

## Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achevé de rédiger  
le 21 Mars 2019

### Les paradoxes du ralentissement économique,

L'analyse de l'évolution du comportement des acteurs économiques et des marchés depuis 6 mois reste à faire. Mais une chose est certaine. Le ralentissement mondial a commencé dès la mi-année 2018 et a été particulièrement sensible fin 2018. Les signaux d'alarme ont été nombreux sur la période : impacts de la guerre commerciale et tarifaire Etats Unis- Chine sur l'activité des deux pays et dans le reste du monde, contraction plus forte que prévu du commerce mondial, ralentissement plus marqué en Europe et en particulier en Allemagne où l'industrie automobile est durement frappée.

Dans ce contexte peu porteur, les acteurs économiques et plus encore les marchés ont sur-réagi. Cette sur-réaction s'est matérialisée, d'une part dans des révisions de prévisions de croissance que l'on peut juger maintenant excessives, et d'autre part dans la correction très sévère des bourses au dernier trimestre avec des baisses que l'on n'avait pas connues depuis 2011. Aujourd'hui, la perspective d'une récession mondiale étant écartée, on assiste au contraire à une sur-réaction à la hausse des bourses mondiales, notamment à Wall Street et en Europe. Ce mouvement haussier est alimenté par le changement de ton des banquiers centraux qui adoptent depuis quelques semaines un discours beaucoup plus prudent. La pause, affichée par la Réserve Fédérale, dans le resserrement de sa politique monétaire peut s'analyser comme un changement de paradigme dicté par la peur de la récession mondiale et de ses conséquences économiques et sociales. Une telle situation est-elle tenable à long terme ? On peut en douter.

Toujours est-il que l'Europe, dans le concert des nations, reste à la traine. L'Allemagne ne joue plus son rôle de locomotive et la France, malgré les perturbations du mouvement des gilets jaunes, peut espérer faire mieux en 2019 que la moyenne européenne. Le budget social et les mesures décidées en décembre vont jouer pleinement leur fonction d'amortisseur social.

## Sommaire

Regard croisé.....	3
Commentaire des marchés financiers.....	6
Quatre questions à Stéphane Mellinger.....	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, 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 le ralentissement généralisé de l'économie et sur le nouveau comportement des Banques Centrales

**Le ralentissement économique mondial se généralise. Est-ce un simple trou d'air ou une tendance de plus long terme ?**

**Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE**

J'ai le sentiment que ce que nous voyons à l'œuvre est la continuation d'un scénario dont nous avons déjà parlé. Le ralentissement de l'activité que nous avons signalé dès la mi-année se poursuit, il a été plus particulièrement marqué fin 2018, du fait de la contraction du commerce mondial – si l'on prend les chiffres les plus importants - avec une incertitude de plus en plus forte sur la réalité des statistiques chinoises. Il ne fait guère de doute que l'activité du pays, ces derniers mois est moins dynamique que ce que les derniers chiffres officiels laissent entendre. Il faut compter aussi avec une volatilité due peut-être à des facteurs techniques ou à des circonstances particulières, notamment aux États Unis avec le shutdown sur l'activité au tournant de l'année. Mais nous n'avons pas encore assez de statistiques concluantes pour se faire une idée exacte du ralentissement actuel de l'activité.

Il y a donc une continuité des analyses et une continuité qui s'est matérialisée dans la révision par un certain nombre d'organismes, notamment l'OCDE et la BCE, des prévisions de croissance. On a assisté à un mouvement général d'ajustement des perspectives de croissance que l'on peut qualifier de tardif. Reste à voir s'il ne s'avèrera pas un peu excessif. Ces révisions brutales

sont d'abord la conséquence d'un fort ralentissement de fin d'année qui réduit d'autant les acquis de croissance. Pas de tremplin pour 2019 en quelque sorte. L'annonce somme toute assez tardive de ces ajustements des prévisions (du fait du calendrier de ces organismes) dramatise l'effet de prise de conscience supplémentaire du ralentissement effectif des économies.

Plus concrètement, région par région, on voit que l'effet amplificateur de la politique budgétaire américaine est en train de s'estomper, comme on s'y attendait : cela se traduit par un ralentissement et un creusement assez logique du déficit extérieur américain dans le cadre du surplus de croissance qu'ont connu les États-Unis par rapport au reste du monde avec l'importation de produits. Les premiers résultats de la guerre commerciale et tarifaire sont que les consommateurs payent plus cher et qu'il n'y a pas de compensation par des recettes fiscales supplémentaires ou par des accords commerciaux permettant de rééquilibrer les échanges et de faire payer aux autres pays le prix de la recherche américaine.

