

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achevé de rédiger
le 11 Octobre 2017

Le risque catalan inquiète l'Europe

L'ensemble des signaux conjoncturels sont au vert en septembre. Les statistiques du deuxième trimestre ont en effet confirmé la solidité de la reprise mondiale. Des deux côtés de l'Atlantique et au Japon la croissance s'accélère tandis que les grandes économies émergentes profitent de la reprise du commerce mondial. La Russie et le Brésil durement touchées ces deux dernières années par la crise connaissent une reprise sensible de l'activité.

Mais ce qui frappe ces dernières semaines, c'est l'amélioration continue et régulière du climat des affaires. Ce retour de la confiance, sensible au niveau des indicateurs avancés, est particulièrement marqué dans la zone euro. Il explique la révision à la hausse de la prévision de croissance qui atteindrait 2,2 % en 2017 (contre 1,7% en 2016). La croissance serait portée à 1,8% en France, après trois années autour de 1%. L'amélioration de l'activité est donc très nette et impacte positivement l'emploi et le chômage. L'Europe comble ainsi une partie de son retard par rapport aux Etats-Unis, engagés depuis 8 ans dans un cycle de reprise.

Dans ce contexte, les banquiers centraux se posent tout naturellement la question de la révision de leur politique monétaire. L'idée s'impose que le temps est venu de normaliser la politique monétaire. Janet Yellen milite pour un resserrement plus rapide de la politique monétaire de la FED et on attend le démarrage du programme de réduction de la taille du bilan de la Réserve Fédérale. Quant à la BCE, elle annonce un moindre assouplissement quantitatif en engageant une baisse des rachats mensuels d'actifs. Ces politiques aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe nécessitent beaucoup de vigilance et de pragmatisme car elles ont un impact sur les taux longs du marché obligataire.

C'est également dans ce contexte qu'intervient le risque catalan. On ne sait pas encore quelle sera la sortie de crise : terrain d'accord ou confrontation ? Mais d'ores et déjà toutes les parties prenantes à la crise –l'Espagne, la Catalogne et l'Union Européenne- risquent d'être perdantes dans ce conflit interne.

Sommaire

Le risque catalan inquiète l'Europe 1

Regard croisé..... 3

Commentaire des marchés financiers..... 6

Interview 10

Quatre questions à Philippe Da Costa 10

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 des éléments de l'actualité économique et financière sont analysés par le chef économiste du BIPE et par le directeur général d'AssetFi. Les commentaires de ce mois portent sur les faits marquants de septembre et notamment concernant les Etats-Unis.

Comment analysez-vous la conjoncture générale et notamment celle des Etats-Unis ?

Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE,

La rentrée de septembre est très positive. Comme annoncé depuis plusieurs mois, les indicateurs d'activité sont partout bien orientés. Les indicateurs avancés de confiance des directeurs d'achat et de perspectives d'investissement et de carnet de commandes ne cessent d'étonner aux Etats-Unis et en Europe par leur progression continue à partir de niveaux déjà hauts. C'est un facteur réconfortant qui laisse penser que la fin de l'année est assurée et même le début de 2018. On est en effet sur un acquis de croissance très favorable.

En outre, l'environnement est peu inflationniste. Cela peut poser des problèmes aux banquiers centraux dans leur perspective de normalisation de politique monétaire, mais ils sont de plus en plus conscients que le moment est venu d'agir et de commencer cette normalisation.

A partir de ce prisme, on peut apprécier ce qui s'est passé à la rentrée de septembre. La remontée du dollar a pris à contrepied les marchés. Le mouvement de dépréciation qui s'était enclenché depuis le début de l'année s'est arrêté et retourné, à la suite de plusieurs facteurs. D'abord, la réaffirmation par la FED qu'elle allait de nouveau procéder à un resserrement monétaire et on attend toujours le démarrage de son programme de réduction de la taille de son bilan. Il y a aussi l'idée que les chinois semblent donner droit aux américains

quant à des sanctions supplémentaires à l'encontre de la Corée du Nord. Enfin il y a des facteurs plus sensibles du côté européen avec le résultat des élections allemandes et une situation plus complexe en Espagne qui ont pesé sur l'euro. La promesse de l'administration Trump de procéder à une baisse massive des impôts est également en train de soutenir le dollar.

