrement tiré profit de la reprise mondiale, il n'en demeure pas moins que des interrogations demeurent sur la poursuite à moyen terme du mouvement de reprise. Côté Amérique, la présidence Trump déçoit. L'incapacité perceptible de l'administration Trump et du Congrès à mettre en œuvre les réformes annoncées et attendues par les marchés est en particulier illustrée par le blocage de l'Obamacare. La crainte d'un retournement du cycle économique américain à un horizon de 6 -12 mois n'est donc pas à écarter. Elle pourrait être amplifiée par l'attitude de la FED si elle met en œuvre la réduction progressive de la taille de son bilan.

La France bénéficie cet été d'une conjoncture économique favorable et meilleure que prévu en début d'année. Cet environnement plus porteur devrait faciliter le travail de réforme du gouvernement, qui sans tarder entend légiférer par ordonnance la réforme du marché du travail. Mais la contrainte budgétaire qui se traduit dès maintenant par l'annonce du report de mesures fiscales au profit des entreprises ou de l'épargne devrait peser encore longtemps sur les prochaines lois de finances et sur les choix économiques du gouvernement.

Sommaire

Un été sous surveillance 1

Regard croisé..... 3

Commentaire des marchés financiers..... 6

Interview 9

Annexes..... 12

 Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS..... 12

Lexique..... 14

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 la conjoncture au deuxième semestre et sur la situation de la France.

Peut-on se projeter sur la conjoncture au deuxième semestre et quels sont les risques à prendre en compte ?

Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE

Comme tout économiste qui se respecte, quand tout va bien on s'inquiète de ce qui pourrait aller mal ! On a, depuis le début de l'année, des révisions à la hausse et la confirmation d'une amélioration des anticipations de croissance. La reprise est globale et plutôt solide partout. En France, cela s'est traduit par une révision de la croissance puisque l'Insee table maintenant sur une croissance de 1,6%. Nous sommes donc sur des perspectives bonnes et globalement saines pour 2017.

Nonobstant ce constat, quelques éléments d'inquiétude apparaissent déjà sur les marchés. Il y a d'abord une phase de déception à l'égard de Donald Trump puisque l'on est en train de passer du « reflection trade » à quelque chose de l'ordre de l'impuissance, compte tenu de l'incapacité qu'aurait l'administration Trump, et avec elle le Congrès, de faire passer des réformes, en particulier celle d'une réduction des dépenses à travers une réforme de l'Obamacare. Cela pour dégager des fonds et pour permettre d'accomplir la fameuse promesse de réduction des impôts, notamment sur les sociétés, y compris sur les bénéfices parqués à l'étranger, promesse d'une croissance des bénéfices quasiment assurée quel que soit le niveau d'activité.

On en revient donc aux fondamentaux économiques. Et on se dit, qu'après quasiment 8 années de reprise, le cycle économique

américain- aussi faible et aussi médiocre qu'il ait été- arrive peut être à son terme. Par ailleurs, la Réserve Fédérale maintient, confirme et précise ce qu'elle va faire, pas tant du côté de la normalisation de sa politique monétaire en termes de taux d'intérêt, mais bien plus du côté de la réduction de son bilan.

J'ai calculé, sur la base de ses annonces, et dans l'hypothèse d'un trend normal d'une réduction d'achat mensuel d'actifs de 10 milliards de dollar et qui augmente de mois par mois, qu'on enclenche un mécanisme qui fait que la FED aura réduit son bilan de près de 500 milliards à l'horizon fin 2018, sur un bilan actuel de 4500 milliards de dollar. Cela représente potentiellement une masse d'obligations qu'il va falloir placer ailleurs. C'est quand même la grande interrogation économique du moment.

Ce que l'on ne voit pas, c'est l'inflation. Il n'y a pas de tensions inflationnistes qui justifieraient, quoiqu'en pensent les marchés, une remontée rapide des taux d'intérêt du côté de la BCE qui emboîte le pas de la FED aussi vite que le pense les marchés. On est dans une situation plutôt idéale mais on voit se profiler des banques centrales qui, à un moment donné, vont, soit accélérer le rythme de normalisation de leur politique monétaire, soit l'amorcer ou en tout cas terminer la phase ultra accommodante qui était la leur. Pour la BCE, c'est à priori pour Mars prochain, le marché anticipe plus, et cela sera pareil pour la Banque d'Angleterre. On est plus dans l'inconnu pour la Banque du Japon.

