

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achevé de rédiger
le 17 Juin 2019

Le bras de fer sino-américain pèse lourdement sur la conjoncture mondiale et les marchés

Il aura suffi d'un tweet début mai pour que la perspective d'un accord entre les Etats Unis et la Chine s'éloigne sine die. Aujourd'hui, personne ne peut prévoir si la guerre commerciale entre les deux puissances prendra fin, à quelles conditions et à quel délai. La paix commerciale et même l'armistice ne sont pas pour demain !

Cette grande incertitude perturbe bien sûr la conjoncture et plus encore les marchés financiers. Les marchés d'actions ont sur réagi à la baisse et les taux d'intérêt ont plongé, notamment en Allemagne où le bund à 10 ans recule à -0,2 %. Si la situation perdure, il deviendra nettement profitable de se désendetter à si bon compte. L'aversion pour le risque atteint ainsi un niveau record ces dernières semaines.

La conjoncture mondiale s'en ressent. Au niveau macroéconomique, le deuxième trimestre s'annonce moins bon que prévu et la tendance au ralentissement devrait logiquement se poursuivre au deuxième semestre. Toutes les zones géographiques sont touchées et la Chine semble particulièrement vulnérable aux coups de butoir de l'administration américaine. Mais il faut toujours se méfier d'un Empire du Milieu qui a très mal vécu les humiliations de la fin du 19ème et du début du 20ème siècle.

Dans ce contexte heurté, la France sort plutôt rassurée du résultat des élections européennes et enregistre des créations d'emploi au premier trimestre encourageantes, y compris dans l'emploi industriel. Il faut sans doute y voir les premiers effets positifs de la réforme de l'apprentissage et de la formation professionnelle.

Sommaire

Regard croisé.....	3
Commentaire des marchés financiers	6
Quatre questions à Guillaume Huot.....	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, 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 l'évolution récente des marchés financiers et sur les incertitudes de la conjoncture mondiale.

On est surpris par l'évolution des marchés financiers depuis un mois. Comment peut-on l'analyser ?

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi MS

Nous avons connu un rebond très important en début d'année. Après une phase baissière assez compliquée sur la fin 2018, la hausse sur les marchés boursiers a été de l'ordre de 20% depuis les points bas du mois de décembre et jusqu'en début mai. Face à cela, les négociations sino américaines se sont tendues de plus en plus après les déclarations de Donald Trump allant dans le sens d'une voie sans issue à court terme.

Les marchés ont alors commencé à changer d'état d'esprit. En effet, depuis le début de l'année les marchés pensaient qu'on allait aboutir à un accord. Il s'en est suivi des corrections significatives avec des baisses par rapport au point haut de l'ordre de 6-7%.

Ensuite, sont venus des indicateurs macroéconomiques sensiblement dégradés qui ont alimenté à nouveau la crainte d'un ralentissement significatif. Le cumul de ces deux événements a fait qu'une certaine anxiété s'est installée sur les marchés et qui perdure encore aujourd'hui.

Sur les derniers jours, le marché se stabilise en raison des déclarations plutôt rassurantes avec un ton plus « colombe » des grands argentiers du monde. Sur la zone euro, les derniers chiffres d'inflation en baisse par rapport au mois dernier, laissent penser que le président de la BCE tiendra des déclarations en faveur d'une politique monétaire plus accommodante. C'est cela qui empêche une baisse encore plus importante.

Ce qui est sûr, c'est que règne, on le voit à travers les différentes études des stratégestes, une forte anxiété. Certains voient arriver une récession dans moins d'un an aux Etats Unis. Dans ce climat qui n'est pas serein la volatilité mécaniquement rebondit. On le voit aussi à travers le marché obligataire avec des taux très bas sur les taux souverains avec le bund allemand qui est à -0.2%, cela signifie que les acteurs économiques et les intervenants financiers restent prudents et ont continué à acheter de la dette souveraine sur des taux extrêmement bas.

Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE

Effectivement, tout est parti de la rupture des négociations qui semblaient proches d'aboutir entre les américains et les chinois autour d'un accord commercial bilatéral qui tout à coup a pris la dimension bien plus vaste d'une inquiétante rivalité entre deux grandes puissances. L'Amérique pensait obtenir dans cet accord des changements profonds sur la question du financement des entreprises d'état, sur la question des participations et du paiement de la technologie plutôt que son piratage. Très vite, la relation s'est envenimée entre les deux pays. La question prend une dimension très particulière puisque le président Trump est officiellement entré en campagne électorale et est toujours à la recherche de bouc émissaire.

La Chine n'a pas manqué de riposter en imposant à son tour des sanctions commerciales puisque, si 10% de hausse de tarifs douaniers sur certaines importations peut être absorbée, en revanche 25% de hausse sur 200 milliards d'importations de produits venus de Chine complique

sérieusement la situation. La Chine a imposé des sanctions qu'elle considère comme proportionnées et ciblées contre les produits américains notamment agricoles. Elle entend désormais mettre des entreprises américaines sur une liste noire, à l'image du « bannissement » de sociétés chinoises aux Etats-Unis.

On ne voit pas vraiment encore de pressions inflationnistes se manifester. Sur le plan macroéconomique, le premier trimestre a été nettement meilleur que prévu et même craint : les américains réalisent une croissance de 3,1%, l'Europe va plutôt mieux, le Japon aussi. Il y a donc eu un rebond au premier trimestre et le barrage mis en place par les politiques budgétaires et les politiques monétaires a fonctionné et produit une amélioration de l'activité.

Depuis avril, la tendance générale est à nouveau au ralentissement. Le deuxième trimestre s'annonce moins bon et il y a en plus des aléas dus à des accumulations de stocks avant la fermeture des frontières et avant le Brexit qui finalement ne s'est pas produit. Les aléas politiques ont terriblement perturbé la lecture macroéconomique et l'on revient sur un trend qui est celui d'un ralentissement avec des sanctions et des rétorsions commerciales qui pourraient encore aggraver les choses et pour lesquelles les banques centrales sont relativement impuissantes.

Les marchés se sont effectivement apaisés à l'idée que la situation conduirait à une baisse des taux d'intérêt et surtout des taux directeurs de la Réserve Fédérale, car c'est elle qui dispose d'une marge de manœuvre. Mais la politique monétaire n'est pas forcément un ressort suffisant ni opportun de ce type de situation.

Il y a quand même des points de résistance qui méritent d'être signalés. D'abord, sur le plan politique, les élections européennes se sont avérées moins mauvaises et moins extrêmes que prévu : un certain nombre de thématiques européennes ont été portées par les électeurs de chaque pays, y compris dans des pays qui ont mené des réformes

économiques dures après 2008, et qui ont voté pour des partis adhérant à l'idée et aux valeurs européennes et tout cela est plutôt de bon augure. L'Europe apparaît comme un centre avec des pays puissants, certes menacé à l'intérieur et à l'extérieur, mais qui est une aire d'activité et de liberté.

L'autre point de résistance, c'est l'emploi. Les économies développées sont revenues au plein emploi, à des degrés divers, certes, puisque les structures de chaque économie sont différentes. Il n'y a pas que l'Allemagne et les Etats Unis à connaître le plein emploi, la France l'est aussi. Nous connaissons des problèmes de recrutement et il semble que les premiers efforts sur la formation et l'apprentissage soient positifs sur les recrutements avec même un retour de l'emploi industriel. Est-ce que le pic sur l'emploi et la baisse du chômage correspondent à la fin d'un cycle économique, comme le montre le ralentissement de l'investissement ? Ou bien, est ce que l'on se dirige plutôt vers un ralentissement qui ne s'effondrera pas dans une récession ?

Nous en sommes là aujourd'hui. Dans ce contexte particulier, au bout, semble-t-il, d'un cycle et il n'y a pas de force de rappel sur l'inflation, ce qui ne cesse de m'étonner. Je pense que l'inflation va quand même finir par arriver mais c'est une mesure relative. En effet, dans beaucoup de pays les taux à long terme sont inférieurs à la croissance nominale. Et cela veut dire que l'on peut se désendetter à bon compte, mais tout le monde n'en profite pas. Là où les tensions sont les plus fortes, on va vers une crise politique majeure. C'est le cas de l'Italie qui au sein de la zone euro ne profite pas de la conjoncture favorable parce que les taux d'intérêt italiens restent très élevés et pèsent sur la dette.