Ce qui est remarquable aujourd'hui, c'est l'idée que le temps est venu de normaliser la politique monétaire. On retrouve cette idée un peu partout. La FED en parle la première et elle est la plus avancée dans le cycle de reprise économique. Mais on a aussi des signaux plutôt inquiétants du côté de la banque d'Angleterre. La BCE confirme qu'elle va arrêter ses achats nets d'actifs dans les mois à venir. C'est un mouvement assez général qui ne remet pas en cause l'impulsion économique des prochains mois.

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

Il est vrai que la FED a surpris dans ses annonces plus « faucons » qu'espéré par le marché. La situation sur le dollar s'est retournée. Mais les marchés ont réagi positivement au resserrement monétaire, somme toute très modéré et progressif, et cela a donné un regain de confiance dans l'économie américaine. Les annonces de Donald Trump ont également donné un second souffle aux marchés qui ont l'air de considérer crédibles les nouvelles mesures fiscales – même s'il n'y a pas consensus- En plus, tous les indicateurs macroéconomiques sont très bien orientés,

notamment sur la zone euro où l'on a des PMI excellents sur les nouvelles commandes.

Tous ces éléments ont permis aux marchés de rebondir depuis le creux de la fin août. En Europe le marché action a repris 6%. Mis à part l'Espagne, on a une bonne dynamique d'ensemble et qui permet d'envisager la suite sereinement sur les mois à venir, hors événement exogène de type géopolitique lié au problème de la Catalogne.

Valérie,

Je veux rajouter un mot sur la faisabilité économique et la soutenabilité du programme de baisse d'impôts des Etats-Unis. L'administration américaine promet que cela aura un impact positif sur l'économie de l'ordre de 2000 milliards de dollars sur 10 ans et que cet impact sera largement supérieur au risque de déficit budgétaire.

Mais aujourd'hui ce processus n'est pas documenté. En outre, il est contesté par les experts budgétaires américains. On va en effet rentrer en 2018 dans une année électorale pour le renouvellement du Congrès (une partie du Sénat et l'ensemble de la Chambre des Représentants). Pour le mid term, les Républicains ont à cœur de trouver un moyen de baisser les impôts. Mais, comme il n'y aura pas en face de baisse des dépenses, il est probable que cela aura un effet de stimulation sur l'économie à court terme. Beaucoup d'analystes considèrent que le système fiscal et le ciblage prévu des impôts ont plutôt tendance à creuser les inégalités qu'à créer une dynamique de consommation.

La situation est un peu paradoxale. On espère des facteurs contracycliques et en même temps on les redoute du fait du ciblage des mesures et aussi parce que l'économie est déjà à son potentiel voire même au-delà avec un taux de chômage à 4,4%. Il est vrai que les créations d'emploi commencent à ralentir. Mais comment l'interpréter ? Est ce que l'on est à

saturation ou est-ce le signe avant-coureur d'un retournement de cycle, auquel cas toute mesure de soutien budgétaire pourrait être positive dans un cycle américain d'une longueur exceptionnelle.

Ce contexte est crucial pour les européens car le rattrapage économique tient beaucoup à la dynamique américaine. Même si la BCE s'apprête à arrêter ses achats nets d'actifs, je ne pense pas qu'elle s'apprête à faire plus, d'une part en matière de changement d'orientation vis-à-vis des taux d'intérêt et, d'autre part, dans la réduction de la taille de son bilan. On rappelle que la FED a mis 4 ans avant de commencer aujourd'hui à réduire la taille de son bilan. Ce sont des processus extrêmement lents et qui auront un impact sur le marché obligataire.

Y a-t-il un risque sur le marché obligataire ?

Quentin,

Il y a bien eu un impact sur le marché obligataire puisque les taux longs américains et européens ont commencé à remonter. Cela risque de se poursuivre avec l'amélioration de l'économie en Europe.

Sur la partie courte de la courbe des taux, la BCE ne devrait pas changer sa politique avant longtemps. En revanche, la BCE parle de la baisse des rachats d'actifs en passant de 60 à 40 milliards et reparle des 2000 milliards du bilan constitués depuis le début de l'assouplissement quantitatif.