Les indicateurs d'activité font que l'euro progresse si l'Amérique déçoit. Par effet de contagion, on ne peut pas exclure une crainte

d'un retournement de la conjoncture américaine dans une projection à 6 – 12 mois.

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

Il y a en effet plusieurs choses à signaler du côté des Etats-Unis. Les marchés ont du mal à progresser. Le secteur des technologies en particulier commence un peu à s'essouffler avec des valorisations assez chères, supportées par des perspectives de croissance de résultat importantes. Aujourd'hui, il est difficile de se projeter car une partie de ces perspectives de résultat étaient liées aux mesures dont avait parlé l'administration Trump, en particulier la baisse de la fiscalité et les mesures permettant un rapatriement du cash des différentes filiales des grands groupes. On a très bien vu les conséquences du blocage sur l'Obamacare et les ultras du Congrès ne laisseront certainement pas dérapé le budget et permettre un environnement plus favorable au marché action.

C'est un peu différent en Europe. Les chiffres économiques sont dans l'ensemble très bons. On observe un très léger tassement sur les indicateurs avancés du PMI, mais ils restent à des niveaux très élevés. Par contre la confiance des ménages est très bien orientée et les indicateurs d'activité sont au plus haut. Ce qui a un peu surpris ces derniers jours, c'est le ballon d'essai de la BCE pour faire comprendre qu'il n'y aura pas de poursuite indéterminée et infinie de la politique ultra accommodante. Même si la politique monétaire reste accommodante, il faudra la revoir à la baisse. Ce qui laisse un peu de temps, c'est l'effet pétrole qui maintient les chiffres de l'inflation assez bas. On risque d'avoir de la volatilité sur les marchés en fonction des différentes annonces des banques centrales dans les mois à venir.

Quelle la situation actuelle de la France ?

Valérie,

La France va bien. Elle va même plutôt mieux. On l'a dit au moment où le gouvernement doit agir au cours de l'été. Les premières ordonnances concernant la réforme du marché du travail bénéficient d'une situation économique meilleure, ce qui se traduit dans les indices de confiance des ménages et des entreprises, au plus haut depuis la crise de 2007. Le taux de chômage baisse, l'emploi progresse et cette dynamique économique permet à l'Insee de revoir à la hausse ses prévisions de croissance à 1,6% pour 2017. Cette annonce intervient relativement tôt dans l'année, ce qui est nouveau, alors que précédemment on annonçait généralement des révisions à la baisse.

Dans cette dynamique, l'investissement redémarre, suite notamment à la prorogation en 2016 jusqu'à début 2017 de l'accélération de l'amortissement des investissements des entreprises. Cette amélioration est relayée en partie par les ménages. Les gains de pouvoir d'achat ne sont pas négligeables compte tenu de la baisse du prix du pétrole plus marquée que prévu. A cet égard, on s'attendait à un tassement, mais moins important. Mais c'est surtout l'emploi qui a un effet d'entraînement. On a un effet d'optimisme, pré et post élections. Cette attente de changement, l'Insee l'avait signalé dans une note immédiatement après les élections. Il faudra cependant faire attention que le soufflet ne retombe pas.

L'enjeu pour le gouvernement, comme pour ses prédécesseurs, c'est de continuer à agir sous contrainte et en particulier sous contrainte budgétaire. La France n'a absolument pas tenu ses engagements budgétaires en matière de réduction de dépenses structurelles, hors cycle conjoncturel. Il s'agit aujourd'hui de revenir dans le cadre des engagements de Maastricht et de stabiliser et ensuite de baisser la dette publique de la France.

