

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger
le 15 novembre 2017

2017 : un grand millésime ?

Les derniers indicateurs conjoncturels le confirment : 2017 sera une bonne année, notamment dans les pays développés et en particulier en Europe. Dernière en date : la Commission Européenne prévoit une croissance de 2,2 % en zone euro en 2017. Il suffit de rappeler le chiffre initialement prévu au printemps, 1,7%, pour mesurer l'importance du chemin parcouru ces derniers mois. Il en est de même aux Etats-Unis où certains analystes craignaient un ralentissement de fin de cycle en début d'année et dans l'ensemble des grands pays émergents qui bénéficient de la reprise du commerce mondial et de la bonne tenue des cours du pétrole.

Ces révisions à la hausse montrent bien que l'économie mondiale bénéficie d'une certaine forme d'embellie économique. Il faut cependant relativiser ces résultats. En effet, si la croissance européenne est à son plus haut depuis 10 ans, elle est encore en retrait par rapport à la moyenne observée dans les premières années de la décennie 2000. Et elle ne retrouvera pas de sitôt ce rythme car la croissance potentielle est nettement inférieure à celle d'avant crise. Le scénario du BIPE retient un plafonnement de la croissance de la zone euro à l'horizon 2019.

Les marchés financiers profitent également de la reprise économique. La bourse de New York établit de nouveaux records avec une progression de plus de 20% depuis le début de l'année. Les marchés action européens sont également à leur plus haut avec des progressions nettement supérieures à 10%.

Une attention particulière doit être portée au marché du crédit qui pourrait être affecté par les changements de la politique monétaire de la FED et de la BCE. La nomination de Jérôme Powell est cependant de nature à rassurer les marchés car il est hautement probable qu'il sera le continuateur de la politique de Janet Yellen.

Sommaire

2017 : un grand millésime ?	1
Regard croisé	3
Commentaire des marchés financiers.....	6
Interview	10
Quatre questions à Pierre Beretti	10
Annexes.....	13
Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS	13
Lexique	15

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 nomination du nouveau président de la FED et l'environnement actuel des marchés financiers.

Comment analysez-vous la nomination de Jérôme Powell à la présidence de la FED ?

Valerie Plagnol, chef économiste du BIPE

La nomination de Jérôme Powell s'inscrit plutôt dans une logique de continuité en matière de politique monétaire. En même temps, il y a un certain nombre de ruptures qui sont en train de se produire. Il faut en effet replacer cette nomination dans un cadre plus large du renouvellement de nombreux postes à la tête de la Réserve Fédérale, à commencer par Randal Quarles, en charge de la supervision financière et bientôt le remplacement de William Dudley, le patron de la Réserve Fédérale de New York l'an prochain.

Pour la politique de la Réserve Fédérale, il y a donc un sujet de politique monétaire et un sujet de régulation bancaire.

Jérôme Powell était déjà au Comité de la Réserve Fédérale. C'était le candidat naturel, celui de la continuité, il est l'homme du consensus qui dit exactement la même chose que Janet Yellen. Là où il y a vraiment un élément

de rupture, c'est que ce n'est pas un économiste. C'est un avocat d'affaires, un «lawyer», qui est passé par la banque d'investissement et la banque privée et un républicain nommé à la FED par Obama. D'un côté, il est très consensuel, de l'autre, il est en rupture par rapport à Janet Yellen et à Ben Bernanke, du point de vue de la formation. Son expérience laisse à penser qu'il serait plutôt favorable à un relâchement des contraintes supplémentaires en matière de réglementation bancaire.

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi

Je suis d'accord avec l'analyse de Valérie. Cette nomination traduit à la fois une continuité et une rupture. On sent que Donald Trump veut marquer sa présidence. Comme il n'a pas fait jusqu'ici grand-chose, il montre une certaine forme de rupture. Il voit que Janet Yellen a fait à la FED du bon travail malgré les critiques qu'il a émises à son encontre. Le Président Trump veut une politique qui soit dans la continuation de l'action de Janet Yellen et en particulier pour les marchés financiers. Mais, à la fois il y a une forme de rupture car Jérôme

Powell veut stopper l'inflation réglementaire et pourquoi pas même réduire la réglementation ce qui plait au Président Trump qui souhaite plus de dérégulation.

