

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achévé de rédiger
le 13 novembre 2015

Des marchés financiers plus optimistes

Les mois se suivent et ne se ressemblent pas. Octobre aura été marqué, contrairement aux mois précédents particulièrement chahutés, par un ensemble de bonnes nouvelles pour les marchés financiers. Les grandes places financières ont connu un fort rebond et enregistré les meilleures performances boursières depuis plusieurs années, effaçant notamment en Europe les contreperformances de l'été. Autres faits marquants : les indices de volatilité ainsi que les spreads de crédit se réduisent en octobre, témoignant ainsi du recul de l'aversion au risque des investisseurs.

Cet environnement favorable n'est-il pas précaire et peut-il se maintenir dans le court terme ? Deux raisons alimentent le vent d'optimisme actuel des marchés. La première est d'ordre psychologique : les discours des banques centrales, même si la probabilité d'une première remontée des taux américains en décembre augmente, rassurent les marchés. La politique accommodante de la BCE, de la Chine et du Japon soutient les marchés d'actions.

Ensuite, les fondamentaux de l'économie restent solides spécialement dans les pays développés. Les derniers indicateurs témoignent de la poursuite de la croissance aux Etats-Unis où les créations d'emploi enregistrent de nouveaux records. La reprise se diffuse en zone euro et soutient l'amélioration des marges des entreprises, au même titre que le nouvel affaiblissement de l'euro et des cours des matières premières.

La croissance mondiale reste certes pénalisée par les pays émergents mais la croissance en zone euro s'annonce bien meilleure, parallèlement à la confiance retrouvée des agents économiques. Ce retour de l'optimisme ne devrait pas être remis en question par la décision qui sera prise par la FED au mois de décembre prochain.

Sommaire

Regards croisés 3

COMMENTAIRE DES MARCHES FINANCIERS 5

INTERVIEW 8

 Quatre questions à Jacques Malet

Annexes 11

 Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS 11

Lexique..... 13

Directeur de la publication : Laurent BERREBI, Chef Economiste
Gérard SOULARUE, Président AssetFi MS

Ont collaboré à cette note : Célia Colin
Pierre Grapin
Quentin PERROMAT

« Nos renseignements puisés aux meilleures sources, sont donnés sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité d'AssetFi Management Services. Ils ne sauraient constituer une recommandation d'achat ou de vente. »

Regards croisés

Chaque mois, un élément de l'actualité économique et financière est analysé de façon croisée par le chef économiste du BIPE et par le directeur général d'AssetFi. En novembre, les commentaires ont choisi de porter sur les dernières turbulences de marchés et plus particulièrement sur les obligations d'entreprises.

1. **Que s'est-il passé dans la période récente, aussi bien en zone euro qu'aux Etats Unis ou ailleurs, et notamment sur le marché des obligations d'entreprises ? Comment peut-on caractériser les évolutions des derniers mois ?**

Quentin Perromat, Directeur Général d'AssetFi

Dans une perspective globale, les mois d'août et septembre ont été très agités sur l'ensemble des classes d'actifs. On a eu un mois d'août très chahuté sur les marchés actions alors que le marché obligataire a bien résisté. En revanche, les turbulences ont été fortes en septembre sur le marché obligataire.

On a observé alors un écartement important des primes de risque sur les émetteurs privés. Cela a entraîné d'importants mouvements de baisse et aussi des problèmes de liquidité sur ce segment de marché, et plus particulièrement sur le marché européen, dûs au manque d'intermédiaires, du fait des nouvelles réglementations bancaires qui réduisent l'activité des banques sur ce segment.

En revanche, d'une manière générale on a observé une contraction de ce risque sur le mois d'octobre, entraînant un rebond modéré des obligations d'entreprises. On considère donc que cette classe d'actifs est encore intéressante, puisque les primes de risque sont plus écartées, mais on doit faire attention à la liquidité du marché.

En revanche, ce que l'on a vu sur le mois d'octobre et ce qui est intéressant, c'est un changement de comportement des opérateurs de marché avec beaucoup plus d'optimisme et cela principalement grâce à deux facteurs. Le premier : on est rentré dans la saison des résultats et on a constaté des résultats plutôt positifs par rapport au consensus. Typiquement, sur le SP 500, on est passé d'une estimation initiale de baisse des résultats de - 4,9% à

un recul limité à - 2.6% en fin de parcours. Il y a donc eu des révisions à la hausse des résultats. Et le deuxième phénomène concerne l'attitude de plusieurs banques centrales qui ont une politique plutôt très accommodante. Le dernier discours de la BCE montre une volonté de poursuivre cette politique et de l'amplifier si nécessaire. La Banque Centrale Chinoise a également revu à la baisse son taux de dépôt, son taux directeur et le ratio des réserves obligatoires.

