

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger
le 13 Septembre 2017

Les incertitudes de la rentrée

L'été finalement aura été très calme. Les marchés financiers semblent s'être mis en vacance, même si les fluctuations au jour le jour ont pu, comme à l'habitude, surprendre. Les fondamentaux macroéconomiques demeurent inchangés : la conjoncture reste solide et très bien orientée, avec un rattrapage de l'Europe sur les Etats-Unis et un dynamisme nouveau du commerce mondial. Cette amélioration se traduit au niveau des taux de change par une appréciation très nette de l'euro vis-à-vis du dollar.

Dans cet environnement économique porteur, on retiendra cependant trois incertitudes majeures : le risque géopolitique croissant, l'attitude future des Banques Centrales et l'impuissance relative de Donald Trump.

Le risque géopolitique apparaît depuis plusieurs années beaucoup plus élevé que par le passé. Aujourd'hui il s'identifie aux gesticulations et aux menaces de la Corée du Nord, mais également, dans un tout autre registre, à l'impact global – économique, social et politique- des catastrophes naturelles comme on l'a connu la semaine dernière dans les Caraïbes.

La politique monétaire des banques centrales est elle aussi un élément d'incertitude. Le symposium de Jackson Hole a finalement été un non évènement, la dirigeante de la FED n'ayant pas fait de commentaire sur l'évolution future de la politique monétaire américaine. Quant à la BCE, Mario Draghi renvoie à fin octobre sa décision de politique monétaire, reconnaissant qu'il faut surveiller à la fois le niveau de l'inflation dans la zone euro et la parité euro / dollar.

Enfin, la politique économique suivie par Donald Trump continue de décevoir. Son incapacité à réformer l'Obamacare et la résistance du Congrès, pourtant à majorité républicaine, en sont la preuve. Les réformes promises en début de mandat risquent donc de ne pas être mises en œuvre et cette impuissance pourrait peser sur les marchés.

Sommaire

Les incertitudes de la rentrée 1

Regard croisé..... 3

Commentaire des marchés financiers..... 6

Interview 10

Quatre questions à Marie-Laetitia des Robert 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 événements marquants de l'été et leurs impacts sur la rentrée de septembre.

Que peut-on dire de l'évolution de la situation économique et des marchés financiers sur les deux derniers mois ?

Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE

L'été est toujours une période un peu creuse où les volumes de marchés s'amenuisent. Mais les événements eux suivent leur cours et cet été c'étaient plutôt les questions géopolitiques qui l'emportaient autour de la Corée du Nord et de la crispation des relations américano-asiatiques dans le Pacifique.

Ce que nous constatons, c'est que la conjoncture est toujours aussi bonne et que l'on assiste à une espèce de course et de rattrapage entre les Etats-Unis et l'Europe qui au regard des dernières statistiques ont induit un renchérissement de l'euro face au dollar. Les Etats-Unis se font progressivement rattraper par l'Europe dans la croissance et cela a amorcé un mouvement d'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. Mais les Etats-Unis sont également en partie responsables de la baisse du dollar.

La déception à l'encontre de Donald Trump est une réalité de plus en plus prégnante puisque rien ne se passe comme prévu du point de vue des réformes promises et que s'annonce maintenant sinon une bataille du moins des tensions autour du relèvement du plafond de la dette américaine. Les négociations sont extrêmement tendues entre, d'un côté l'Administration et le Président et, de l'autre, un Congrès qui bien que de majorité républicaine ne s'entend pas du tout avec le Président.

Le deuxième point d'incertitude est toujours lié aux politiques monétaires. En effet, on n'en sait pas beaucoup plus depuis les dernières

réunions des Banques Centrales avant les vacances et depuis la rencontre de Jackson Hole où la FED et la BCE ont évité ces sujets pour se tourner plutôt vers des problématiques plus techniques. Il n'empêche, nous sommes quand même, au regard de statistiques plutôt favorables, dans la perspective de voir la Réserve Fédérale commencer à réduire la taille de son bilan et à mettre en place ce programme dont les effets peuvent être considérables sur le marché obligataire. La BCE pour sa part, et quoiqu'en pensent les marchés, n'est pas en position de changer sa politique monétaire et n'a pas l'intention de le faire dans les 6 mois à venir. Je suis donc un peu étonnée que, malgré tout, les marchés l'anticipent. Mais les marchés se projettent à 6 mois et c'est peut être là le sujet.