Comment peut-on interpréter le calme apparent des marchés ? Est-ce parce que les fondamentaux économiques sont dans l'ensemble très bien orientés ?

Valérie

On n'assiste, effectivement, depuis le début de l'année, qu'à des révisions à la hausse des indicateurs macroéconomiques. C'est encore le cas avec les chiffres du troisième trimestre qui sont bons, surtout en Europe. La Commission européenne a revu une nouvelle fois ses estimations de croissances à la hausse pour la zone euro à 2,2% cette année et 2,1% l'an prochain. On a actuellement l'impression que rien ne compromet la croissance. En particulier, le terrorisme à Barcelone et la crise catalane n'ont pas changé les indicateurs de confiance en Espagne. En France on révisé la croissance à la hausse même si les ménages ont un élément d'inquiétude et se sentent moins à l'aise à l'horizon des mesures fiscales qui privilégient les entreprises et mettent à contribution les ménages. Enfin aux Etats-Unis, malgré les soubresauts politiques, les choses se passent plutôt bien.

Cependant, dans le scénario qui est le notre au BIPE, on a plutôt le sentiment que l'activité économique a touché un

pic. Grâce à la dynamique de fin d'année, l'acquis de croissance en début d'année sera favorable et peut maintenir un rythme d'activité équivalent sur 2018. Mais le pic de croissance se situe probablement entre fin 2017 et début 2018 et l'on risque de connaître un ralentissement à l'horizon 2019. On va en effet converger vers les croissances potentielles : elles sont à priori inférieures à la croissance du fait que les politiques monétaires initiées, dans les cycles économiques, comme toujours par la FED et la banque d'Angleterre, conduisent au resserrement de l'activité.

Il y aura des décalages pays par pays. Le Royaume Uni est en avance sur son cycle et il ralentit encore plus de mauvaise manière à cause du Brexit. La Russie et le Brésil sortent à peine de la récession. Le prix du pétrole continue de progresser. La croissance se maintient dans les pays émergents qui auront une assise plus solide au-delà de 2018. C'est une situation où il faut prendre en compte que le sentiment d'euphorie ne porte pas de dynamique supplémentaire.

Quentin

On a en effet une très bonne dynamique macroéconomique et les derniers résultats sont bien orientés notamment aux Etats-Unis où l'on avait quelques craintes. Il y a des effets devises qui jouent positivement sur les résultats des entreprises aux Etats-Unis et à contrario négativement sur la zone

euro avec le renchérissement de l'euro. Il est vrai que l'on ne doit pas attendre une croissance supplémentaire, mais une poursuite des bons résultats en zone euro avec un cycle un peu en retrait par rapport aux Etats-Unis. Le risque, c'était que les résultats soient un peu moins bons aux Etats-Unis et que cela entraîne un ralentissement global. On voit clairement que ce n'est pas le cas pour l'instant.

Nous restons donc positifs sur les marchés financiers. La volatilité qui était extrêmement basse depuis plusieurs mois n'est pas pour nous un sujet d'inquiétude. Il faut quand même rester prudent car on a connu de très belles progressions des cours et la consolidation que l'on observe reste pour nous technique. Il n'y a pas d'élément structurel qui conduise à une baisse puissante des marchés ou à avoir des inquiétudes. Au contraire, on peut rester investi mais ne pas surinvestir compte tenu des belles progressions sur les marchés actions.

Valérie

Quand tout va bien on s'inquiète, parfois pour de bonnes raisons notamment du fait de l'accumulation de la dette. Quentin a mentionné l'absence de volatilité qui est dûe à l'intervention des banques centrales et à leurs achats d'actifs. Cela fausse le marché et la valorisation des actifs. C'est vrai que le marché action repose

sur la croissance réelle. L'effet boule de neige, l'investissement, le resserrement des spreads notamment sur le corporate, l'endettement des agents économiques en particulier des Etats, tous ces facteurs font qu'à un moment donné on rentre dans l'inconnu. C'est le cas avec la réduction de la taille du bilan de la FED et la réduction progressive des achats d'actifs par la BCE. Seule la banque du Japon va continuer à acheter des actifs au nom d'une politique de maîtrise de la courbe des taux pour maintenir les taux à long terme du Japon à des niveaux très bas. Cette politique revient quasiment à acheter des actifs sur le marché primaire.

