

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achevé de rédiger
le 25 Janvier 2019

L'Europe ralentit et doute.

Les années se suivent et ne se ressemblent pas. Si 2017 est une année exceptionnelle, avec une croissance régulièrement revue à la hausse en cours d'année, en revanche 2018 ne restera pas dans les annales du fait de la conjonction de deux grands problèmes : un ralentissement de la croissance économique plus marqué que prévu et une baisse violente des marchés et des places boursières en fin d'année.

Aucune zone géographique n'est épargnée. Les Etats Unis demeurent cependant un pôle de résistance avec des fondamentaux qui restent solides, même s'ils ont été stimulés par les baisses d'impôt accordées par l'administration Trump. Dans le nouvel environnement mondial, la Chine ne joue plus son rôle de locomotive et enregistre en 2018 son plus faible taux de croissance depuis la crise de 2009 : il faut y voir sans doute les premiers effets de la guerre commerciale engagée par Donald Trump et tout compromis dans ce domaine ne pourrait qu'avoir des effets positifs sur les deux économies leaders.

Dans ce contexte l'Europe est vraiment à la peine. Elle est confrontée à un ralentissement économique plus marqué qu'aux Etats Unis et qui s'étend maintenant à l'Allemagne qui vit très mal la crise actuelle du marché automobile. Mais les facteurs géopolitiques et sociaux prennent aujourd'hui une importance croissante en Europe. Les trois grands points de fixation concernent la France avec le mouvement des « gilets jaunes » avec son impact délétère sur l'économie et le moral des français, le Brexit dont on ignore aujourd'hui quelle en sera l'issue et les élections de mai pour le Parlement européen qui pourraient avoir des incidences, en cas de montée des thèmes populistes, sur la gouvernance de l'Union européenne. Nous rentrons dans une période d'incertitude qui pourrait se prolonger au cours du premier semestre.

Sommaire

L'Europe ralentit et doute.....	1
Regard croisé.....	3
Commentaire des marchés financiers.....	6
Quatre questions à William Zanotti.....	11
Annexes.....	14
Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS.....	14
Lexique.....	16

Directeur de la publication : Valérie Plagnol, Chef Economiste BIPE
Gérard Soularue, Président AssetFi MS

Ont collaboré à cette note : Pierre Grapin
Quentin Perromat
Arthur Cluet

Regard croisé

Chaque mois, l'actualité économique et financière est analysée de façon croisée par le chef économiste du BIPE et par le directeur général d'AssetFi MS. Les commentaires de ce mois portent sur la conjoncture en début d'année et sur les perspectives 2019

Quel bilan peut-on tirer de l'année 2018 ?

Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE

L'année 2018 qui aurait dû être dans la continuité de la précédente, certes avec un peu moins de dynamisme, s'est avérée finalement décevante et chaotique. Décevante parce que le ralentissement de l'activité a été globalement plus marqué que prévu. Chaotique parce que se sont produits un certain nombre d'événements de nature politique qui ont terriblement perturbé la tendance générale.

Il y a donc eu la poursuite du trend de ralentissement économique, un atterrissage compliqué qui a débouché en fin d'année sur une très forte inquiétude et un repli des marchés. Les éléments marquants en 2018 sont la hausse du prix du pétrole dans la première partie de l'année et la poursuite du resserrement monétaire de la Réserve Fédérale. Mais l'Amérique, même surgonflée par les baisses d'impôts, n'a pas pu résister au ralentissement du reste du monde. La Chine ralentit, l'Europe ralentit et nous sommes dans un cycle industriel de repli tiré par le secteur automobile qui véritablement recule. Et tout cela a donné au final une année problématique.

Peut-on se projeter sur le premier semestre et même au-delà, malgré les incertitudes actuelles ?