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

Sur la période récente, les marchés ont été très hésitants et ont connu des tensions dues notamment aux risques politiques et géopolitiques et ce malgré de bons chiffres sur les résultats au deuxième trimestre au niveau des sociétés aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe. Il n'y a pas eu le second souffle attendu en écho aux réformes promises par Trump. Ce second souffle ne vient pas et cela a tendance à mettre les marchés en délicatesse.

Sur l'Europe, l'euro repart très fort, ce qui pénalise le marché action de la zone euro. La hausse de la croissance en zone euro et une politique moins « faucon » de la FED peut expliquer le renforcement de l'euro, mais c'est vrai que l'on n'a pas assisté à un changement de cap de la BCE et que l'on ne risque pas d'en avoir au regard des chiffres de l'inflation et du

renchérissement de l'euro. Mario Draghi a évité tout discours dans ce sens. Après les ballons d'essai de la BCE en juin sur de potentiels changements de la politique monétaire, on voit très bien que ce point n'est plus à l'ordre du jour. Aujourd'hui, on en est plus à vouloir continuer à préserver la dynamique de croissance qui est très présente.

Il faut cependant garder à l'esprit que les marchés risquent de connaître à court terme des turbulences avec le plafond de la dette américaine. On pourrait avoir le même cas de figure qu'en 2013 aux Etats-Unis. Alors, les marchés avaient consolidé mais ils étaient repartis à la hausse par la suite.

Quel est l'impact d'un euro à 1,2 dollar sur des pays comme la France, l'Italie ou l'Espagne ?

Valérie,

On a effectivement en France et en Italie pour les pays exposés au commerce extérieur dont la compétitivité – prix est considérée comme moins bonne que l'Allemagne, une moindre résistance à une hausse forte et rapide de l'euro. On considère, grosso modo, que 10% d'appréciation peut aller jusqu'à 0,1% de baisse du PIB. Mais en réalité c'est plus compliqué que cela. En effet, l'effet joue sur un temps décalé d'une part et, d'autre part, certaines industries et certains secteurs profitent de la hausse de l'euro. Surtout les consommateurs profitent de l'appréciation de la devise puisque le coût des importations est moindre. Cela tombe bien puisque l'on prolonge l'effet du prix du pétrole qui depuis 2016 ne s'est pas violemment apprécié : on reste dans un range autour de 50 dollars le baril. Favoriser le pouvoir d'achat des consommateurs dans une période de faible progression des salaires et d'inflation sous-jacente contenue, reste une donnée importante pour voir se propager la dynamique industrielle et la dynamique d'investissement attendue en Europe et encore en deçà de ce qu'elle avait été.

C'est aussi un facteur favorable puisque l'euro devise – refuge, c'est aussi un euro qui attire les investisseurs non-résidents sur notre marché obligataire qui maintient des taux bas sur la partie longue de la courbe des taux d'intérêt. Et c'est économiquement favorable alors même qu'on a toujours à gérer le poids considérable des dettes publiques pour les pays dits de la périphérie européenne, mais aussi pour la France. Ceci nous amène à regarder de plus près la France à la veille du débat budgétaire.

Les ordonnances sur la loi travail ont été annoncées. Les premières réformes suscitent de formidables attentes, qui se retrouvent dans les indicateurs de confiance des entreprises au plus haut depuis de long mois. La France bénéficie d'un environnement économique intérieur et extérieur porteur. Le gouvernement est désormais attendu sur sa capacité à simplifier et aligner la fiscalité des entreprises sur nos voisins européens, et réaliser des économies afin de réduire nos déficits et notre endettement. L'exercice est politiquement et économiquement complexe car à court terme il peut avoir des effets assez négatifs sur la demande finale et même l'emploi dans les secteurs aidés. Mais la France n'a pas vraiment le choix. Le moment est somme toute le plus propice compte tenu du contexte conjoncturel plus porteur.