Quelles prévisions peut-on faire sur le deuxième semestre ?

Valérie

Nous privilégions toujours un scénario de ralentissement. Les acquis de croissance du début de l'année font que l'on peut tabler sur une croissance de 1,3 – 1,4 % en Europe. Mais les profils de croissance seront très chaotiques et le repli sera sans doute assez marqué au deuxième trimestre. Au Royaume Uni, c'est évident car il y a eu énormément d'accumulations de stocks avant le Brexit.

On le voit aussi aux Etats Unis où les chiffres de la consommation ne sont pas si satisfaisants, et où l'investissement des entreprises, boosté par les réductions d'impôt, tend à ralentir. Leur progression constitue néanmoins un socle de résistance grâce au niveau de l'emploi. Au final, tout ce qui a été de trop par rapport au potentiel est en train de revenir au niveau de la croissance potentielle voire au-dessous. Est-ce que l'emploi peut encore permettre une capacité de résistance ?

Un autre aspect est à souligner. Tant qu'on est dans des logiques de tension commerciale et de transformation, la recomposition et la réorganisation des chaînes de valeur sont probablement à l'œuvre. Si l'on ramène de

l'activité, cela change la donne en termes d'activité et cela va déplacer l'emploi. Tout ce qui n'a pas été exporté directement de Chine vers les Etats Unis est finalement passé par le Mexique. Ce dernier a hâte de signer des accords commerciaux avec les Etats Unis car il pense que sa proximité va devenir un atout pour exporter vers les Etats Unis et que des entreprises américaines vont se déployer au Mexique.

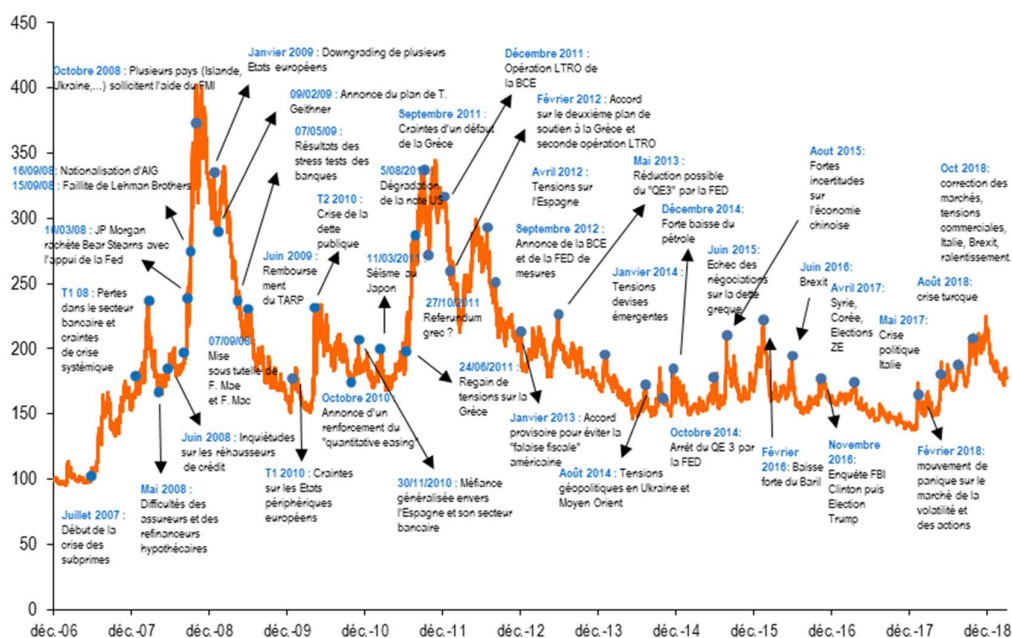
La Chine, quant à elle, est plus vulnérable en ce moment. Elle est très vulnérable à court terme et sur la défensive. Aujourd'hui, il y a un discours de reprise en main. La Chine est dépendante de certaines technologies, cela ne fait pas de doute. Elle a mis en place une politique de réorganisation de l'activité, de transformation écologique et d'arrêt de la course au crédit. Elle subit une récession manufacturière tirée par l'automobile. A court terme, la Chine est en position de faiblesse face aux Etats-Unis qui la bousculent.