Valérie

Il y a deux éléments à prendre en compte : l'acquis de croissance et les perspectives. L'acquis de croissance, c'est le passé. Le passé immédiat, on vient de le dire, n'est pas très porteur. Un certain nombre de tensions

politiques apparues depuis la fin de l'année, notamment le shutdown américain avec la fermeture des administrations, vont peser. En France, les « gilets jaunes » et les mouvements sociaux qui les accompagnent vont impacter l'activité, notamment le commerce de détail. Dans un certain nombre de pays, le démarrage 2019 ne va donc pas être très vigoureux. Globalement, le trend descendant devrait continuer parce qu'il est de nature cyclique. L'économie tend vers son potentiel. En outre, on reporte une partie des mauvaises nouvelles de la fin d'année sur le début 2019. On observe quand même des éléments un peu plus rassurants, du moins des éléments de résistance. Ainsi, nous sommes dans une phase de stabilisation des politiques monétaires. La Réserve Fédérale arrive au bout de son processus de resserrement monétaire, et la BCE, peu ou prou, qui lui emboîte le pas, de même que la banque du Japon, procèdent certes à un début de normalisation monétaire, en réduisant ou arrêtant leurs achats nets d'actifs, mais très modeste.

Deuxièmement, après avoir connu en première partie de 2018 une hausse des prix du pétrole, avec plus de 80 dollars le baril pour le Brent, on est redescendu aujourd'hui à 60. Ce prix semble être un prix d'équilibre pour l'offre comme pour la demande. On devrait bénéficier de cette atténuation sur les coûts de l'énergie, tant du côté des ménages que des entreprises.

Troisième élément, les politiques budgétaires prennent le pas lorsque les politiques monétaires se font plus restrictives. Elles vont prendre le relais un peu partout, à des degrés divers puisque cela dépendra des marges de manœuvre des Etats. Or, certains Etats, le nôtre en particulier, n'ont pas

beaucoup de marge du fait de l'encours de leur dette. La Chine non plus d'ailleurs : on voit bien qu'elle fait plus d'annonce de plans de relance que de plans de relance effectifs. Mais globalement, on sera dans une logique fiscale moins restrictive que précédemment. L'emploi se tient relativement bien un peu partout et c'est important de le souligner. Nous sommes dans une phase d'atterrissage. Certains pays connaissent des éléments de récession technique, mais globalement, compte tenu de la résilience du système financier, on n'a pas le sentiment que l'on va vers une récession majeure. Mais cela ne veut pas dire que l'on va rebondir immédiatement car la phase de ralentissement du cycle économique n'est pas terminée.

Un point rapide sur l'Allemagne. Le pays subit le cycle industriel du secteur automobile. L'Allemagne a été impactée par le ralentissement général du marché automobile. En outre, elle subit les sanctions douanières effectives sur l'acier et l'aluminium, et craint de voir de nouvelles sanctions commerciales s'appliquer aux exportations automobiles. Et puis le changement de réglementation au niveau européen a conduit à l'effondrement de la production automobile au cours de l'été.

Bien que fragilisée, l'Allemagne est un pays qui connaît une forte progression de sa consommation qui soutient l'activité. Une question se pose donc : la coalition gouvernementale va-t-elle trouver un arrangement pour donner un peu plus d'impulsion à la dépense publique dans la conjoncture actuelle ? Mais, avec la décroissance de sa population, l'Allemagne tangente, de toute façon, une croissance potentielle de 0,8 à 1% par an.

Comment analysez-vous la récente crise financière ? Va-t-elle se poursuivre dans les prochains mois ?

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi MS

Les marchés ont vécu une fin d'année agitée. Les inquiétudes sont toujours là avec les craintes d'un ralentissement plus prononcé, plus puissant de l'économie mondiale et plus particulièrement de la Chine.

Les marchés ont nettement reculé en fin d'année. En revanche, sur le début de l'année 2019, on sent que l'on rentre dans une période plus calme. Les choses se sont en effet un peu apaisées ces dernières semaines.

Ce qu'il faut voir, si on prend le pic du marché 2018 par rapport au point bas 2018, la baisse des marchés tourne autour de -15%. En général, lorsque l'on a des mouvements aussi marqués, cela indique que les marchés anticipent à moyen terme une récession. C'est peut-être un peu exagéré du point de vue des marchés. Certes on a un ralentissement, certes le contexte est moins favorable pour les actifs risqués, mais de là à ce que le marché 2019 prévoit une récession entre 3 et 6 mois, cela paraît exagérer au regard des derniers indicateurs macroéconomiques.

Il est cependant tôt, vu les dernières statistiques qui montrent un environnement peu porteur, pour remettre du risque dans les portefeuilles. Il est préférable de conserver le risque que l'on avait sur la fin de l'année, parce qu'on pourrait avoir un petit peu d'oxygène sur les marchés, même si l'année 2019 risque d'être volatile en raison des enjeux politiques, notamment avec le Brexit, mais également le « shutdown ». Et surtout en toile de fond, la guerre commerciale qui a montré sur le début d'année des avancées positives, mais cette histoire est loin d'être terminée.