Quentin,

Il est vrai qu'avec la hausse du dollar, on risque d'avoir des impacts sur le troisième trimestre au niveau des résultats des entreprises et certains secteurs exportateurs qui risquent d'être plus pénalisés. Sur des pays comme la France et encore plus l'Espagne, les impacts sont plus négatifs que sur l'Allemagne dont la sensibilité à la hausse de l'euro est moins importante en raison d'une industrie « plus premium ». Mais il ne faut pas surdimensionner ces problèmes notamment parce que les services sont moins impactés par ces mouvements. De plus, le renchérissement de l'euro, c'est aussi un facteur de confiance.

Nous sommes dans une économie qui va bien et les investissements ont tendance à revenir. La rapidité de l'appréciation de l'euro a pris tout le monde à contrepied puisque tous les investisseurs et les stratégestes depuis le début de l'année étaient plutôt sur une convergence vers la parité euro / dollar. On a donc vécu l'opposé, ce qui est dû à un changement de

paysage dans la mise en œuvre des réformes aux Etats-Unis et à un ralentissement de la politique de normalisation de la FED. On risque d'avoir des déceptions à moyen terme sur les résultats des entreprises, mais cela ne devrait pas avoir d'impacts conséquents si l'appréciation de l'euro ne s'amplifie pas.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 6 septembre 2017

passé de 52.5 à 55.2 points de base. Mais l'indice obligataire d'entreprises de bonne qualité, l'iBoxx euro corp progresse de +0.76% grâce à l'importante sensibilité au taux des obligations de bonne notation.

Les marchés obligataires émergents continuent leur progression avec une performance de +1.85% pour l'indice « EMBI global core » grâce à la nette baisse des taux souverains américains dont les obligations émergentes libellées en dollar sont très sensibles.

Dans cet environnement plus agité, l'indicateur de stress StressFi remonte de 3.4 points à 149.7 points mettant fin à une baisse du risque entamée depuis février.

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

Trois métriques ont participé à la hausse des primes de risque sur les marchés. La première provient du risque des émetteurs qui est en légère hausse. La seconde est l'écart entre les taux cœurs et périphériques de la zone euro avec la montée en particulier des taux italiens en raison de nouveaux risques politiques. Et la troisième est la volatilité du marché action avec une hausse légère sur le mois mais plus significative en milieu de mois.

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 et de leur valorisation. 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 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 souveraines Euro Dettes Entreprises EURO Dettes souveraines USD Dettes Entreprises USD Dettes EM* souveraines USD Dettes EM* Devises locales Dettes Entreprises EM*	+/0 +/0

Sur le marché action, nous maintenons notre position malgré le regain de volatilité. Nous sommes toujours positifs sur la zone euro. Les valorisations restent abordables et le contexte économique est toujours bien orienté. La hausse de l'euro devrait tout de même impacter négativement les résultats sur le T3. 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 devrait être moins accommodante. 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, la FED devrait s'attaquer à la réduction de son bilan ce qui aura pour conséquence de faire monter plutôt les taux long terme. 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 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 devrait être moins accommodante sur les prochains mois et limiter la tendance baissière du dollar.

Le pétrole se stabilise. La baisse des stocks américains et la réduction des puits aux Etats-Unis poussent vers une stabilisation du Baril.

Article rédigé par Quentin Perromat le 6 septembre

Interview

Quatre questions à Marie-Laetitia des Robert

Vice-présidente du BIPE

Comment évoluera dans le futur le modèle économique de la banque française ? Le numérique va-t-il transformer les emplois et les compétences ? Quel type de management et d'organisation faut-il favoriser ? AssetFi MS a souhaité avoir l'éclairage de Marie-Laetitia des Robert.

Quels sont les facteurs qui vont peser sur l'évolution de la banque française à l'horizon 2025 ?

Pour l'Observatoire des métiers de la banque, nous avons, sur la base d'un diagnostic stratégique du secteur en France mais aussi à l'étranger, identifié quatre grands facteurs de transformation. Il y a un facteur qui n'est absolument pas nouveau, c'est celui de la relation clients. Les établissements cultivent et travaillent en effet à l'amélioration de cette relation clients ; mais ce facteur reste un facteur très déterminant de l'évolution du secteur et par rapport auquel les banques devront apporter davantage de valeur ajoutée aux clients.