Quentin

Sur les marchés actions, la France est le pays que l'on préfère dans la zone euro. Elle est un peu plus chère que les pays de l'Europe du Sud, mais elle est dans une dynamique plus favorable que l'Italie. C'est plus discutable

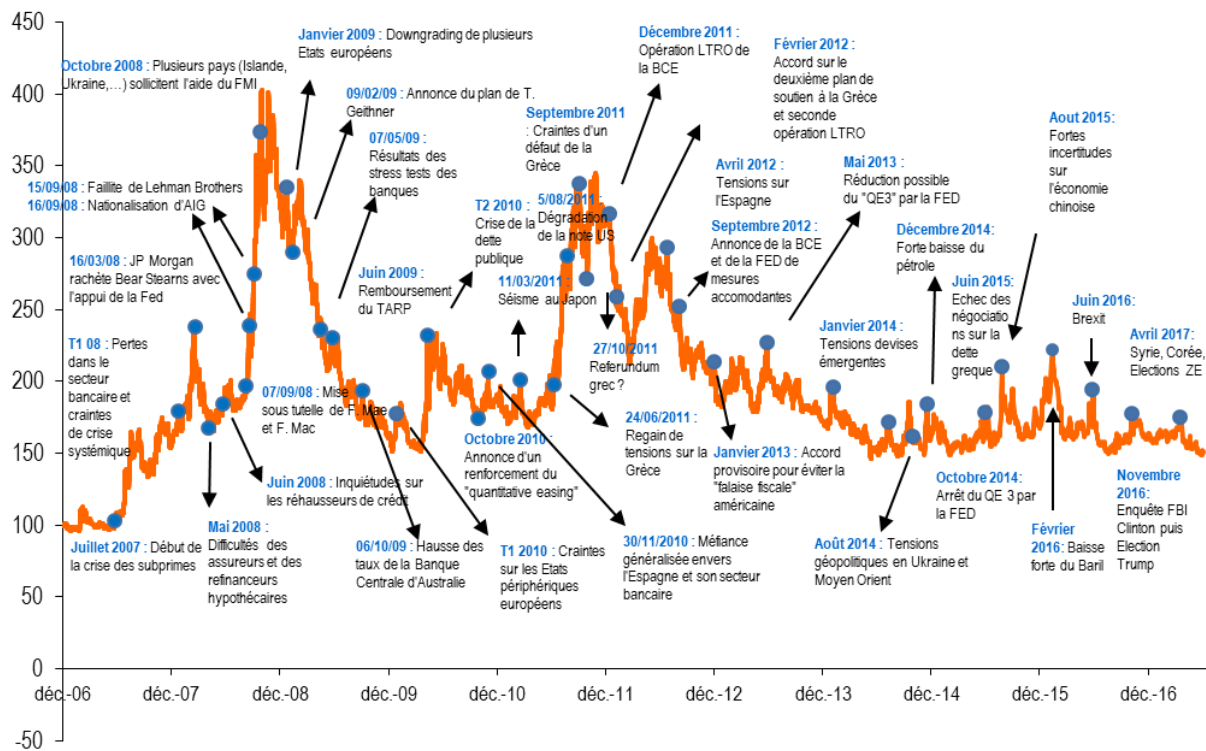
s'agissant de l'Espagne où les valorisations sont plus basses. Finalement, il est intéressant d'investir sur le marché action en France où les valorisations restent attractives compte tenu des perspectives économiques

Propos recueillis par Pierre Grapin le 4 juillet 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

Sur juin, les marchés ont eu des performances hétérogènes. Aux Etats-Unis, le marché actions affiche une très légère hausse, le SP500 progresse de +0.48%. Le marché reste fébrile avec des indicateurs économiques qui se tassent.

En Europe, l'indice Eurostoxx 600 plonge de -2.75%. La correction des marchés s'est produite sur les derniers jours du mois suite à la déclaration de Mario Draghi sur le fait que la BCE pourrait ajuster graduellement sa politique monétaire très accommodante.

Avec d'une part la hausse du taux directeur de la FED et d'autre part les déclarations du président de la BCE, les taux ont

progressé au cours du mois de Juin. Le taux 10 ans américain grimpe de 0.10% à 2.30% sur le mois. En zone Euro, la montée est du même ordre avec +0.08% à 0.82% pour le 10 ans français et +0.16% à 0.46% pour le 10 ans allemand.