Valérie

L'Europe connaît en effet une double incertitude et un passage difficile au printemps. L'échéance du Brexit ne s'annonce pas bien, même si au lendemain du vote à la Chambre des communes, le marché semble considérer que cette fameuse « tombée de la falaise » du 30 mars pourrait être reportée. Mais, au moment où l'on parle, nous n'en savons rien.

La deuxième incertitude est de nature politique, ce sont les élections européennes du mois de mai. Cela reste des élections à enjeu national dans tous les pays membres de l'Union, mais le risque s'accroît d'avoir une gouvernance de la Commission extrêmement difficile. Une paralysie des institutions risquent de peser sur la tendance économique.

Cela n'agite pas les marchés pour l'instant parce que c'est trop loin, parce que l'entité

européenne reste toujours quelque chose d'un peu abstrait. Mais la montée en puissance ou la volonté de voir les partis anti-européens nationalistes prendre le pas sur l'équilibre traditionnel centre droit – centre gauche du Parlement, risquent de peser à terme sur les institutions.

Propos recueillis par
Pierre Grapin Le 16 janvier 2019

La volatilité sur les marchés actions a connu plusieurs pics sur l'année : l'indice VIX (indice de volatilité sur le SP500) progresse de 14 points et se situe à 25 points. En février, avec la baisse des marchés et le déblocement de positions vendeuses de volatilité l'indice VIX est monté à 37 points à la clôture, témoignant d'une nette hausse du risque.

Sur les pays émergents, le risque émetteur a augmenté de 116 bp à 445 bp pour l'indice EMBI. Ces différentes tensions ont entraîné une nette baisse des marchés sur l'année. L'indicateur de risque a atteint sur l'année des niveaux supérieurs à ceux observés après le vote du Brexit en 2016.

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 rendements et du risque de remontée des taux . Nous restons neutres sur le pétrole qui devrait rester dans une fourchette de prix de 60-80 dollars.</p>			<p>Actions</p> <p>Obligations</p> <p>Liquidités</p> <p>Pétrole</p> <p>USD</p>	
<p>Actions par région et par style</p> <p>Nous restons positifs sur les actions en Zone Euro. Nous sommes positifs sur les actions américaines, suite à la récente correction, les valorisations sont plus attractives. Nous sommes positifs sur le Japon et les pays émergents. Nous préférons les petites capitalisations dont les valorisations se sont bien contractés. .</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 sommes neutres sur les obligations d'entreprises en dollars (US) et Euro. Dans ce segment, nous préférons le haut rendement de qualité sur des maturités courtes pour limiter l'impact de hausse des taux. Nous sommes négatifs sur les dettes souveraines américaines et européennes. Nous sommes positifs sur les obligations émergentes en devise locale en raison de leur rendement attractif.</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

L'année 2018 a été marquée par une baisse généralisée des actifs. Il est rare de voir aussi peu d'actifs en territoire positif sur l'année même l'or n'a pas joué le rôle d'actif refuge. Certes l'ensemble des incertitudes politiques et le ralentissement de l'économie en fin d'année expliquent ce mouvement. Mais celui-ci nous semble exagéré. Des baisses de 15% sur les marchés se justifient à l'approche d'une récession. Or il est peu probable au regard du contexte actuel que ce scénario se réalise.

Sur le début de l'année, la volatilité a baissé et les marchés semblent prendre une tendance positive. Les résultats du quatrième trimestre, bien orientés pour l'instant, devraient rassurer les marchés.

Les actions ont subi les plus fortes baisses. Les cours/bénéfices se situent sous la moyenne historique des 20 dernières années pour la première fois en deux ans. Au niveau régional, l'Asie semble particulièrement bon marché, de même que la plupart des marchés émergents (à l'exclusion de l'Amérique latine). Notamment, le renversement massif des prix

et des valorisations ne s'est pas accompagné de changements majeurs des fondamentaux de l'économie ou des entreprises. En fait, les indicateurs de cycle économique suggèrent que l'économie mondiale ralentit mais le scénario de récession est faible. À l'échelle mondiale, la croissance des bénéfices des entreprises a atteint un sommet au premier semestre de 2018 et elle reste solide à un rythme annuel d'environ 15 à 20%. Les perspectives sur 2019 sont moins bonnes mais se situent dans une fourchette de 7-10%.