Le deuxième élément fort est le ralentissement de l'activité en Chine, beaucoup plus fort que prévu, et le fait que la politique chinoise a été prise en défaut par la guerre commerciale avec les États Unis. La Chine a mené une politique monétaire et de crédit plus restrictive, et de remise en ordre plus large pour limiter notamment la pollution. Ceci a fortement pesé sur la consommation et l'investissement. C'est ce qui amène le gouvernement chinois à reprendre des mesures et à lancer un plan de

relance par le crédit. Je reste pour ma part un peu dubitative sur le mouvement actuel de transformation de l'économie chinoise. Au final, on observe un ralentissement manufacturier, tiré par le secteur automobile et les industries de transformation et un impact négatif sur le commerce mondial.

En Europe, où la situation est plus chaotique et incertaine, le ralentissement a été plus marqué en fin d'année en Allemagne et en Italie puisque ces deux pays sont essentiellement tournés vers l'extérieur et qu'ils prennent de plein fouet le ralentissement mondial. Dans ce contexte, la France pour laquelle nous avons au BIPE à l'automne une prévision de croissance au bas de la fourchette à 1,3%, ce qui correspond aujourd'hui à la moyenne donnée par le consensus des économistes, est également affectée par le mouvement de ralentissement. Les perturbations liées au mouvement des gilets jaunes sont encore difficiles à estimer mais on s'attend à ce que les mesures gouvernementales décidées en fin d'année – début 2019 soutiennent la consommation des ménages avec un regain de pouvoir d'achat. Cela amènera la France à se maintenir un peu au-dessus de la moyenne européenne en 2019, comme le confirment les dernières prévisions de la BCE et de l'OCDE. Mais ces gains risquent d'être obtenus par une augmentation des dépenses et des déficits publics.

**Quentin Perromat, directeur général d'AssetFI MS**

Je vais pour ma part compléter en analysant l'évolution récente des marchés. Les marchés financiers ont fortement dégringolé en fin d'année car ils ont anticipé un ralentissement de l'activité et de façon vraiment excessive. Cela s'est vu dans les prix avec une décote de plus de 15% sur les actifs risqués. Une baisse de cette importance anticipe en général une récession à moyen terme. De plus, les craintes de certains investisseurs étaient de rentrer dans un cercle vicieux de baisses des marchés,

baisse de la confiance, accélération du ralentissement aboutissant à une récession.

Puis plusieurs éléments sont venus casser cette tendance avec tout d'abord un moratoire sur les négociations sino-américaines, des chiffres macroéconomiques en baisse mais qui restent bons. Les investisseurs ont pris conscience que la baisse avait été excessive et alors s'est suivi un net rebond. Aujourd'hui ce rebond est peut-être un peu excessif à son tour. Et une légère consolidation dans les mois à venir n'est pas à écarter. Surtout dans un marché qui a tendance à anticiper une issue positive sur les négociations entre les Etats-Unis et la Chine.

**Les Banques Centrales ont une attitude plus prudente et à l'opposé de ce qu'elles avançaient précédemment. Comment l'analysez-vous dans la période actuelle ?**

**Valérie,**

Ce qui est effectivement spectaculaire, c'est le changement de ton, en premier lieu, de la Réserve Fédérale, et ensuite de la Banque Centrale Européenne. Cela vient de leur perception de l'évolution des marchés et de leurs craintes de voir l'économie mondiale retomber dans une phase de récession très dure. Du côté de la FED, on est passé d'un discours de resserrement automatique jusqu'à la neutralité de taux autour de 3% et d'un pilotage automatique de la réduction du bilan de la Réserve Fédérale, à une position d'attentisme qui se prolongera dans les mois à venir et une baisse du rythme de réduction du bilan, voire un arrêt complet et assez rapproché, à un niveau bien supérieur à ce qu'on pouvait imaginer il y a un an.

La BCE, en révisant ses prévisions de croissance et d'inflation, a, elle aussi, indiqué clairement qu'elle était plus attentiste pour l'ensemble de l'année alors que jusqu'à présent elle parlait de normaliser sa politique de taux d'intérêt.

Ceci s'est accompagné dans les deux cas, d'une poursuite de l'accès à la liquidité bancaire, notamment pour la BCE avec la prolongation du programme de LTRO (accès à la liquidité pour le système bancaire sous condition) et avec le constat que l'on ne pouvait pas complètement « débrancher le malade » qui a encore besoin d'assistance pour continuer à se réorganiser.