Quentin

Je partage cette analyse notamment sur le marché du crédit. Les taux sont extrêmement bas et le stock de dettes est très important. Nous avons donc commencé à alléger notre portefeuille sur le crédit car le potentiel de rémunération reste très faible. Même si l'on n'est pas à la veille d'un changement de politique monétaire, des crispations ne sont pas à exclure.

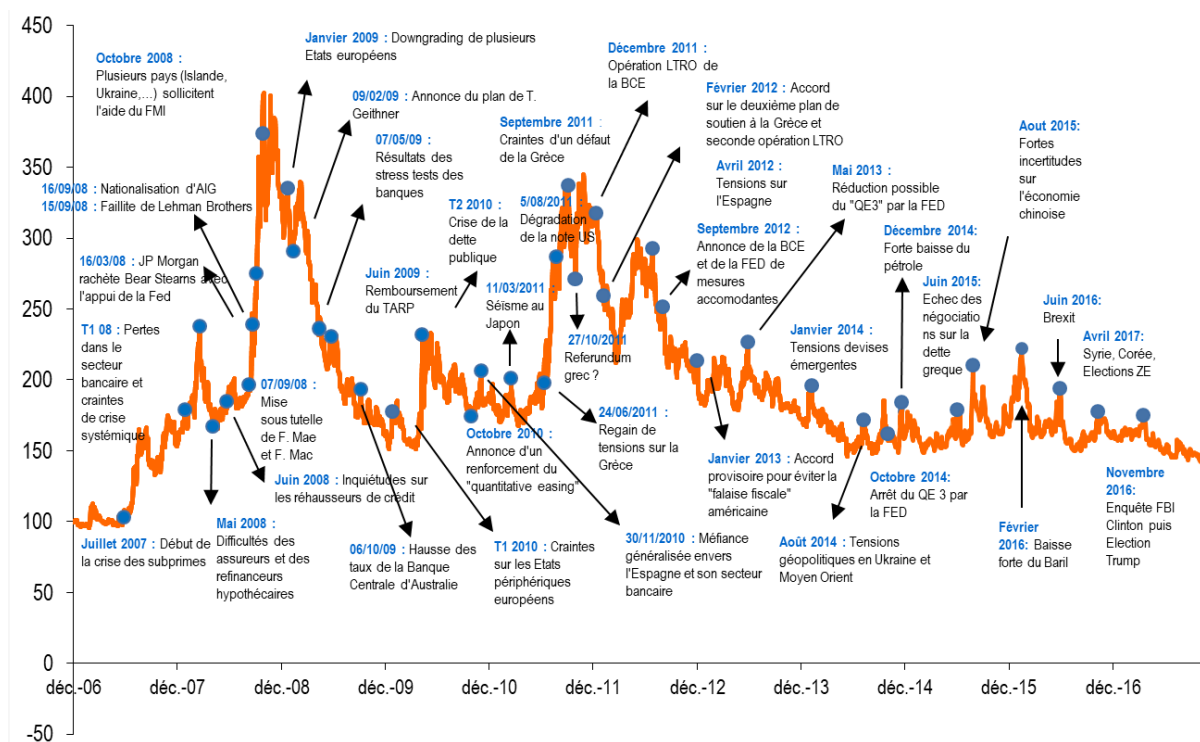
Nous risquons de connaître un peu plus de volatilité dans les mois à venir mais cela ne devrait pas enclencher une rupture sur les marchés.

Propos recueillis par Pierre Grapin
le 8 novembre 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

Les marchés actions sur le mois d'octobre affichent des performances positives. Aux Etats-Unis, l'indice SP500 monte de +2.33% et en Zone Euro l'indice large Eurostoxx 600 progresse de 1.82%. Les principaux catalyseurs sont les résultats de bonne facture sur le T3 surtout Outre-Atlantique et les indicateurs économiques qui restent bien orientés sur toutes les grandes zones géographiques. S'ajoute les propos

rassurants de la BCE sur une politique qui restera très accommodante malgré la réduction des rachats mensuels. Les marchés sont restés très peu volatils sur la période.