Les risques de 2108 sont toujours présents : la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine qui semble trouver une voie d'apaisement avec un potentiel accord, les incertitudes politiques dans un certain nombre de pays dont en majorité en Zone Euro avec le Brexit et l'Italie.

Les indicateurs de liquidités restent négatifs mais la FED semble vouloir marquer une pause dans sa politique plus restrictive. En revanche, la Chine multiplie les injections de liquidité afin de soutenir l'économie et limiter le ralentissement observé en raison des tensions sino-américaines.

Nous restons positifs sur les actions en Europe. Les valorisations sont raisonnables. Les petites et moyennes capitalisations gardent notre préférence et devraient plus progresser. Avec le léger ralentissement nous sommes moins positifs sur les secteurs cycliques notamment celui de l'automobile.

Nous sommes à nouveau positifs sur les marchés américains en raison de la récente correction qui a rendu les valorisations plus attractives. De plus la FED a adopté un ton plus accommodant avec une pause dans sa relevée des taux. Les premiers résultats sur le T4 sont positifs et devraient porter les marchés.

Nous sommes positifs sur le Japon mais le potentiel est moins important en raison d'une baisse de l'activité. Les valorisations sont très raisonnables. La croissance a fléchi, mais la politique de la BOJ reste encore accommodante et permet un soutien aux marchés actions.

Les politiques moins accommodantes des banques centrales, notamment celle de la Réserve Fédérale et de la BCE, devraient pousser les taux à la hausse et pénaliser les obligations. Cependant cette hausse sera modérée en raison d'une inflation contenue et d'une croissance moins forte.

Ainsi, nous sommes négatifs sur les obligations souveraines en Euro (plus particulièrement des pays « cœur ») et américaines. Les rendements ne sont pas suffisamment attractifs en zone euro et les taux américains devraient poursuivre leur hausse.

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

Sur les obligations souveraines émergentes, nous sommes positifs, avec l'arrêt des hausses des taux de la FED, le contexte est plus porteur. Les rendements sont attractifs. Nous préférons les dettes en devise locale dont les rendements sont plus élevés.

Nous préférons les obligations d'entreprise sur cette région qui ont des durations moins importantes et supportent mieux une remontée de taux.

Nous sommes neutres sur le dollar. La récente baisse du dollar semble se stabiliser. La politique de la FED moins accommodante

reste un facteur de soutien au billet vert même si la pause dans la relevée des taux limite une nouvelle appréciation du billet vert.

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

Saoudite, sont des facteurs de soutien au baril. En outre, la hausse de la production du pétrole de schiste diminue. Les producteurs focalisent leurs investissements sur les puits les plus rentables.

Article rédigé par
Quentin Perromat le 25 Janvier

Quatre questions à William Zanotti CEO, Co fondateur de DigiLence

Qu'est ce qui caractérise l'actuelle transformation digitale et en quoi diffère-t-elle profondément de la transformation numérique de la décennie 2010 ? Pour bien comprendre les évolutions en cours, AssetFI MS a rencontré le CEO d'une société spécialisée dans l'accompagnement des dirigeants dans la transformation de leur entreprise.

Quelle est la définition de la transformation digitale ?

Nous la définissons en contraste avec la précédente transformation numérique.

La transformation numérique est consécutive à l'introduction de trois innovations principales : l'ordinateur portable, le smartphone et le développement d'internet. Les ERP ont proposé des systèmes clé en main qui ont organisé le partage de la donnée autour d'un système unique, ce qui a considérablement réduit le besoin de développement informatique. Toutes ces technologies ont eu pendant 30 ans des conséquences opérationnelles, en bouleversant notamment les circuits d'obtention de l'information à l'intérieur des entreprises.

Depuis 5-6 ans le développement d'une puissance de calcul considérable permet de traiter des données dans une volumétrie sans précédent. Ces développements technologiques ont ouvert la porte au partage de la donnée au sein d'écosystèmes et ont donné lieu à une transformation d'une autre nature, stratégique et tournée vers l'extérieur, la transformation digitale.

Auparavant, quand des agents économiques voulaient partager des données, ils s'envoyaient l'information et chacun la mettait à jour de son côté dans ses propres registres.