Ce sont des sujets qui reviennent actuellement. L'idée est de ne pas renouveler tous les papiers d'actifs financiers mais de changer la duration du bilan de la BCE, ce qui pourrait faire remonter les taux longs. On voit qu'on n'est pas dans les mêmes phases entre la FED et la BCE mais que doucement cette dernière va commencer à préparer, non pas un resserrement monétaire, mais un moindre assouplissement quantitatif.

Valérie,

Cela n'est pas sans risque. Le monde est sorti de la crise avec beaucoup de dettes et il a continué à s'endetter après. Nous sommes dans un univers peu inflationniste et les taux réels montent. Economiquement, c'est dangereux car cela laisse peu de marge de manœuvre aux états en cas de retournement conjoncturel. Si

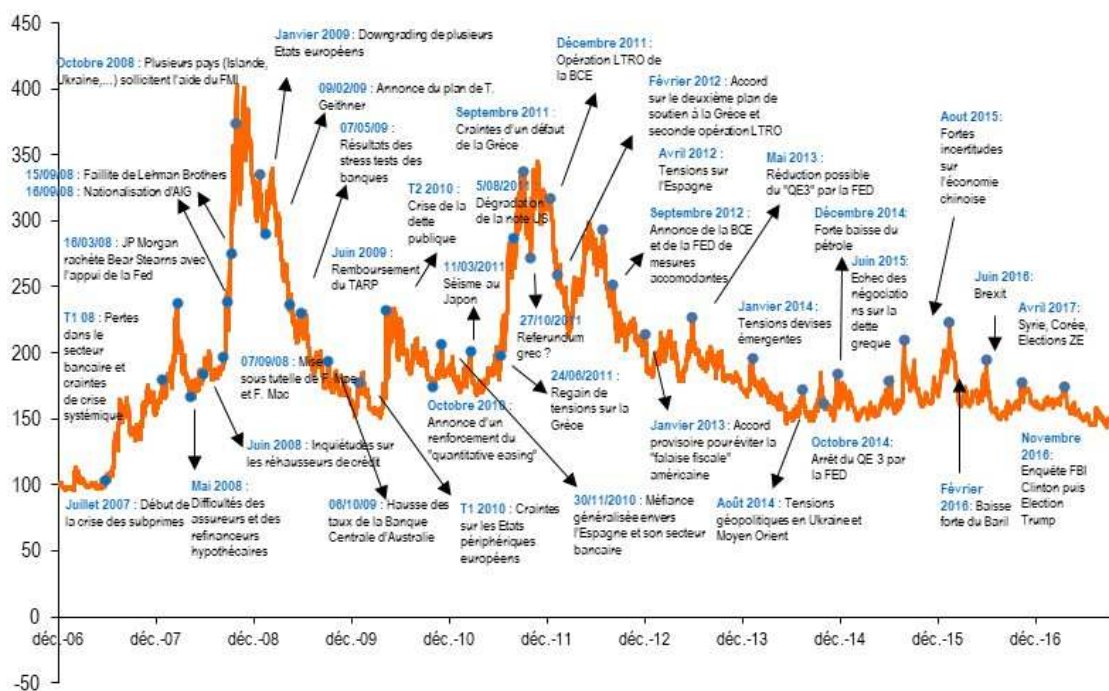
l'on en revient à la France et à la discussion budgétaire, on peut légitimement se poser la question suivante : est ce que c'est la dernière année où l'Etat français va profiter des économies budgétaires liées à la baisse du coût de la dette ?

Propos recueillis par Pierre Grapin le 5 octobre 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 septembre, les marchés actions se sont bien comportés. Aux Etats-Unis, l'indice SP500 monte de +1.93%. Les marchés ont poursuivi leur rebond entamé fin août grâce une baisse des tensions géopolitiques, de bons chiffres macroéconomiques et un nouvel espoir de mise en place d'une nouvelle politique fiscale.

En Europe, l'indice Eurostoxx 600 grimpe de 3.82%. De la même manière, les très bons chiffres de la zone euro, comme les indices PMI, ont servi de soutien à ce rebond. Le marché est reparti à la hausse après une lente baisse commencée au mois de mai en raison notamment du raffermissement de l'euro et

des différentes tensions géopolitiques qui ont émaillé la période.