Les trois autres facteurs sont plutôt nouveaux par rapport aux dix années précédentes. Il y a en premier lieu, le phénomène des taux d'intérêt bas. Les taux bas ont modifié très substantiellement la rentabilité du business model bancaire, du fait du renouvellement du portefeuille avec des actifs dont le pouvoir de rémunération est extrêmement différent par rapport à avant. Si aujourd'hui, dans certains établissements, les effets volume sont importants et masquent du coup cette évolution des business model, dès qu'il y aura une remontée des taux, on aura des effets de portefeuille qui vont laminer le produit net bancaire. C'est donc un point clé. Les parts de marché ont été reconquises par certains réseaux bancaires mais sur des produits financiers dont la rentabilité pour l'établissement sera basse, et durablement

basse. On est en face d'une problématique très complexe.

Un autre nouveau facteur de transformation, récurrent mais qui va s'accroître, c'est celui du cadre réglementaire. Dans la continuité de Bâle III, ce qui se discute au niveau de Bâle IV c'est la transformation du modèle français. C'est une transformation très importante, parce que c'est une bascule dans un monde financier vraiment anglo-saxon, sur des bases, des référentiels qui ne sont pas les nôtres. Bâle IV porte en germe un nouveau rapport de l'institution bancaire notamment à la clientèle des particuliers. Par ailleurs, avec Bâle III et en continuité avec Bâle IV, le coût du prudentiel explose, avec un ensemble de mesures extrêmement prégnantes et coûteuses. A un moment où le PNB et la rentabilité des établissements s'affaiblissent et sont sous contrainte, le coût du prudentiel va réduire les marges de manœuvre. Le dernier facteur, on en parle dans tous les secteurs, c'est la technologie et l'évolution de l'offre technologique. La digitalisation, en accélération, percute à la fois la relation client, les procédures et les processus internes. Elle a un impact également sur la culture managériale. Enfin, la révolution technologique introduit de nouveaux acteurs sur le secteur, parfois comme une banque, à la manière d'Orange Bank, mais parfois comme intermédiaire, et donc est source de désintermédiation.

Vous avez construit des scénarios prospectifs d'évolution. L'irruption des GAFA (Google, Apple, Facebook, Amazon) dans le monde de la

banque n'est-elle pas le scénario qui fait le plus peur ?

Nous avons construit cinq scénarios qui s'organisent en trois grands socles de transformation.

Deux scénarios prennent forme autour de la transformation de la chaîne de valeur ou de la place de la technologie. Les GAFAs sont susceptibles d'entrer dans le secteur ou de transformer le secteur, non pas en rachetant des banques car ils en ont la puissance financière. Ce qui les intéresse du côté bancaire, c'est un certain nombre de données et d'accès à des données, et les GAFAs pourraient effectivement « intermédiaire » le secteur. Par exemple, pour les particuliers, au moment où ils font la commande d'un livre sur « comment choisir sa maison ? où investir ? » ou au moment où ils font des recherches sur Google, alors les plateformes pourraient diagonaliser et trianguliser tout cela, et proposer un « push » d'offres en disant « ne seriez-vous pas en train de chercher une maison ou un emprunt ou vous êtes en recherche d'informations pour financer votre retraite, compte tenu de votre profil, voilà ce que Google (ou Apple, Facebook, Amazon...) a sélectionné pour vous. Les deux établissements qui ont des offres pertinentes sont les suivants et voilà les offres ».

Cela transformerait complètement la relation. Toute la banque retail ne fonctionnerait plus de la même manière et serait percutée dans sa surface d'accès à la clientèle. Les impacts en emploi pourraient être alors très forts. Mais finalement, ce n'est pas le scénario qui fait le plus peur, même s'il aurait des conséquences sur le repositionnement des banques. Lorsque l'on demande à la ligne managériale comment elle considère les GAFAs, en fait les managers disent que ce sont autant des opportunités que des risques. C'est-à-dire que les GAFAs, ou les startups si on parle plutôt des acteurs de la technologie, peuvent en effet représenter aussi une partie de la solution. Il faut inventer un business model différent et ces acteurs peuvent être des appuis, des partenaires dans un certain

nombre d'actions. Les GAFAs font peur s'ils ne sont que des adversaires, mais ils peuvent être partenaires.