Propos recueillis par
Pierre Grapin Le 6 Juin 2019

Commentaire des marchés financiers

L'indicateur de stress sur les marchés financiers construit par BIPE/AssetFi MS 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 2019

A partir du début du mois de mai, les marchés se sont tendus à nouveau avec une baisse de l'ordre de 6-7% avant de rebondir suite à des communiqués rassurants des banques centrales. Le coup d'arrêt de négociations sino-américaines couplées à des chiffres macroéconomique de moins bonnes factures en sont les principaux catalyseurs. Dans l'ensemble toutes les primes de risques ont augmenté.

Sur la dette d'entreprise en euro, l'indice iTraxx Main, qui représente le risque de crédit

des entreprises de bonne qualité, s'est écarté de plus de 12 points de base (bp) pour atteindre 69 bp mi-mai.

Sur les taux souverains, les baisses se sont poursuivies sur les taux cœurs. Le bund poursuit sa baisse en territoire négatif à -0,10% mi-mai et approche les -0,30% sur début juin. Les taux périphériques ont d'abord grimpé dans un premier temps face à la hausse du risque, puis les tensions se sont réduites suite aux déclarations des banques centrales. L'écart de la dette italienne et

allemande sur les taux 10 ans est monté à plus de 280 bp, signe de tensions sur le marché, avant de revenir vers les 250 bp.

La volatilité sur les marchés action avec l'indice VIX (indice de volatilité sur le SP500) est passée par un pic à 20 points avant de revenir vers les niveaux de 15 points plus élevés de 3 points par rapport au niveau de début d'année.

Sur les pays émergents, le risque émetteur a nettement augmenté jusqu' à 446 bp début juin à comparer à 409 bp fin mars pour l'indice EMBI. Les pays émergents subissent le plus les répercussions de la guerre commerciales.

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. Nous restons neutres sur le pétrole qui devrait rester dans une fourchette de prix de 50-75 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 en raison de la politique accommodante de la BCE. 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 dont les valorisations se sont bien contractés. Avec le léger ralentissement nous passons neutres sur le secteur cyclique.</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 les mouvements de taux. Nous sommes négatifs sur les dettes souveraines américaines et européennes. Nous sommes positifs sur les obligations émergentes dont les rendements sont attractifs.</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>	0/+

EM: émergentes

Après la forte remontée des marchés sur le début de l'année, les actifs risqués ont subi une phase de consolidation.

Ce mouvement s'explique par des tensions dans négociations sino-américaines et de données macroéconomiques décevantes.

Les actions ont nettement progressé sur le début de l'année, leurs valorisations sont moins attractives. En revanche les liquidités ont augmenté avec notamment les stimulations budgétaires et monétaires de la Chine, la mise en place d'un nouveau TLTRO

par la BCE. Ces politiques monétaires plus accommodantes servent de soutien au marché action.

Nous restons positifs sur les actions mais nous restons prudents. Avec le léger ralentissement nous sommes moins positifs sur les secteurs cycliques notamment celui de l'automobile.

Nous préférons toujours les actions en Europe qui garde des niveaux de valorisations

plus attractives et sont poussé par la politique de la BCE.

Nous sommes neutres sur les marchés américains. Même si la FED a adopté un discours plus accommodant, les valorisations sont hautes et le scénario d'une prise de profit n'est pas à écarter.

Nous sommes positifs sur le Japon mais le potentiel est moins important en raison d'une baisse de l'activité. Les valorisations sont raisonnables. La croissance est répartie à la hausse sur le dernier trimestre.

Même si les politiques monétaires sont plus accommodantes qu'il y a quelques mois, les taux souverains sont sur des niveaux bas. La poursuite de la baisse des taux reste limitée.

Ainsi, nous sommes négatifs sur les obligations souveraines en Euro (plus particulièrement des pays « cœur ») et américaines. Les rendements sont très bas en zone euro et les taux américains sont moins attractifs surtout si l'on inclut le coût de la couverture.