Comme attendu par les marchés, la banque centrale américaine (Fed) a annoncé la réduction de son bilan. Pour cela, La Fed réduira son réinvestissement mensuel de 10 milliards de dollars par mois, ce montant sera augmenté chaque trimestre pour atteindre 50 milliards par mois. La Fed devrait certainement relever son taux directeur de 0.25% sur décembre. Ces déclarations ont mécaniquement fait monter les taux souverains. Le taux 10 ans américain a progressé de +0.21% et termine le mois à 2.33%.

En zone Euro, les taux progressent également. Les principaux catalyseurs de cette

hausse sont la progression du marché action (les investisseurs délaissent les obligations au profit des actions), la « contagion » de la hausse des taux américains et les bons chiffres macroéconomiques. Le taux 10 ans français monte de +0.08% à 0.74%.

Malgré la hausse des marchés actions, le crédit (obligations d'entreprise) dont le risque émetteur est déjà très bas, a légèrement monté. L'itraxx main, indice des assurances en cas de défaut d'un émetteur de bonne qualité passe de 55.2 à 56.9 points de base. Ce mouvement s'explique essentiellement par la hausse des taux souverains. L'indice obligataire d'entreprises de bonne qualité, l'iBoxx euro corp baisse légèrement de -0.29% impacté par la hausse des taux.

Face à ce mouvement haussier sur les taux, les marchés obligataires émergents ont

stoppé leur progression avec une performance en légère baisse de -0.07% pour l'indice « EMBI global core ».

Dans cet environnement de hausse des actifs risqués, l'indicateur de stress StressFi se contracte de -2.3 points à 147.36 après une hausse sur Août.

Trois métriques ont participé à la baisse du risque sur les marchés. La première provient du risque des émetteurs sur les obligations émergentes qui est en baisse. La seconde est l'écart entre les taux « core » et périphériques de la zone euro qui s'est resserré et en particulier l'écart entre le taux italien et le taux allemand. Et la troisième est la volatilité du marché action avec une baisse de plus d'un point sur le mois, le VIX atteignant un niveau en dessous de 10 points.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
Classes d'actifs <i>Le marché action reste le marché le plus attractif. Nous sommes neutres sur les obligations en raison des faibles taux et des politiques monétaires moins accommodantes. Nous restons neutres sur le pétrole qui devrait rester stable</i>			Actions Obligations Liquidités Pétrole USD	
Actions par région et par style <i>Nous restons positifs sur les actions européennes en raison du contexte économique favorable. Nous sommes neutres sur les actions américaines dont les valorisations nous paraissent élevées. Nous sommes positifs sur le Japon et les pays émergents. Nous préférons les petites capitalisations et les secteurs cycliques qui devraient être plus porteurs dans un contexte économique favorable</i>			Japon Etats Unis Europe Emergents Petites et moyennes capitalisations Secteurs Cycliques Secteurs non-cycliques	
Obligations <i>Nous préférons les dettes d'entreprises. Dans ce segment, nous préférons le haut rendement. Nous privilégions les dettes courtes pour éviter les mouvements de taux. Nous sommes négatifs sur les dettes souveraines américaines et européennes. La politique de la FED devrait faire remonter les taux.</i>			Dettes souveraines Euro Dettes Entreprises EURO Dettes souveraines USD Dettes Entreprises USD Dettes EM* souveraines USD Dettes EM* Devises locales Dettes Entreprises EM*	+/0 +/0

EM: émergentes

Après le bon parcours du mois de septembre, nous continuons d'être positifs sur la zone euro. Les données macroéconomiques sont très bien orientées et les résultats des entreprises devraient être bons. Nous favorisons les secteurs cycliques qui profitent le plus du contexte positif et dont certains secteurs sont sous-valorisés (secteur financier, secteur auto). Nous gardons notre position neutre sur le marché américain en raison d'une valorisation peu attractive, d'une lecture difficile de la

politique de l'administration Trump et d'une FED qui devient moins accommodante.

Nous sommes également positifs sur le Japon. Les valorisations sont raisonnables (prix/valeur comptable faible). La politique accommodante de la BOJ soutient le marché et les indicateurs économiques sont bien orientés.