Les taux ont évolué en ordre dispersé. Le taux 10 ans américain augmente de 0.05% et atteint 2.37%. Les bons chiffres économiques (ISM et balance commerciale) et la perspective d'une hausse de taux sur décembre ont soutenu les taux américains. En

revanche, les taux en zone euro ont profité du ton plus accommodant de la BCE. Le taux 10 ans allemand baisse de -0.10% à 0.36%.

Cette baisse de taux sur la zone euro et la hausse du marché action ont profité au marché des obligations d'entreprises. L'indice iBoxx euro Corp progresse de 1.04% sur le mois.

Le marché obligataire émergent, qui affiche une très belle progression depuis le début de l'année semble marquer le pas voire se consolide pour la dette en devise locale. L'indice EMBI global core sur la dette libélée en dollars progresse de +0.32% mais l'indice Barclays EM local Cur lui se contracte de -2.13% sur le mois d'octobre

Au regard du comportement des marchés, l'indicateur StressFi sur le mois d'octobre baisse de 4.55 points à 142, témoignant d'une poursuite de la réduction des primes de risque.

Deux métriques ont participé à la baisse du risque sur les marchés. La première provient du risque des émetteurs sur les obligations d'entreprise qui s'est nettement réduit sur le mois, ce qui explique la bonne performance des obligations d'entreprise. La seconde est le resserrement entre les taux « core » et périphériques de la zone euro et en particulier entre le taux italien et le taux allemand. En revanche, la volatilité s'est stabilisée sur le mois et a légèrement augmenté en fin de période.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
<p>Classes d'actifs</p> <p>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.</p>			<p>Actions</p> <p>Obligations</p> <p>Liquidités</p> <p>Pétrole</p> <p>USD</p>	
<p>Actions par région et par style</p> <p>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 sont 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.</p>			<p>Japon</p> <p>Etats Unis</p> <p>Europe</p> <p>Emergents</p> <p>Petites et moyennes capitalisations</p> <p>Secteurs Cycliques</p> <p>Secteurs non-cycliques</p>	
<p>Obligations</p> <p>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.</p>			<p>Dettes souveraines Euro</p> <p>Dettes Entreprises EURO</p> <p>Dettes souveraines USD</p> <p>Dettes Entreprises USD</p> <p>Dettes EM* souveraines USD</p> <p>Dettes EM* Devises locales</p> <p>Dettes Entreprises EM*</p>	

EM: émergentes

Après le bon mois d'octobre, la consolidation observée depuis le début du mois de novembre ne remet pas en cause notre scénario. Les données macroéconomiques restent bien orientées et les résultats des entreprises sont bons aux Etats-Unis et en Zone Euro même si l'impact d'un euro plus fort a pesé. Nous sommes toujours

positifs sur la Zone Euro. Les secteurs cycliques et les petites et moyennes capitalisations devraient profiter le plus du contexte positif. 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.

Les politiques moins accommodantes des banques centrales, notamment celle de la Réserve Fédérale, et les meilleures perspectives de croissance et d'inflation devraient faire monter progressivement les taux et pénaliser les obligations.

Pour les raisons évoquées ci-dessus, nous sommes négatifs sur les obligations souveraines en Euro et américaines. Les rendements ne sont pas suffisamment attractifs en zone euro et les taux américains devraient monter.

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 haussier sur les taux.

Cependant, les rendements sont devenus moins attractifs.

Sur les obligations émergentes nous restons positifs mais le contexte est moins favorable. La future hausse des taux américains pourrait être pénalisante mais les rendements restent attractifs.

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

Nous sommes neutres sur le Baril. Les stocks de pétrole aux Etats-Unis sont repartis à la hausse mais l'OPEP discute d'une prolongation de la réduction de production de pétrole qui limiterait une baisse du baril.

Article rédigé par Quentin Perromat le 15 novembre

Interview

Quatre questions à Pierre Beretti

Président d'AltaKairos

Pilote de la concertation nationale interprofessionnelle sur le Télétravail

Le télétravail touche de plus en plus d'emplois et d'entreprises. Il correspond au souhait croissant des travailleurs et aux nouvelles aspirations sociétales. AssetFi MS a rencontré le pilote de la concertation interprofessionnelle sur le télétravail conduite en 2017

Quelle est l'importance du télétravail en France ?