En revanche, deux scénarios font très peur. En premier lieu, la transformation liée à Bâle IV conduit à un monde nouveau dans lequel le modèle français, selon une expression un peu large, perdrait son âme. Dans cette transformation anglo-saxonne, qu'est-ce que Bâle IV porte en germe si l'on prend l'exemple des emprunts immobiliers ? C'est effectivement un recours à des taux variables et une capacité d'emprunt assise non pas sur la possibilité de l'emprunteur de rembourser en fonction de sa situation économique, mais un emprunt basé sur la valeur du bien.

Dans le modèle anglo-saxon, que vous soyez dans la capacité de rembourser ou non, ce n'est pas le sujet du commercial. L'objectif, c'est de vous endetter le plus possible sur un bien pas trop risqué, c'est-à-dire un bien qui a de la valeur et sur lequel, si cela se passe mal, la banque récupère sa mise. On est alors dans un système où la relation de confiance n'est plus du tout la même, parce qu'aujourd'hui la banque est quand même perçue comme un tiers de confiance qui concilie la volonté d'engagement, d'aventure familiale et personnelle autour de l'emprunt immobilier, mais dans le cadre de la raison et de l'équilibre budgétaire.

Dans Bâle IV, l'activité est plus à risque et la partie prudentielle serait élargie au segment de l'emprunt immobilier. Cela veut dire que sur un même niveau de fonds propres, vous ne pouvez plus faire autant d'activités qu'avant.

Le deuxième scénario qui fait peur, paradoxalement, c'est celui que nous avons appelé « sprint pour des marathoniens ». Dans ce scénario, le secteur bancaire et les établissements ont clairement conscience de leurs atouts mais pour les mettre en œuvre et être gagnant- ce qui est le scénario « misons sur nos atouts » - il faut se moderniser et apporter une valeur ajoutée clients dont ils sont capables et qui est attendue par les clients. Mais, il y a une difficulté organisationnelle et la possibilité de rater cette modernisation. Et c'est l'un des

scénarios qui fait le plus peur parce que c'est celui où chacun se dit « on a tout pour réussir, mais il est possible qu'on n'y parvienne pas et qu'on rate cette chance du fait de nos propres caractéristiques, non pas parce que l'on est attaqué par des acteurs extérieurs, non pas parce que le régulateur modifie la donne, mais parce que nous ne sommes pas forcément capables de nous transformer suffisamment vite pour répondre au défi. »

Quel est l'impact de la transformation numérique sur les emplois et les compétences ?

L'impact est différencié selon les mondes. Si l'on est dans le scénario des GAFA, l'impact est presque en totalité quantitatif. Donnons-nous un « chiffre théorique » et imaginons que les GAFA intermédiat 70% des particuliers, puisque le jour où les GAFA y vont, ce sera quelque chose d'assez massif. Imaginons que 30% des Français résistent et veulent être gérés directement par leur banque. Si on est dans cet ordre de grandeur, évidemment, il y aura des impacts quantitatifs massifs sur l'emploi.

Les emplois les plus directement concernés, ce sont tous ceux de la banque retail où cette intermédiation fait qu'un certain nombre d'agences n'ont plus lieu de rester ouvertes telles qu'elles le sont ; le chargé de clientèle particulier serait mis sur la sellette de même que tout ce qui est fonction d'accueil dans des agences qui seraient bien moins nombreuses. Les agences seraient vraisemblablement transformées en des points plus physiques où le client pourrait accéder par des visios à des conseillers, ou on assisterait à un remembrement des agences notamment dans les milieux urbains, ou à des moindres densités d'agences. Voilà typiquement, quel serait le type d'impact sur les emplois et les compétences.

Certaines compétences évolueraient fortement. Si l'on prend l'exemple du chargé de communication, la question n'est plus d'exister dans la tête des clients particuliers en direct, comme on le voit dans la publicité aujourd'hui (il y a une concurrence entre les

établissements), mais c'est être audible et bien référencé chez les Google, Apple, Facebook, Amazon. Donc la fonction reste, si ce n'est plus, extrêmement stratégique, mais ce n'est plus du tout la même manière de l'exercer. Ce ne sont plus les mêmes compétences, ce ne sont pas forcément les mêmes emplois.