Sur le marché obligataire, la Fed, en réduisant son bilan devrait engendrer une hausse des taux longs. Sur la partie courte de la courbe, une première hausse devrait avoir lieu

en décembre et les prochaines hausses seront très graduelles. La hausse de l'inflation est modérée ce qui limitera le cycle de relevé des taux. Ce contexte 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 sur des durations faibles afin d'éviter tout mouvement sur les taux. Nous sommes passés à neutre car avec le très beaux parcours de cette classe d'actifs, les rendements sont devenus moins attractifs.

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

Sur les obligations émergentes nous restons positifs. La baisse du dollar a favorisé

cette classe d'actifs. Nous sommes moins positifs sur les obligations libellées en dollar qui ont bien performé et sont très dépendantes de la hausse des taux.

Nous sommes neutres sur le dollar. La tendance baissière sur le dollar semble se réduire. La politique de la FED moins accommodante sur les prochains mois devrait limiter la tendance baissière du dollar.

Le pétrole se stabilise. La baisse des stocks américains et les perspectives d'une hausse de la consommation anticipée par l'OPEP poussent vers une stabilisation du Baril.

Article rédigé par Quentin Perromat le 10 octobre

Interview

Quatre questions à Philippe Da Costa

Directeur général adjoint en charge des Relations Extérieures du Groupe MACIF

Le secteur de l'assurance connaît des transformations rapides sous l'angle économique, technologique et comportemental. Comment une société mutualiste s'adapte-t-elle à ce nouvel environnement ? AssetFi a souhaité avoir le point de vue d'un responsable de la MACIF

Quels sont les métiers actuels de la MACIF et comment vont-ils évoluer dans le futur ?

Ce qui fait la force et la performance d'une entreprise aujourd'hui, c'est bien sa capacité à se rénover et à anticiper les mouvements économiques et sociétaux dans une vision qui concilie les intérêts particuliers et l'intérêt général. Il est donc important de connaître le parcours historique de la MACIF et du groupe mutualiste que nous sommes afin d'en appréhender toutes les composantes.

La MACIF est née en 1960, en réponse à un besoin exprimé par des commerçants niortais. Actrice de son temps, La MACIF, mutuelle d'assurance sans intermédiaire, a dès cette époque une approche collaborative entre acteurs économiques notamment avec d'autres mutuelles niortaises comme la MAIF et la MAAF avec lesquelles elle crée des services comme IMA par exemple.

La Mutuelle a élargi peu à peu son domaine d'activités, au départ assureur de biens (auto, habitation), elle a progressivement diversifié ses offres, pour répondre aux nouveaux besoins exprimés par ses sociétaires. Elle est aujourd'hui présente dans les domaines de la santé, de la prévoyance, de l'épargne, de l'assurance-vie et de la banque, devenant ainsi un groupe à part entière.

Ses ambitions sont fixées dans le cadre d'un projet d'entreprise politique décliné en plans stratégiques. Le projet d'entreprise actuel #macifutur a pour objectifs, pour la période 2016-2020, de revisiter son organisation et son

fonctionnement mutualiste pour le rendre à la fois plus moderne, plus connecté mais aussi plus engagé, d'un point de vue sociétal, et performant en termes du marché.

Rappelons que nos métiers sont règlementés. Pour nous, le levier de croissance doit se faire au service des sociétaires. D'où l'importance de l'expérience client, placée au centre des mutations en cours au sein de l'entreprise.

Historiquement, la MACIF s'est organisée autour de 11 régions. Depuis le 1^{er} janvier, le groupe MACIF s'est structuré autour de 5 grands pôles interrégionaux coordonnés qui organisent les territoires en service commercial et en réponse aux besoins des sociétaires. Cette mutation a été renforcée par la création de trois grandes directions transverses : une direction de la Transformation et une direction du Digital et des Systèmes d'information qui accompagnent fortement les évolutions en cours et enfin une direction de l'Expérience Client qui a pour but de garder le sociétaire au centre des préoccupations de l'entreprise. Tous les métiers sont donc en pleine évolution.