Il y a trois chiffres clés. Le premier, c'est le socle des personnes enregistrées comme étant en télétravail en entreprise, soit parce que les entreprises ont un accord, soit parce que les salariés ont signé un avenant à leur contrat de travail : ce socle est de l'ordre de 5 à 7 % des salariés. Le second chiffre ressort des sondages faits dans la population active à partir d'échantillons représentatifs: 16 à 17 % des salariés déclarent pratiquer le télétravail de façon régulière ou occasionnelle, ce qui représente 5 millions de personnes.

Ce qui est plus intéressant et ce qui a notamment incité la ministre du Travail, Muriel Pénicaud, à « libérer » le Télétravail dans les ordonnances, c'est que deux tiers des salariés disent être très intéressés à pratiquer du télétravail de façon régulière ou occasionnelle. Il y a donc une très forte aspiration des salariés à pouvoir user de cette forme d'organisation du travail. C'est reconnu comme un grand facteur de meilleur équilibre vie pro/ vie personnelle.

Par rapport à l'Europe du Nord, la France est en deçà des pratiques des pays de cette zone.

En revanche, la France est plutôt devant les pays de l'Europe du Sud. Certains disent qu'on est dans la moyenne européenne et d'autres en dessous. Tout dépend par rapport à quel pays on se compare et par rapport à quel chiffre. A 5-7 % nous sommes en dessous de la moyenne européenne, à 16% nous sommes plutôt dans la moyenne. Et si l'aspiration des deux tiers intéressés se réalise pour porter le chiffre à plus de 50% de pratiquants, alors nous serons sans doute au-dessus de la moyenne européenne.

Pourquoi le télétravail relève-t-il d'une problématique d'entreprise et non de branche ?

Il n'y a qu'une branche, me semble-t-il, qui a dû signer un accord sur le télétravail. Cela correspond essentiellement à l'activité des entreprises de la branche concernée avec beaucoup de TPE/PME et de travail nomade.

Le télétravail est un sujet d'entreprise car il touche à l'identité culturelle et managériale des dirigeants. Le télétravail veut dire que vous avez des personnes qui ne sont pas présentes tout en travaillant. Beaucoup d'entreprises ont une forte culture du

présentisme : si le directeur ou le manager ne voient pas leurs collaborateurs, ils peuvent considérer qu'ils ne travaillent pas, qu'ils sont en vacances, en RTT, malades, etc. Cette dimension culturelle joue énormément et elle explique en partie la différence entre l'Europe du Nord et l'Europe du Sud. La culture du présentisme est en effet beaucoup plus forte chez les seconds. Le télétravail induit également des composantes fondamentales : l'autonomie, la confiance et la responsabilité. Ce n'est donc pas seulement une question de présence ou de distance.

Dans beaucoup d'entreprises que j'ai rencontrées lors de la préparation et de la conduite de la concertation paritaire, la dimension culturelle et managériale a été systématiquement mentionnée dans les échanges. C'est le cas chez ATOS où Thierry Breton, le président, est un grand partisan du télétravail et où il y a, comme chez Orange, le plus grand nombre de travailleurs en télétravail de façon régulière ou occasionnelle puisqu'on dépasse le pourcentage de 50% sur certains sites. Il y a dans ces deux entreprises une volonté que cela soit pratiqué à grande échelle mais elles sont aussi porteuses d'une très grande culture digitale. C'est vrai pour ATOS où il y a beaucoup d'ingénieurs et de personnes qui travaillent chez les clients. Il est courant d'avoir une culture digitale pour porter l'usage du télétravail.

C'est plus compliqué dans les entreprises non digitalisées, où souvent il n'y a pas tous les équipements et la pratique d'outils collaboratifs de type Skype ou DropBox, GoogleDrive, EverNote ... qui facilitent le travail collaboratif à distance. Pour pouvoir travailler à distance il faut avoir des outils ad hoc et l'usage courant de ces outils.

Il est à noter que la mise en œuvre du télétravail est un accélérateur du développement d'une culture et d'une expérience digitale dans une entreprise. C'est donc un facteur d'amélioration de la

productivité et de l'adaptation aux nouveaux modèles de business.