Malgré la baisse des marchés, le risque émetteur a légèrement diminué. L'itraxx main, indice des assurances en cas de défaut d'un émetteur de bonne qualité se contracte de 62 à 56 points de base. Mais l'indice obligataire d'entreprises de bonne qualité, l'iBoxx euro corp baisse de -0.74% en raison de la nette hausse des taux.

Les marchés obligataires émergents affichent le premier mois négatif de l'année avec une légère baisse de -0.24% de l'indice JP EMBI en raison de la hausse des taux américains.

Malgré une fin de mois plus agité, l'indicateur de Stress StressFi se contracte de 4 points à 151 points. L'indicateur est tout de même monté de 3 points sur les 3 derniers jours du mois.

Plusieurs métriques de risques ont diminué. Comme évoqué le risque émetteur sur la dette d'entreprise a baissé.

Un important resserrement entre les dettes périphériques et cœurs en zone euro. L'écart entre le taux 10 ans italien et le 10 ans allemand baisse de -0.24% à 1.65%. Le risque émetteur sur la dette émergente s'est très légèrement écarté.

En revanche, avec la baisse des marchés actions en fin de mois, La volatilité des actions augmente légèrement avec un indice VIX en hausse de +0.8 point à 11.2.

Allocation

| | Sous-pondéré -- - | Neutre 0 | Surpondéré + ++ | Variation Mensuelle |
|--|----------------------|-------------------------|-------------------------------------|---------------------|
| Classes d'actifs | | | Actions | |
| <i>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 ainsi qu'une évolution possible de la politique de la BCE. Nous restons neutres sur le pétrole qui devrait se stabiliser.</i> | | | Obligations | |
| | | Liquidités | | |
| | | | Pétrole | |
| | | | USD | |
| | | | | + / 0 |
| Actions par région et par style | | | Japon | |
| <i>Nous préférons les actions européennes en raison du contexte économique favorable et de leur valorisation. Nous sommes neutres sur les actions américaines en raison des hauts 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.</i> | | | Etats Unis | |
| | | | Europe | |
| | | | Emergents | |
| | | | Petites et moyennes capitalisations | |
| | | | Secteurs Cycliques | |
| | | Secteurs non-cycliques | | |
| Obligations | | Dettes souveraines Euro | | |
| <i>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.</i> | | | Dettes Entreprises EURO | |
| | | Dettes souveraines USD | | |
| | | | Dettes Entreprises USD | |
| | | | Dettes EM* souveraines USD | |
| | | | Dettes EM* Devises locales | |
| | | | Dettes Entreprises EM* | |
| | | | | |

EM: émergentes

Sur le marché action, nous maintenons notre position malgré le regain de volatilité. La zone euro reste notre zone favorite. Les valorisations restent abordables 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. La politique accommodante de la BOJ soutient le marché et les indicateurs économiques sont bien orientés.

Sur le marché obligataire, le cycle de remontée des taux aux Etats-Unis devrait se poursuivre sur les prochains mois mais sur un rythme plus lent. L'inflation semble se stabiliser à la fois aux Etats-Unis et en Europe ce qui limite le potentiel de hausse des taux. Cela nous amène à une position neutre sur le segment obligataire.

Nous préférons toujours les obligations d'entreprise qui conservent un rendement plus attractif. Nous préférons les obligations à haut rendement mais celles de meilleure qualité avec une sensibilité au taux faible.

Nous sommes négatifs sur les obligations souveraines en Euro. Les rendements ne sont pas suffisamment attractifs.

Sur les obligations émergentes nous restons positifs. Les rendements restent attractifs et la politique moins protectionniste qu'attendue du président Trump diminue le risque d'une correction.

Nous passons neutres sur le dollar. La tendance baissière sur le dollar semble se réduire. Mais les perspectives moins bonnes de l'économie américaine pourraient ralentir le cycle de hausse des taux et par conséquent le regain du dollar. La possibilité d'une évolution de la politique de la BCE peut également peser sur le billet vert.

Les pressions baissières sur le pétrole semblent diminuer. L'augmentation de la production de La Lybie, du Nigeria et du pétrole de schiste en est la principale cause mais le prix ne devrait pas descendre en dessous des seuils de rentabilité du pétrole de schiste.