On assiste donc bien à un changement de paradigme du côté des Banques Centrales qui explique le mouvement des marchés à l'heure actuelle.

Quentin,

C'est en effet ce dernier élément qui explique également le rebond actuel des marchés. Le

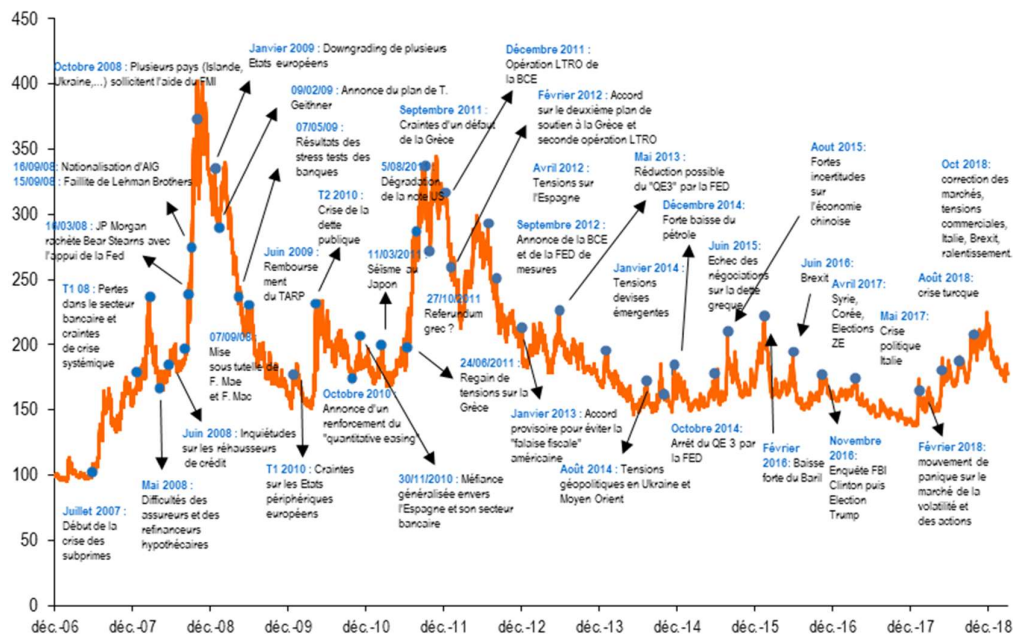
changement de ton des banquiers centraux a donné une bouffée d'oxygène aux marchés. Ils ont pris conscience qu'on était potentiellement au début d'une crise financière car les marchés avaient trop baissé et qu'une mauvaise dynamique pouvait se mettre en place. Les tensions entre l'administration Trump et la Fed ont finalement poussé cette dernière à avoir un ton plus accommodant. La mise en place de nouveau LTRO et les mesures fortes de soutien à l'économie ont fini de rassurer les marchés.

Propos recueillis par  
Pierre Grapin Le 25 Mars 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

Sur le premier trimestre, l'indicateur de risque affiche une nette baisse de 28 points. Dans un contexte de forte remontée des marchés, le risque s'est réduit sur toutes les classes d'actifs. L'avancée positive des négociations sino-américaine et le ralentissement économique moins fort qu'anticipé sont les principaux catalyseurs.

Sur la dette d'entreprise en euro, l'indice iTraxx Main (indice de CDS), qui représente le risque de crédit des entreprises de bonne qualité, diminue sur le premier trimestre de

22 points de base (bp) pour atteindre un niveau de 62 bp.

Bien que la normalisation de la politique italienne a permis aux taux italiens de se resserrer, l'écart entre le taux 10 ans italien et allemand s'est légèrement écarté de 5 bp sur la première période de l'année à 255 bp. Cet écartement s'explique par la baisse plus marquée du taux 10 ans Allemand qui termine en territoire négatif à -0.07%.

La volatilité sur les marchés action s'est nettement contractée, l'indice VIX (indice de

volatilité sur le SP500) chute de 12 points et se situe à 13.4 points. Les positions vendeuses sur les futures sur VIX ont continué d'appuyer sur cette baisse.