La MACIF se dote également d'une nouvelle structure faitière avec la création d'une SGAM (société de groupe d'assurance mutuelle) qui va couvrir, à partir du 1^{er} janvier 2018, les trois principales activités du Groupe. La première porte les métiers de la SAM (Société d'Assurance Mutuelle) historique à travers l'assurance IARD. La deuxième structure l'assurance santé et prévoyance avec l'arrivée d'autres mutuelles dans ce que l'on appelle une

UMG (Union Mutualiste de Groupe). La troisième entité est un GIE qui représente le domaine finance et épargne dont notre activité bancaire en lien avec SOCRAM Banque.

Ainsi, nous répondons aux nouvelles exigences réglementaires (Solvency...) et nous renforçons le service aux sociétaires en nous structurant en groupe multi métiers. La SGAM porte la vision, la prospective et le respect des règles de fonctionnement transverse, et aussi la politique vis-à-vis de toutes les parties prenantes du Groupe.

Comment analysez-vous le client/consommateur actuel ?

Après une logique d'industrialisation, la grande transformation de cette dernière décennie c'est aussi la recomposition complète des structures familiales et des parcours de vie (famille recomposée, aidants familiaux, ...), qui conduisent à revoir nos fondamentaux d'assureur et de mutualiste notamment avec le développement d'une approche affinitaire qui réinterroge le modèle économique de la solidarité mutualiste.

Ensuite dans les mouvements que nous observons nous intégrons des tendances fortes qui posent la question relative au pouvoir d'achat des consommateurs. La situation des sociétaires varie selon les âges et les parcours de vie voire au cœur d'une même tranche d'âge. Certaines situations de précarité ont des conséquences concrètes en termes d'accès à la consommation donc, au logement, à la voiture et aux soins de base. Pour certains, la conjugaison de facteurs rend particulièrement difficile les conditions de l'autonomie.

Les jeunes, qu'ils soient diplômés ou non, subissent également les effets de la crise. In fine pour les aider à atteindre l'autonomie souhaitée il faut imaginer des réponses adaptées en termes de service - offre bancaire par exemple - d'assurance logement, santé, ... qui tiennent compte de leur réalité économique et sociale. En 2030, près du quart de la population aura plus de 65 ans. Comment se comporteront alors ces consommateurs seniors ? Faut-il envisager un essor de la

diversification de leurs achats ou au contraire un repli sur les consommations les plus essentielles pour compenser l'érosion de leur pouvoir d'achat ? Actuellement, le niveau de vie moyen des retraités français représente 90% de celui des actifs, mais qu'en sera-t-il en 2030 ? La possibilité de poursuivre sa vie active après 60 ans, le cumul emploi-retraite, la création de nouveaux types de contrats de travail sont des variables à prendre en compte aussi en termes de protection.

Le monde de l'assurance, pour être en prise directe avec ses clients, consommateurs et citoyens, doit s'ajuster. A côté de l'aspect obligatoire de l'assurance, l'assureur doit proposer des expériences clients nouvelles et des services complémentaires adaptés à ces nouvelles réalités d'usage, de consommation et d'engagement. De nouveaux produits apportant des services en matière d'éducation, de prévention, de mobilité, de logement et de loisirs prolongeront l'offre assurantielle classique. L'enjeu à moyen terme pour l'assureur sera sa capacité à créer un système de service complet répondant à tous ces nouveaux besoins. Cela représente sans doute une partie de l'évolution à venir qui demande aussi à envisager des alliances stratégiques nouvelles.

La MACIF s'est historiquement positionnée comme la mutuelle de la famille qui accompagne les différents âges de la vie. Permettre l'autonomie au sens large du terme est un axe très important dans nos choix stratégiques et la définition de nos offres. A ce titre l'expérience client reste donc pour nous une question centrale.

La numérisation a-t-elle un impact sur les emplois et les compétences dans l'assurance ?

L'assurance par son histoire, son métier, son modèle industriel, se place au cœur des transformations économiques, techniques, sociétales et réglementaires. Le recueil et le traitement de données sont le cœur du métier d'assureur, en ce sens la numérisation n'est pas une nouveauté dans notre profession. Cependant, si les évolutions et l'accélération

des techniques de ces dernières années, permettent d'améliorer encore la rationalisation de nos procédures notamment en termes de gains de temps et de simplification, alors ce sera une mutation positive au service de nos sociétaires et de nos collaborateurs.