Article rédigé par Quentin Perromat le 10 juillet

Interview

Quatre questions à Mélusine Harlé

Membre de Fabrique Spinoza

Le think tank Fabrique Spinoza a fait en début d'année des propositions très novatrices en matière de formation. Fabrique Spinoza souhaite en particulier instaurer un droit à la deuxième chance pour tous. AssetFi MS a rencontré le co-auteur du rapport « une année de formation universelle ».

Quel diagnostic et quel regard portez-vous sur le système de formation français ?

Nous avons analysé de nombreuses études sur la formation, les rapports de la Cour des Comptes et tout ce que l'on a pu trouver d'intelligent et de pertinent sur le sujet. Il fallait envisager cette question de la manière la plus globale et la plus complète possible, pour comprendre les tenants et les aboutissants et pour voir quelle réponse pertinente on pouvait apporter.

Quels sont les enjeux aujourd'hui ? Quelques rappels s'imposent. Près de 6 millions de personnes sont sans emploi ou en situation de sous-emploi en 2015. On sait par ailleurs que 100 000 jeunes quittent chaque année le système éducatif sans diplôme, ni qualification. Le chômage s'installe, enfin, durablement pour les personnes de plus de 50 ans.

On est en présence d'une France un peu à deux vitesses. Une France avec d'un côté des gens qui sont très qualifiés, qui ont un accès à l'emploi et de l'autre des gens qui sont sous-qualifiés et qui payent chèrement cette situation économique particulièrement dégradée et qui évolue rapidement car les métiers changent. Dans ce contexte, la formation évidemment est un enjeu central.

Aujourd'hui, l'accès à la formation est malheureusement lui aussi inégal. Seulement 49% des personnes en emploi ont accès à la formation. Et cette proportion passe à seulement 27% pour les demandeurs d'emploi. Et chez les inactifs, seulement 9% ont accès à la formation. Il y a donc bien un problème : les

personnes qui en ont le plus besoin, même si tous n'ont pas besoin de formation, ne peuvent pas accéder à la formation.

Parmi les raisons invoquées à la difficulté d'accès à la formation, il y a le fait que les bénéficiaires potentiels ne savent pas forcément comment trouver la formation. Ils évoquent aussi la complexité des parcours d'accès à la formation. Ils regrettent également parfois que leurs conseillers, par exemple chez Pôle emploi, ne soient pas compétents pour leur proposer la bonne formation. Je donne ces quelques exemples, pour vous montrer que très concrètement, aujourd'hui, la vie des Français n'est pas forcément facile. Il y a des gens qui cherchent à s'en sortir, à donner un nouvel élan à leur carrière professionnelle, mais cela est rendu complexe alors les démarches pourraient être facilitées.

On assiste par ailleurs à une multiplication des transitions professionnelles. Bien entendu, ces mobilités sont liées au contexte économique, même si les salariés et les cadres ont compris que pour pouvoir voir leur carrière évoluer, c'était une nécessité de changer. Plus de la moitié des actifs ont déjà changé de métier ou de secteur d'activité. C'est l'indice d'une mutation de la grille professionnelle : on n'est plus du tout dans la carrière linéaire qu'on a eu jusqu'à la fin des années 80, où l'on rentrait dans une entreprise pour y faire carrière et que l'on quittait pour partir en retraite. Ajouté à cela que près de 70% des métiers des prochaines décennies n'existent pas encore, on voit bien qu'il y a un besoin de formation très fort.

Pouvez-vous nous présenter votre proposition « une année de formation universelle » ?

L'idée est de créer un dispositif qui soit simple, accessible à tous, visible et qui permette à tout individu de 16 à 64 ans, de suivre un parcours de formation sur un temps suffisamment long. Autre principe, cette formation est gratuite et rémunérée. Son objectif consiste à octroyer à chaque individu le droit d'initier la transition professionnelle de son choix, quel que soit son parcours et la période de sa vie, dans un cadre qui prend en compte son épanouissement pendant et après la formation.