Les développements actuels visent à partager directement une donnée mise en commun. Le client remplit directement sa commande au sein des systèmes informatiques du vendeur ; les moteurs d'intelligence artificielle mixent des données issues de l'entreprise et stockées dans des « clouds » avec des données externes en « open data » ; le marketing repose sur l'information laissée sur le web par les internautes. L'internet des objets permet à un fournisseur de développer une connaissance intime de l'usage qui est fait du produit qu'il a vendu à son client, et à délivrer des services autour de ces données ; la blockchain permet enfin de sécuriser et de filtrer les interactions de la donnée partagée entre agents économiques.

La donnée est donc de plus en plus partagée, elle devient une donnée commune et c'est cela qui est nouveau. Beaucoup de nouveaux usages sont alors possibles. Les producteurs, les clients et les consommateurs peuvent travailler directement sans intermédiaire. Il y a ainsi toute une série de transformations économiques de nature stratégique qui en découlent, alors que la transformation numérique était essentiellement opérationnelle et interne aux entreprises et à leur circuit administratif.

Comment peut-on lever les réticences des PME vis-à-vis de la transformation digitale ?

C'est en effet un enjeu majeur. Il existe une profonde différence de perception entre le consommateur, très connecté et de plus en plus demandeur de cette digitalisation, et le

salarié, qui est plutôt en retrait envers ces transformations qui menacent son métier. La transformation digitale reste souvent extérieure à l'entreprise mais elle va finir par l'affecter ainsi que tout l'écosystème des entreprises.

On peut prendre l'exemple du maréchal ferrant. En 1910, celui-ci voyait circuler les premiers camions mais continuait à avoir des clients qui lui amenaient des chevaux à ferrer. Jusqu'au jour où son client lui dit que c'est la dernière fois parce que demain il va vendre son cheval pour acheter un camion. C'est à ce moment-là qu'il a vraiment pris conscience que cette transformation l'obligeait à apprendre de nouvelles techniques.

Cet exemple illustre que les transformations technologiques sont lentes et plus lentes que ce qu'on le pense. Les médias donnent l'impression que l'innovation se diffuse rapidement. En réalité l'innovation se diffuse plutôt lentement, car l'acquisition de savoir-faire et la modernisation des systèmes en place prend du temps ; mais la cassure est brutale lorsqu'elle se produit. Soudain le maréchal ferrant n'a plus de cheval à ferrer. Les patrons de PME peuvent être dans cette situation lorsqu'ils sont obnubilés par l'opérationnel et retardent les transformations stratégiques.

Le message à faire passer nécessite de la pédagogie. Il faut expliquer ce qui est en train de se passer et tous les enjeux pour l'entreprise. Il y a énormément de bruit autour de la transformation digitale, ce qui fait que les patrons ont du mal à lire les grandes tendances à travers des termes nouveaux qui leur parlent plus ou moins : il leur faut des synthèses utiles. Et d'autre part, il leur faut du concret, c'est-à-dire avancer étape par étape en sachant par où commencer et avec qui travailler. On a l'habitude de dire que la transformation digitale est une épreuve de fond, un marathon. Mais il se court sous forme d'une succession de 100 mètres.

Où se situe la France par rapport à l'Allemagne que vous connaissez bien ?

Les deux pays sont assez différents. Culturellement, un français et un allemand n'ont pas la même relation à l'innovation et à la créativité. En matière de transformation digitale, on dit qu'il faut être agile et créatif et ce sont des qualités qui s'appliquent bien à la culture française. Spontanément, on pourrait donc penser que la France est en avance. Néanmoins les allemands appréhendent la transformation, non pas dans sa dimension disruptive, mais plutôt comme une succession d'améliorations et sont très concentrés sur la mise en œuvre opérationnelle.

Lorsque les entreprises françaises inventent de nouveaux concepts, les allemands cherchent moins l'innovation de rupture et travaillent à la mise en œuvre concrète de façon incrémentale pour permettre d'aller plus loin.