2. **Que peut-on dire au niveau de la macroéconomie financière ?**

Laurent Berrebi, chef économiste du BIPE

Les marchés sont, certes, sujets à des phénomènes psychologiques et/ou techniques, mais ils sont aussi rattrapés, en général, par les fondamentaux qu'ils soient bons ou mauvais. Or, les indicateurs concernant les fondamentaux ont été plutôt bons en zone euro sur le mois écoulé. En effet, en Allemagne par exemple, la dernière hausse sensible de l'indice IFO a surpris les investisseurs. Généralement, on peut même dire que tous les indicateurs avancés d'activité, concernant les grands pays de la zone euro, que ce soit l'Allemagne, la France, l'Italie ou l'Espagne ont plutôt surpris à la hausse. Inévitablement, cela rassure les marchés car la diffusion générale de la reprise avec l'accélération de l'activité en zone euro à venir indique une poursuite de l'amélioration des profits des entreprises, du moins pour les entreprises dont l'outil de production est basé en zone euro.

Cela a été une force de soutien des marchés et c'est la raison pour laquelle finalement si l'amélioration de ces indicateurs se poursuivait et confirmait la réalité de la reprise en zone euro, il y a quand même une probabilité assez forte que les marchés actions de la zone euro poursuivent leur hausse dans les mois qui viennent.

« Nos renseignements puisés aux meilleures sources, sont donnés sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité d'AssetFi Management Services. Ils ne sauraient constituer une recommandation d'achat ou de vente. »

Quant au marché du crédit, il est vrai que l'on a assisté à un écartement assez fort des spreads au cours de l'été et notamment au mois de septembre. Pour des raisons fondamentales, c'était plutôt justifié aux États-Unis, car il y a bien une détérioration générale de la situation financière des entreprises, pas seulement liée notamment à la baisse du prix du baril et à ses impacts sur les entreprises du secteur pétrolier. Mais cet écartement des spreads n'était pas justifié dans la zone euro parce que la situation financière des entreprises s'y améliore très sensiblement du fait notamment de l'accroissement des marges sur tout ce qui est produit en zone euro.

Au final, l'écartement des spreads du mois de septembre a été beaucoup plus symptomatique en zone euro de la montée de l'aversion au risque. Cette aversion en train de se réduire et de ce fait, on note actuellement une réduction des spreads, en liaison avec l'amélioration des fondamentaux de la solvabilité des entreprises.

Enfin, s'agissant de la Banque Centrale Européenne, elle s'est montrée très accommodante dans son discours, et ce dans deux buts distincts. Le premier est de maintenir des conditions de financement des

entreprises en zone euro toujours bonnes, envoyant le message sous-jacent suivant aux marchés financiers : « s'il y a des problèmes de liquidité sur le marché du crédit (comme l'a évoqué Quentin), eh bien on est là pour faire face aux problèmes de liquidité si besoin est ». Le second but est d'entretenir la faiblesse de l'euro vis-à-vis du dollar, envoyant un autre message aux marchés financiers : « si la Réserve Fédérale cherche à faire baisser le dollar par l'absence de remontée des taux directeurs voire même un abaissement de ces derniers à des niveaux négatifs, nous pouvons faire toujours plus pour éviter une remontée de l'euro ».