Nous avons posé un certain nombre de grands principes. C'est d'abord une formation en vue d'une transition professionnelle. Concrètement cela veut dire que lorsque l'on rentre dans cette formation, on a envie d'aller vers un objectif de vie professionnelle qui soit différent. C'est une formation qui s'instaure sur un temps plus ou moins long, selon les besoins de la personne, mais l'idée est de se donner le temps de trouver ce que l'on veut et de pouvoir réaliser cette formation en vue de la transition professionnelle.

L'autre principe, c'est qu'il y ait un accès universel qui soit simple et visible. Cela rejoint ce que je vous disais sur le fait qu'aujourd'hui on a vraiment du mal à comprendre comment fonctionne la formation professionnelle en France.

C'est un droit à une formation libre et individualisée. Libre, cela veut dire qu'elle est librement choisie, elle est choisie par la motivation de l'individu, elle n'est pas imposée par un élément extérieur. Individualisée, cela veut dire qu'elle s'inscrit pleinement dans le cadre du parcours individuel de chaque citoyen. Et, dernier pilier vraiment important pour nous, c'est la question du bien-être. Le bien-être est au cœur de la transition professionnelle. Le bien-être commence par la connaissance de soi, de ses aspirations, de ses forces, de ses compétences pour pouvoir ensuite aller vers le parcours de formation qui va permettre la transition.

Avez-vous étudié les problèmes de financement et de faisabilité technique de votre dispositif ?

En ce qui concerne la faisabilité du dispositif, nous avons fait un chiffrage sur ce que cela coûterait et sur le retour sur investissement. Des éléments chiffrés ont été donnés à la fin de notre rapport « une année de formation universelle ». Nous constatons que le bénéfice tiré globalement de la formation est plus important que le coût initialement consenti. Bien sûr, il faudrait affiner ce chiffrage aujourd'hui. Mais, un individu mieux formé rapporte plus à la société, il est moins souvent malade et, en plus, il va renforcer la capacité de ses enfants à poursuivre également des formations. La formation fait, en conséquence, rentrer chaque individu dans un cercle vertueux.

En travaillant avec la Chaire "Transitions démographiques, Transitions économiques" de Paris Dauphine, nous avons fait appel à une chercheuse, Nathalie Chusseau, qui a évalué l'évolution du niveau de vie lié à la formation. S'il n'y a pas d'année de formation universelle, ce que l'on appelle la « trappe à sous-éducation », c'est-à-dire le plafond de verre que connaissent aujourd'hui les classes populaires les plus modestes, cette « trappe à sous-éducation » ne disparaît qu'après 7 générations. Si nous introduisons une année de formation universelle, alors la « trappe à sous-éducation » disparaît au bout de 2 générations ! Concrètement, cela veut dire que ce nouveau droit est un formidable levier de développement et d'épanouissement, développement personnel mais aussi économique et social.

Comment vous situez-vous par rapport à l'école de la deuxième chance ?

Dans le cadre de notre étude, après avoir compris le contexte, après avoir fait le design de ce nouveau droit universel à une année de formation pour tous, nous avons évidemment étudié l'ensemble des dispositifs existants. Plus de 130 dispositifs innovants dont les écoles de la deuxième chance ont été étudiés.

Ce qui est très important dans l'idée d'une année de formation universelle, c'est que finalement elle embrasse tous les dispositifs existants. Selon les besoins des individus qui rentrent dans ce dispositif, ils pourront aller selon les cas, vers une école de la deuxième chance, vers une formation type MBA ou vers une formation concrète, par exemple du type chaudronnerie pour quelqu'un qui voudrait aller dans la chaudronnerie.

L'année de formation universelle, c'est un dispositif de facilitation et de jalonnement d'un

parcours, ce qui vient en complément ou en point d'appui des dispositifs existants.

Ce qui est intéressant, c'est qu'un certain nombre de personnes sont déjà potentiellement intéressées. Le véritable enjeu serait de pouvoir travailler avec une région test, une région pilote et avec les différents partenaires de la formation, les organismes collecteurs, les syndicats, les employeurs etc. pour marquer l'essai de ce fameux droit à une année de formation universelle.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 20 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.