Sur les pays émergents, le risque émetteur s'est également réduit de 39 bp à 405 bp pour

l'indice EMBI. Les différentes mesures de soutien mises en place par le gouvernement chinois ont rassuré les investisseurs. En outre, le ralentissement chinois a été plus important qu'anticipé.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
<b>Classes d'actifs</b>		Actions		
Nous passons neutres sur le marché action après le net rebond et attendons une légère consolidation. 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 60-80 dollars.		Obligations		
		Liquidités		
		Pétrole		
		USD		
<b>Actions par région et par style</b>		Japon		+/=
Nous restons positifs sur les actions en Zone Euro en raison de valorisations raisonnables. Nous sommes neutres sur les actions américaines dont les valorisations sont élevées. Nous sommes positifs sur le Japon et les pays émergents. Avec le léger ralentissement nous sommes neutres sur le secteur cyclique.		Etats Unis		
		Europe		
		Emergents		
		Petites et moyennes capitalisations		
		Secteurs Cycliques		
	Secteurs non-cycliques			
<b>Obligations</b>		Dettes souveraines Euro		
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 neutres sur les obligations émergentes dont la hausse des taux de la FED pourrait avoir un impact négatif.		Dettes Entreprises EURO		
		Dettes souveraines USD		
		Dettes Entreprises USD		
		Dettes EM* souveraines USD		
		Dettes EM* Devises locales		
			Dettes Entreprises EM*	

EM: émergentes

Le début de l'année a été marqué par une forte remontée des marchés après une fin d'année 2018 en nette baisse.

Ce mouvement s'explique par une anticipation d'une issue positive des négociations sino-américaines et d'un ralentissement moins important que prévu de l'activité mondiale et surtout de la Chine.

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.

Nous passons neutres sur les actions après le rallye important sur les marchés. 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.



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 restent limitée.

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 pourraient repartir à la 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. Depuis plusieurs mois, la parité EURUSD oscille entre 1,15 et 1,12. La politique de la FED attentiste rend difficilement lisible une tendance clair sur la devise.

Nous restons neutres sur le baril même après la forte hausse qui correspond plus à un rattrapage que la mise en place d'une nouvelle tendance. Et si les pressions haussières en raison des restrictions de l'Arabie saoudite persistent, la croissance mondiale moins forte devrait limiter la demande.

Article rédigé par  
Quentin Perromat le 5 avril

### Quatre questions à Stéphane Mellinger CEO fondateur de MPI executive

Les grands groupes mais aussi les ETI et les PME ont de plus en plus recours au management de transition. A quels besoins cet outil RH, largement utilisé chez nos partenaires étrangers, répond-il ? AssetFi Ms a souhaité aller plus loin avec un spécialiste reconnu du marché du management de transition

#### Quelle est la définition du management de transition ?

Le management de transition consiste à faire intervenir des cadres dirigeants dans un contexte d'urgence afin d'assurer la continuité dans un département, ou de gérer une crise ou encore pour diriger une initiative. Historiquement, les entreprises font souvent appel à un manager de transition pour faire face à un départ, à une absence.

Cependant, avec les tensions observées ces derniers mois sur le marché de l'emploi, et particulièrement sur les fonctions cadres, les entreprises optent aussi pour un manager de transition, comme une option adaptée pour sécuriser la continuité sur un poste laissé vacant, le temps de trouver un manager permanent.

On note aussi une tendance d'élargissement de ce marché : on parle du management « de la transition », autrement dit les entreprises recherchent dans l'urgence une compétence, une expertise indisponible en interne pour conduire des projets stratégiques. Dans ce cas, les qualités recherchées chez le manager seront l'expérience de la transformation, de la direction de programme, la capacité de conduire le changement et un management transverse...

#### Quelles entreprises et quels métiers sont concernés ? Avec quels résultats ?

Le recours au management de transition n'est pas réservé aux grands comptes du triangle d'or parisien. Avoir besoin d'un manager expérimenté au pied levé est une situation courante. Toutes les entreprises sont éligibles. Au quotidien, nous travaillons avec des grands groupes, des ETI, des sociétés hightech, des associations, des EPIC. Nous sommes vraiment sollicités par tous les secteurs économiques, en Ile-de-France et de plus en plus en régions, ainsi que pour des missions à l'étranger.

Depuis plus de 17 ans que nous pratiquons ce métier, nous constatons qu'il n'a cessé de s'étendre à l'ensemble des fonctions de l'entreprise : à l'origine sur les postes de directeur général, de directeur des ressources humaines, de directeur administratif et financier mais aussi des directeurs d'usine, des fonctions logistiques, des directions des systèmes d'information...