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 sont plus résilientes dans des phases de hausse de la volatilité.

Nous sommes neutres sur le dollar. Depuis plusieurs mois, la parité EURUSD oscille entre 1,15 et 1,12. La politique de la FED attentiste, pour l'instant, et les derniers communiqués de la BCE rend difficilement lisible une tendance claire sur la parité.

Nous restons neutres sur le baril même après la baisse récente qui semble se stabiliser. Les pressions haussières en raison des restrictions de l'Arabie saoudite persistent mais sont contrebalancées par la croissance mondiale moins forte qui devrait limiter la demande.

Article rédigé par
Quentin Perromat le 19 juin

Quatre questions à Guillaume Huot Membre du directoire de la CEGOS

La réforme de la formation engagée l'année dernière est un chantier stratégique pour la France. L'apprentissage et la formation professionnelle sont en effet des leviers de croissance et de productivité pour les pays développés à l'ère du numérique. Pour bien comprendre ce qui est en jeu, AssetFi MS a rencontré un responsable de la CEGOS.

A quels besoins de formation les entreprises doivent elles répondre dans les années à venir ?

Les entreprises voient aujourd'hui la formation comme un investissement. Cela suppose donc qu'elles y trouvent un intérêt, un retour sur investissement.

C'est un point d'évolution important pour la France. Dans les autres pays où la législation est beaucoup moins contraignante, on considère depuis longtemps la formation comme un investissement à part entière. La loi de 1971 en imposant une contrainte budgétaire a conduit à une lecture qui faisait tourner la formation sur elle-même. Maintenant, la formation est d'abord vécue comme un levier pour accompagner les transformations des entreprises. Ces transformations sont multiples et sont propres aux métiers eux-mêmes : il y a une inscription dans le temps, avec des nécessités parfois dues aux évolutions réglementaires comme sur les enjeux de sécurité ou de compliance (conformité). C'est le cas de l'assurance où c'est une nécessité propre aux métiers de l'assurance.

L'autre logique d'évolution est due aux mutations de l'environnement et des modèles économiques. La formation est un levier à part entière pour accompagner l'entreprise dans les transformations de l'environnement dans lequel elle se situe. Par exemple dans la banque, les clients vont beaucoup moins dans les agences, ce qui pourrait entraîner la

suppression entre 20 et 30 % du réseau de la banque de détail, et on se dirige vers une digitalisation de la relation avec l'utilisateur, ce qui est déjà le cas avec les chatbots. Ces évolutions amènent à réfléchir autrement sur le monde de la distribution des services financiers et sur les responsabilités des réseaux de la banque de détail dans le nouvel environnement bancaire. Et dans le même temps, cela ouvre des besoins sur des métiers qui n'étaient pas aussi répandus ou qui sont en train de s'ouvrir à des spécialistes comme ceux de la relation utilisateur, ceux du développement digital et d'autres, et qui vont devoir s'intégrer dans des environnements où ils étaient peu présents jusque-là.

Une autre logique, et qui est très présente chez tous les clients de la formation, qu'ils soient industriels, distributeurs, banquiers, entreprises de services, est de penser l'évolution des métiers sur un mode « streaming ». Nous ne sommes plus dans un mode séquentiel comme nous l'avons vécu jusqu'à présent, mais sur un continuum d'évolution, avec pour certains métiers des évolutions qui vont conduire à des disparitions d'emploi, ce qui nécessitera de reconvertir les personnels, et pour d'autres métiers sur lesquels il y aura une transformation importante avec des compétences intégrées qui n'existaient pas jusqu'à présent, et enfin des métiers pour lesquels l'évolution est naturelle.