Quels changements apportent les ordonnances ?

Les ordonnances opèrent un vrai basculement. En premier lieu, beaucoup d'entreprises se posaient la question du traitement de l'accident du travail. Désormais ce problème est définitivement réglé. Les ordonnances considèrent que si un accident se produit sur le lieu du télétravail, c'est un accident du travail comme les autres.

Le deuxième point qui est clarifié est celui des télétravailleurs occasionnels et informels. Cette pratique n'entraîne pas dans le cadre formel d'entreprises ayant signé un accord ou des travailleurs ayant signé un avenant à leur contrat de travail. Finalement le sujet est réglé de deux façons. La première en considérant que l'on peut mettre en place le télétravail soit par accord soit par charte, la charte étant un objet unilatéral qui définit les règles et la façon de les mettre en œuvre. Ce peut être le cas dans les TPE/PME ou lorsqu'on veut rapidement expérimenter le télétravail et que l'on passe par une charte. La deuxième façon concerne le télétravail occasionnel : pour le faciliter, il suffit d'un accord entre le salarié et son manager par tout moyen dont l'e-mail ou le sms pour régler la question. C'est une nouvelle façon de faciliter le télétravail occasionnel qui est la pratique la plus répandue du travail à distance.

Enfin, il y a un troisième aspect intéressant dans les entreprises ayant un accord ou une charte et dans lesquelles des salariés dont les activités sont télé-travaillables voudraient se mettre en télétravail : la règle est que l'employeur ne peut pas refuser. Si l'employeur veut refuser alors il doit justifier son refus. Les ordonnances reconnaissent donc un droit au télétravail pour le salarié dont l'emploi est éligible au télétravail dans les entreprises ayant signé un accord ou une

charte. Ceci renforce la possibilité du salarié d'aller au-devant de l'appréhension de son manager qui ne serait pas favorable au télétravail.

Reste-t-il des freins au développement du télétravail aussi bien du côté des employeurs que des salariés ?

Il y a une crainte du côté des entreprises dès que l'on touche au système informatique : c'est le problème de la cybersécurité et de la protection des données pour certains types d'activité. L'idée est de prendre des précautions pour certaines données et de mettre des règles strictes à l'usage de l'ordinateur de l'entreprise et en cryptant les communications.

Ensuite il y a des jobs qui ne sont pas télétravaillables et cela élimine certaines populations et certains types d'activité. On doit alors raisonner au cas par cas. Mais il arrive que des jobs déclarés non télétravaillables puissent comprendre, à certain moment, des tâches qui le sont. Par exemple, quand on fait un rapport sur un chantier que l'on a conduit, on peut très bien le faire de son domicile. Cela va être une activité occasionnelle sur une période d'un à deux jours. Il ne faut surtout pas exclure cette possibilité pour ceux dont le job n'est pas habituellement accessible au télétravail.

Il peut y avoir aussi des freins du côté du salarié. Celui-ci peut ne pas avoir l'équipement ad hoc chez lui ou l'installation adaptée ou être dans une zone blanche où la fibre n'arrive pas ou le réseau n'est pas bon. De même, il peut y avoir des obstacles d'ordre familial : manque de pièce dédiée, présence d'enfants en bas âge, autant d'obstacles pratiques pour faire du télétravail. Dans ces cas, l'usage d'un espace de co-working dans la zone d'habitation peut être une solution très pratique. Elle est encore très peu utilisée. Il est estimé à 5% le nombre de télétravailleurs parmi les occupants des tels espaces de travail.

Il reste cependant un tiers des salariés qui ne sont pas favorables à la formule du télétravail et qui ne le souhaitent pas pour eux-mêmes. Ces personnes préfèrent travailler au bureau. Cela peut se justifier par le besoin tout à fait naturel d'être dans une communauté de travail, de voir ses collègues, d'être dans l'ambiance de l'entreprise. Mais également de ne rien perdre de ce qui se passe au bureau et de ne pas manquer des opportunités de saisir un projet parce que votre manager pense à vous dans un couloir en vous croisant...

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 11 Octobre 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

le **B**  **PE**

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

www.bipe.fr

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 spéculer 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.