Dans le management de transition, le résultat est quelque chose de plutôt ardu à quantifier, car le manager a une action quotidienne de leader, de facilitateur... Son action porte sur l'organisation, l'animation des équipes, le développement du collectif : difficile donc de valoriser cela de manière tangible. On appréciera plus de la valeur du manager sur sa capacité à s'intégrer rapidement, à dire factuellement ce qui va et ce qui ne va pas, et à rester focalisé sur le planning et les objectifs

de la mission. En fait, un manager de transition va lâcher prise sur ce qui occupe une part importante de l'énergie des collaborateurs « permanents » : les enjeux de politique interne.

### Comment se positionne la France par rapport à l'Allemagne et au Royaume-Uni ?

Comparer ces trois pays, cela implique d'intégrer les différences culturelles et historiques, et surtout les spécificités de leurs cadres juridiques. Incontestablement l'Allemagne, le Royaume-Uni sont des pays bien plus matures dans ce domaine. On parle de 2 à 3 milliards d'euros en termes de volume d'activité annuel pour chacun d'eux. Quand on y regarde de plus près, ces marchés sont structurés : les cabinets se sont associés pour défendre leurs intérêts, les managers sont représentés par des fédérations professionnelles, il existe des processus de certifications.

En France, on est clairement très loin de ce niveau d'avancement. On parle de 350 à 400 millions d'euros en volume d'activité, dont une bonne partie est portée par les cabinets qui assurent une intermédiation entre les entreprises et les managers. Pourquoi de tels écarts ? Certes le mode projet existe, certes les entreprises utilisent les services de consultants, mais d'un point de vue de la réglementation et du droit social français, le CDI reste le statut juridique de base. Culturellement, il reste du chemin à parcourir pour remettre en cause ce schéma.

Cela dit nous ressentons bien une dynamique de croissance. Aujourd'hui, notre rôle est de moins en moins d'évangéliser, car les décideurs connaissent cet outil et n'hésitent pas à solliciter leur réseau et les cabinets pour des recherches ponctuelles. Le marché évolue aussi sur l'offre : on observe que les cadres dirigeants sont de plus en plus nombreux à s'intéresser à ce type d'opportunités professionnelles. Pour certains, cela se traduit

par démarrer une première mission sous la forme d'un contrat de travail temporaire ou encore de portage, puis d'acquérir de l'expérience terrain en enchaînant plusieurs missions. Cela peut se poursuivre en franchissant le pas, c'est à dire en créant une structure juridique dédiée. On peut raisonnablement tabler sur une tendance à la hausse du nombre de missions.

### Les nouvelles technologies digitales et notamment l'intelligence artificielle peuvent-elles modifier votre métier ?

On ne peut pas échapper à cette réflexion. Pour répondre, il faut expliquer en quoi consiste notre travail. Au démarrage d'une mission nous sommes contactés dans l'urgence pour échanger de manière déstructurée : il n'y a quasiment jamais de cahier des charges, au mieux nous avons une description de fonction et un organigramme.

La priorité n'est pas de partir tête baissée pour trouver un candidat en se basant sur un simple libellé de poste. Il est nécessaire de qualifier, autrement dit d'interroger méthodiquement et de manière approfondie sur les spécificités de la mission et les attendus : l'historique, le gabarit, les compétences, les expertises requises. De plus, l'entretien doit permettre de formaliser s'il y a une urgence et pourquoi, et surtout ce qui doit être réalisé dans le cadre de la mission. Ce travail est itératif et impératif pour orienter la recherche sur des mots clés pertinents. La phase suivante consistera à produire des requêtes sur des bases de données de manière à extraire les profils éligibles.

Dans ce cadre, les nouvelles technologies sont porteuses de beaucoup de promesses et de fantasmes. Actuellement, nous sommes tous consommateurs de ces services. Les bases de données, les réseaux sociaux offrent déjà des fonctionnalités sophistiquées.

Au regard de notre processus de qualification et de recherche, et surtout de l'usage des moteurs proposés par les réseaux sociaux, on peut apprécier la distance qu'il reste à parcourir pour remplacer le travail de l'homme par une intelligence « artificielle », tant le résultat repose sur le talent de celui qui questionne le demandeur, et disons-le sur une forme d'intuition de celui qui cherche.

En revanche, on ne peut nier les progrès visibles des technologies digitales, par

exemple en matière de taxonomie (synonyme, champs lexicaux), d'analyse des relations, qui sont autant d'atouts pour élargir les requêtes. En fait, l'enjeu sera de devenir des cabinets « augmentés », c'est-à-dire qui maîtriseront et intégreront ces nouvelles technologies dans certaines étapes clés du processus de recherche.

Interview réalisée par Pierre Grapin  
Le 21 février 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](mailto:infoams@assetfi.fr)  
[www.assetfims.fr](http://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](http://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.