L'intensité de l'évolution des compétences à l'intérieur des métiers est plus ou moins bien vécue par les personnes concernées et plus ou

moins bien anticipée par les entreprises. Pour employer un mot à la mode, on parle alors d'upskilling (enrichissement des compétences) ou de reskilling (revalorisation des compétences). Pour les entreprises, la formation va devenir permanente, là où c'était autrefois séquencé. Cela ne veut pas dire que l'on va renoncer à des temps particuliers, parce qu'il y aura toujours des programmes d'onboarding de collaborateurs ou de promotion de nouveaux managers et de certifications au management de projet. Mais on a besoin d'avoir une organisation qui porte l'exigence, à l'intérieur de ses capacités, de pouvoir donner à son personnel une évolution de ses compétences qui est la condition de survie de l'entreprise dans la durée, d'adaptation à son environnement et de sa compétitivité. On parle alors d'une organisation apprenante.

De plus en plus de formations se font en situation de travail. Comment l'analysez-vous ?

Cela renvoie à plusieurs clés de lecture. La première est de voir la formation comme un levier de performance par rapport à la finalité de l'emploi. La formation pour elle-même a un intérêt qui peut être porté par l'individu, mais vue de l'entreprise elle doit répondre à un enjeu qui est de changer quelque chose dans la pratique quotidienne. Et le meilleur lieu pour l'observer, c'est la situation de travail.

D'un point de vue pédagogique, il peut y avoir un intérêt à extraire un salarié sur un temps donné pour observer et analyser ce qui est pratiqué en situation de travail, mais le matériau sur lequel on travaille c'est finalement la réalité de ce que l'on vit.

Aujourd'hui, avec des capacités pédagogiques et digitales, on peut alterner des temps de formation et d'expérimentation en situation de travail avec un tuteur, un auditeur, un coach, un mentor qui viennent accompagner ces moments-là et des temps qui sont des temps de réflexifs d'analyse et de partage

entre pairs qui peuvent se faire à distance ou de façon isolée dans l'entreprise ou en dehors et qui permettent de prendre la distance nécessaire pour bien comprendre ce qui se fait. C'est la succession de ces temps-là qui crée de la performance en situation de travail. L'enjeu fondamental de la formation, c'est d'observer une évolution dans la pratique et pas simplement une prise de connaissance ou une capacité d'apprendre ex nihilo.

La loi en France vient de changer et ouvre la définition légale de la formation pour les financements publics à tous les champs du possible. Ce n'est pas seulement le fait de respecter un programme de formation qui fait que l'on considère que c'est une action de formation, mais la loi ouvre la formation à la formation à distance, à la formation en situation de travail. Grosso modo, cela revient à dire que tout est désormais possible.

Le fait de se former en dehors du temps de travail, chez soi le week end, pendant la pause déjeuner, n'est-il pas concurrent à ce que vous proposez ?

Ce n'est pas concurrent puisque c'est intégré à ce que nous proposons. On est sur un principe qui vient de l'environnement où nous sommes et qui est que je veux avoir accès au moment où j'en ai besoin à une ressource qui me permet d'apprendre ce qui m'est utile. C'est la mise à disposition de ressources, de contenus, de capsules d'apprentissage, qui fait que je peux le solliciter au moment où j'ai la disponibilité pour le faire.

Tout ne se ramasse pas dans un temps qui cloisonne le temps de travail et le temps hors travail. Cela veut dire que quelqu'un qui est en situation de transport ou en situation de repos peut aller chercher à un moment donné, un complément pour pouvoir se former au moment où il en a besoin.

L'autre logique, c'est l'apport des neurosciences, c'est qu'il faut du temps pour assimiler, s'entraîner et revenir et avoir le temps d'échanger entre pairs, dans

l'entreprise ou ailleurs. C'est le principe des Mooc, des échanges entre pairs et des blogs, qui sont autant de capacités pour un individu qui a compris l'intérêt d'apprendre tout au long de son parcours professionnel et qui va utiliser cela à la fois dans l'entreprise et pour lui-même.

Une entreprise comme Cegos compte plusieurs milliers de personnes qui viennent sur nos blogs animés par des experts et encapsulés dans des parcours de formation et que quelqu'un peut venir chercher comme matériau au moment où il en a besoin.

C'est une démocratisation totale de la capacité d'apprentissage qui s'ouvre par échanges entre pairs et experts et qui est sérieuse car on donne la primauté aux marques apportant de la valeur aux apprenants qui sont capables d'encapsuler ensuite des parcours et d'apprendre ce qui est efficace.