Au Consumer Electronic Show de 2018, qui est un baromètre de la créativité, il y avait 275 entreprises françaises, soit autant que les start-up américaines (289) et ... seulement 17 entreprises allemandes présentes. Un autre chiffre illustre une différence : en France, on compte 80 laboratoires de recherche soit un tiers de plus que la soixantaine de laboratoires en Allemagne. Mais ces laboratoires allemands travaillent davantage sur la mise en œuvre industrielle de composants car ils réunissent de vastes écosystèmes académiques et industriels quand en France les deux mondes ont beaucoup de mal à s'enrichir. Nous avons par exemple d'excellents chercheurs au CEA tech, mais ils sont toujours avides de cas d'usage transmis par les entreprises.

Au cours d'un symposium sur l'industrie du futur organisé par la Chambre de commerce et d'industrie en 2017, il est apparu une différence notable entre la France et l'Allemagne : les entreprises allemandes travaillent de façon résolue sur des briques

indispensables en matière d'interopérabilité et de protection des systèmes, quand les entreprises françaises explorent de nouveaux schémas de rupture business.

En France, la transformation digitale est l'apanage des grandes écoles quand les allemands modernisent régulièrement leur industrie avec un enseignement technique largement supérieur. L'âge moyen du parc de machine-outil en France était de 19 ans en 2015 !

Y a-t-il un modèle supérieur à l'autre ? Il y en a un plus créatif et l'autre qui met l'accent sur la mise en œuvre. Il faudrait combiner idéalement les deux et travailler davantage sur des logiques d'alliance pour combiner au mieux l'innovation et la mise en œuvre opérationnelle.

Quels sont les impacts de la transformation digitale sur les métiers et les compétences ?

Dans l'étude que nous sommes en train de préparer pour le ministère du travail, on voit clairement que la transformation des métiers se fait surtout autour des blocs de compétences. Un vendeur reste toujours un vendeur : on considère qu'il ne sera pas remplacé par un robot mais qu'il devra travailler différemment dans un nouvel environnement. Cela signifie qu'il faut repenser l'ensemble des compétences qui sont nécessaires pour redéfinir ou réorganiser

les métiers autour de ces compétences. Cela implique également un recensement des compétences que les gens possèdent, ce qui permet de définir vers quels métiers ils peuvent évoluer puisqu'il y a plein de métiers nouveaux sur lesquels on a toujours besoin de certaines compétences.

Cette approche dans la redéfinition des métiers est fondamentale. Les allemands ont un avantage en matière de formation technique : la mise en œuvre opérationnelle de nouvelles technologies n'est pas seulement le fait des dirigeants d'entreprises ou des cadres, mais aussi des salariés qui vont devoir les mettre en œuvre. Les salariés allemands sont donc beaucoup plus impliqués et ont une formation technique de plus haut niveau. Le fonctionnement d'entreprises avec des installations techniques de plus en plus performantes fait que les métiers de techniciens se retrouvent au cœur des problématiques de transformation. Les allemands n'hésitent pas à investir de façon massive dans la formation des techniciens. En France, on fait de la formation surtout autour des métiers d'ingénieur. La problématique de la formation est donc un enjeu majeur pour la transformation des entreprises françaises.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 19 novembre 2018

Annexes

Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS

Sécurité

La sécurité du capital est primordiale, procurer un rendement ne suffit pas.

Seule la recherche de sécurité à travers l'organisation du suivi et du contrôle et la mise en œuvre de ceux-ci permettent de garantir une performance régulière pour un niveau de risque accepté.

Service

Chaque client est porteur d'enjeux et d'objectifs qui lui sont propres. Des solutions spécifiques sont élaborées pour chaque investisseur en fonction de sa problématique. La satisfaction du client est ancrée dans notre culture. La recherche de solutions adaptées au contexte de nos clients permet la fixation d'objectifs réalistes.

Innovation

L'innovation revêt plusieurs formes :

- la façon dont nous identifions et formalisons les objectifs de nos clients ;
- le dispositif de gestion ou de conseil que nous lui proposons ;
- L'organisation de travail spécifique que nous instaurons (en respectant toujours les principes de séparation des tâches) ;
- la mise en œuvre d'outils de suivi et de contrôle adaptés aux besoins de chaque client.

Adaptabilité

La relation mise en place avec nos clients se caractérise par un grand respect mutuel, une grande flexibilité et disponibilité de la part des collaborateurs et dirigeants d'AssetFi Management Services.



11/13 rue René Jacques - Immeuble Le Vivaldi
92130 Issy-les-Moulineaux
Tél. : 33 (0)1 55.95.91.30
Email : infoams@assetfi.fr
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 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.