On peut être aussi sur un scénario « full technologique ». La digitalisation peut être une autre manière de capitaliser sur les forces de la transformation technologique et la banque pourrait aller le plus loin possible dans les investissements technologiques. L'accélération du processus de décision est rendue possible par les nouvelles solutions technologiques. L'accélération des processus de décision dans la banque, c'est la réduction du temps de décision et d'engagement, et finalement c'est le « collaborateur augmenté » : il va alors plus vite, son intelligence est nécessaire, notamment sur des actions de marché, mais la force calculatoire de l'analyste financier, elle, se trouve pour partie dans la technologie, dans l'intelligence artificielle, dans les robots.

On voit donc, à plein d'endroits, sur l'ensemble du spectre, qu'il y a une possibilité d'accélération, notamment de la décision, et qui va porter préjudice à l'organisation actuelle où le processus de décision est long et organisé en mode « Commissions ». C'est un modèle qui n'existera plus demain, mais on pourrait dire la même chose de tout ce qui est reporting d'activité. Il y a donc plein de secteurs dans la banque où un investissement technologique peut effectivement repositionner l'individu et le collaborateur sur le « cran » de la valeur ajoutée. Le travail est plus intéressant pour le collaborateur qui a un emploi, mais c'est vrai que potentiellement, selon le scénario, cela peut mettre en question l'emploi.

Pourquoi ce que vous appelez l'agilité organisationnelle est l'enjeu clé de tous les scénarios ?

La question des engagements et des processus de décision au sein de la banque est primordiale pour l'activité en tant que telle. Jusqu'alors, on

était plutôt sur une culture de la commission et de la prise de responsabilité en « back office » et non en « front office ». Les technologies, les attentes clients et la réactivité des marchés font que le temps s'est raccourci et qu'aujourd'hui ce n'est plus du tout le modèle d'organisation qui convient à la décision. La décision opérationnelle - la décision sur un dossier - doit être beaucoup plus rapide.

En disant cela, si on se dit « pas de souci aujourd'hui, misons sur certaines technologies et rendons, par exemple dans la banque retail, le chargé de clientèle capable de pré-engager son réseau bancaire, sa banque ». Pas de souci sur le papier, vu du client, puisque désormais en deux rendez-vous, ou peut-être même en un seul, on sait si on a des chances d'obtenir un oui. Le chargé de clientèle pourrait très bien vous dire, avec une transmission digitale d'un certain nombre de documents et en évitant d'écrire 1000 fois la même information : « vous êtes positionné de telle manière par rapport au dossier que nous avons...les caractéristiques de votre dossier font que je pense qu'à 90%, nous allons vous suivre. En tout cas, voici à mon niveau, la décision, et je vous la confirme demain ou ce soir ».

En donnant cette responsabilité-là qui paraît évidente aujourd'hui, on déstabilise

l'organisation fonctionnelle de la banque et on change la culture managériale. Avant, on montait progressivement dans les grades jusqu'aux commissions d'engagement, par exemple, et donc c'était l'expérience et un certain nombre de qualifications qui faisaient que la banque décidait d'engager ou non. Et là, on donne le pouvoir de la décision financière au plus proche de la clientèle, ce qui était plutôt les postes d'entrée dans la carrière. Cela modifie donc totalement les parcours professionnels et la manière de manager.

Le manager de demain dans la banque, c'est un manager qui a du leadership et qui sait rendre autonome et créatif ses subordonnés ou ses collaborateurs (parce que l'on sera plus dans une relation horizontale) et par exemple expliquer comment ce n'est plus le client qui va entrer dans la banque, mais c'est par une bonne gestion des data, du phoning, des actions en push qu'il va falloir faire vers la clientèle, qu'elle soit entreprise, particulier ou autre. On change donc complètement les métiers, le geste et même la personnalité des collaborateurs. Au final, cette transformation de l'organisation, c'est elle qui fait le plus peur aux collaborateurs d'aujourd'hui.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 28 juin 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.