L'autre point d'ouverture concerne des populations dont le niveau initial de formation est faible. Sur 800 000 jeunes entre 80 et 100 000 sortent de 15 ans de scolarité sans diplôme et n'ont pas l'équivalent d'un brevet des collèges. Ce sont des personnes dont le socle de connaissances initiales est très faible : elles ont des problèmes de littéracie, pour apprendre à apprendre, pour calculer. On les retrouve soit chez les jeunes qui ont du mal à entrer sur le marché du travail, soit au chômage, soit ni en situation de travail ni en études (les neet) et on les retrouve également dans certaines entreprises ayant des personnels avec des capacités d'apprentissage très limitées. La difficulté est ici très importante : comment remettre en selle ces personnes, sinon on est condamné à avoir 10% d'une génération qui va rester 40 ans au chômage.

Pour les entreprises, le problème est d'avoir des populations dont le niveau initial de formation est trop faible pour intégrer à la vitesse souhaitée les évolutions techniques. On ne peut pas sortir ces personnes dans un parcours de formation classique, tutoré ou mentoré à distance ou alternant des phases en

présentiel et en distanciel car cela ne marche pas. Il faut aller là où les gens sont présents, donc en situation de travail. C'est le cas des caissières dans le monde de la distribution, des agents de traitement des eaux, des agents de sécurité : on ne va pas les sortir comme des cadres, avec des temps de formation et des parcours adaptés. On doit revisiter les capacités de base avec des formations en situation de travail.

Le dernier point concerne la capacité de création d'emploi dans les TPE. Pour faire en sorte que le besoin de recrutement matche avec le besoin du marché du travail, une TPE ne peut pas extraire des salariés pendant trois jours et là aussi il faut être plus créatif et aller là où s'exerce la situation de travail et créer l'apprentissage in situ.

Que pourraient apporter à la formation l'intelligence artificielle et les innovations pédagogiques ?

Nous sommes déjà en train de tester ces solutions. Tout d'abord sur une interface client lorsque un utilisateur, une entreprise ou un individu cherche un moment donné une solution de formation adaptée à son besoin. Cela peut être une réponse à part entière ou cela peut être d'acheter une capsule logée à distance de petits éléments qui permettent déjà d'embrayer sur un premier niveau d'apprentissage ou éventuellement sur une formation plus complète. On est ici sur des chatbots qui permettent à l'utilisateur d'aller « sourcer » le bon contenu par rapport à son besoin. Le chatbot va progressivement apprendre avec les interfaces utilisateurs ou avec un représentant des entreprises à faire le lien entre des contenus existants et les besoins exprimés. C'est un facilitateur, une capacité d'orientation qu'on donne par rapport à un besoin d'apprentissage qu'on peut avoir à un moment donné. Cette logique consiste à aider à repérer comment accéder à des ressources d'apprentissage utiles.

L'autre test en cours, c'est d'entrer par le besoin de performance. On teste une solution

pour des personnes qui ont besoin de réaliser des présentations publiques. Elles préparent leur présentation avec un chatbot qui par le jeu question – réponse les aide à construire une présentation qui sera bien ajustée par rapport au travail à réaliser. L'idée est de travailler par la finalité, cad learning by doing . C'est le principe de performance qui guide l'apprentissage et au final la personne aura accès à une aide complémentaire par l'intermédiaire de l'IA.

Derrière ces deux solutions, on recherche une meilleure capacité de personnalisation de la formation. C'est là où l'IA paraît intéressante : pourquoi en effet passer à la moulinette une

cohorte de 20-50 personnes dans une entreprise, dans le même type et le même cadre de formation. C'est absurde ! Les gens n'apprennent pas de la même manière, n'ont pas le même background, les mêmes besoins et les mêmes références. Ce serait excessif de faire de l'hyper personnalisation et il y a un juste milieu à trouver qui doit permettre à quelqu'un de pouvoir dans un cadre donné trouver son chemin d'apprentissage. Et en même temps d'amener, au moment où la personne en a besoin, les ressources ad hoc et c'est cela que l'IA va permettre de faire.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 16 avril 2019

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.