La vague de changement pourrait venir de l'intelligence artificielle, avec par exemple, le développement des assistants personnels, les perspectives de la blockchain...

La vague numérique n'a pas entraîné de baisse des effectifs ; par contre elle a conduit et induit une redéfinition des activités et donc des compétences. Les métiers, les modes de relation avec les assurés, les clients et les sociétaires, sont en pleine évolution. Face à cela, les schémas verticaux, le travail en silo et le fonctionnement « classique » sont bousculés. Il faut aller rechercher des réponses sur le terrain de l'innovation, de l'agilité et du collaboratif. Il en résulte un foisonnement d'initiatives numériques, et l'émergence de startups - assurtech, fintech – avec lesquelles les assureurs doivent désormais compter.

L'intelligence artificielle et les robots pourront très certainement dans l'avenir apporter des réponses et assurer un certain nombre de tâches traditionnellement dévolues à des conseillers. Par exemple, la compréhension du langage de l'analyse statistique des textes fait qu'on va imaginer des réponses qui peuvent prendre en compte les questions récurrentes des clients. Les robots doivent être perçus comme une opportunité permettant aux salariés de se débarrasser de tâches routinières pour se concentrer sur des dossiers à valeur ajoutée plus complexes et pour plus de proximité avec le sociétaire. On peut imaginer une prise en compte de l'expérience client qui permettra d'analyser les situations dans un principe d'amélioration continue au bénéfice du sociétaire avec des produits adaptés à ses besoins.

De manière globale, la profession s'active sur la notion de relation client ou plus encore d'expérience client. Historiquement les opportunités de contact avec le client étaient

souvent associées à un sinistre, aujourd'hui les assurés exigent plus d'interactions et de flexibilité. C'est là le défi des assureurs par rapport aux nouveaux entrants et la réponse à trouver dans les nouveaux usages permis par le numérique et les robots (chabot, réseaux sociaux, ...) pour fidéliser une nouvelle génération de consommateur et garantir l'excellence mutualiste.

Qu'est ce que cela change pour la MACIF d'appartenir à l'Economie Sociale et Solidaire (ESS) ?

La MACIF fait partie des acteurs majeurs de l'Économie Sociale et Solidaire. En raison des valeurs qui la fondent et de sa capacité à s'inscrire dans le temps long, sans avoir de rémunération d'actionnaire, mais au contraire en veillant à la satisfaction de ses sociétaires, elle dispose d'atouts particuliers pour être un modèle de développement, peut-être pas forcément en rupture, mais différent du modèle dominant.

Le numérique a engagé un mouvement de transformations majeures. Mais on voit bien qu'il y a aussi des opportunités qui se présentent également pour l'économie sociale. Ces opportunités doivent nous engager à réfléchir à la façon dont l'économie sociale va s'emparer de l'intelligence artificielle, du big data et des données personnelles.

Sur tous ces sujets, nous devons être fidèles à nous-mêmes sur les plans de l'éthique, de la satisfaction du sociétaire, de la démocratie interne et de la gouvernance. Mais également dans le domaine, historique pour les mutuelles, de la solidarité qui caractérise leur modèle économique et qui vise à concilier intérêt individuel et intérêts collectifs, voire intérêt général.

Dans le contexte du marché, les assurances mutuelles voient émerger nombre de concurrents usant souvent des progrès technologiques. Nous devons nous emparer, de façon différente, des questions de RSE, de même que de la question de la participation du sociétaire. C'est ainsi qu'en matière de citoyenneté, d'engagement, de participation à

l'acte d'achat responsable, de prévention nous devons être leaders.

Nous allons renouveler à l'automne près de 2 000 délégués représentants de nos 5,3 millions de sociétaires. C'est un acte démocratique important. L'affirmation de nos valeurs, la non lucrativité, la solidarité, notre mode de fonctionnement et de gouvernance sont des leviers qui nous permettent de disposer d'un chemin pour nous réinventer.

L'économie collaborative et l'économie de partage nous aident à imaginer le monde de demain, les nouvelles manières de consommer et les aspirations à l'autonomie, autant de mutations et de tendances lourdes qui sont à l'œuvre au sein de la société.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 20 septembre 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.