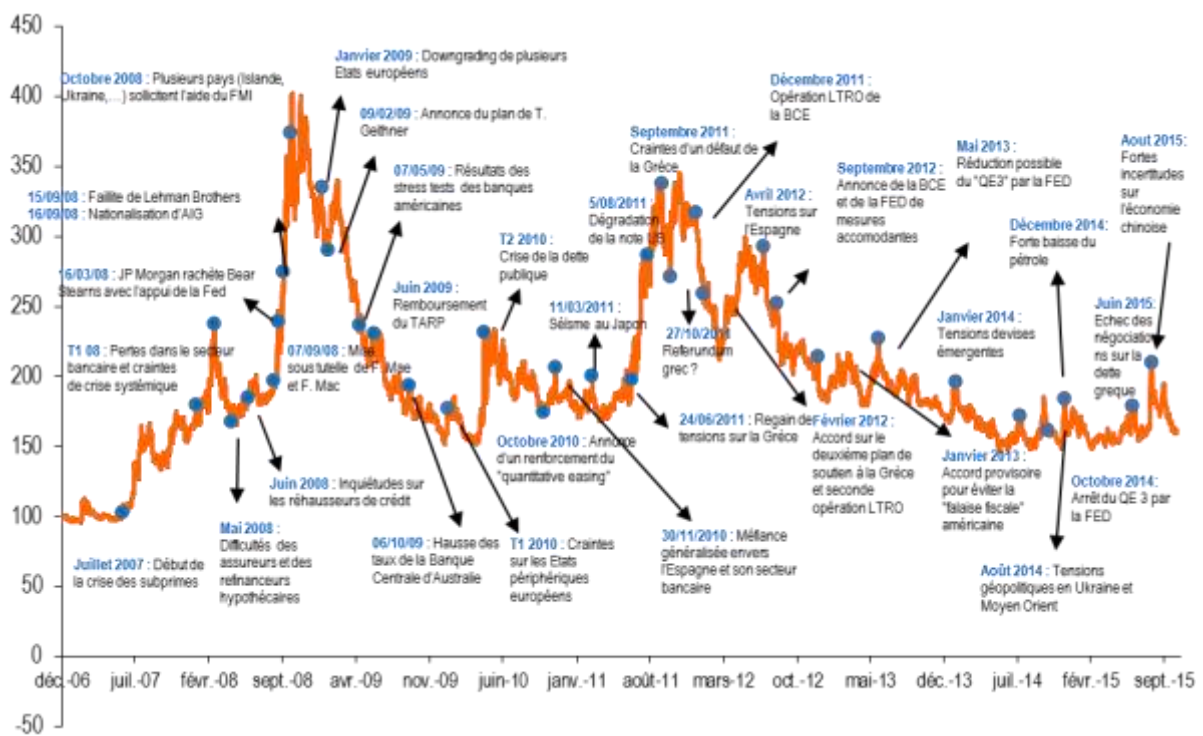
Finalement, il me semble que cette forme d'assurance donnée par la Banque Centrale Européenne est vraiment un signal très positif pour les marchés et que l'on peut être plutôt rassuré pour les mois qui viennent.

Propos recueillis par Pierre Grapin le 2 novembre 2015

COMMENTAIRE DES MARCHES FINANCIERS

L'indicateur de stress sur les marchés financiers construit par BIPE / AssetFi est un indicateur purement financier répondant à un double objectif : être un indicateur de mesure de tension (et éviter de subir les bouleversements sur les marchés financiers lors d'une crise future) et être un indicateur avancé de l'économie, afin de prévoir des retournements de tendance macroéconomique.

Indicateur de stress



Source : AssetFi MS, BIPE 2015

Après deux mois de baisse les marchés ont nettement rebondi. En Europe, l'indice eurostoxx 600 grimpe de 8% et, aux Etats-Unis, l'indice SP500 reprend +8.3%. Une des explications de ce rebond est la réduction des inquiétudes sur la Chine en raison de trois facteurs. Le PMI manufacturier a repris une trajectoire haussière, stabilisant le ralentissement, le PIB est sorti en ligne avec les attentes à +6.9% et la banque centrale chinoise a pris de nouvelles mesures accommodantes en abaissant son taux directeur, son taux de dépôts et le ratio des réserves obligatoires. Autre facteur de

soutien, Mario Draghi a adopté un ton très accommodant lors de la réunion de la BCE, promettant de nouvelles mesures monétaires. Les obligations d'entreprises ont également profité de cette baisse du risque mais le rebond est plus mesuré, l'indice obligataire iBoxx corpo euro de bonnes notations progresse de 1.13% sur le mois.

Malgré le fort mouvement des marchés, les taux souverains ont eu des mouvements faibles. Les taux européens se sont détendus sous les perspectives de nouvelles mesures de la BCE le dix ans français

« Nos renseignements puisés aux meilleures sources, sont donnés sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité d'AssetFi Management Services. Ils ne sauraient constituer une recommandation d'achat ou de vente. »

reculait de 12 bp à 0.865% tandis que le dix ans américain avec la probabilité de plus en plus forte d'une relevé des taux en décembre progressé de 10 bp à 2.14%.

Face à cette reprise des marchés, le risque a bien reculé. L'indicateur de risque perd sur le mois 29 points et se stabilise à 160 points. Toutes les composantes voient leur prime de risque baissée.

Les mouvements les plus spectaculaires sont sur la volatilité implicite des actions (VIX) et les « credits defaults swaps » (CDS : risques émetteurs) qui ont fortement baissé sur le mois.

Sur la dette émergente le risque s'est également fortement contracté, les risques émetteurs se sont nettement réduits.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
Classes d'actifs Nous restons prudents. Après le fort rebond d'octobre, nous attendons de voir comment les politiques des banques centrales seront interprétées par les marchés en décembre.		Actions Obligations Liquidités Pétrole		
Actions par région et par style La zone Euro est toujours notre zone privilégiée, les dernières statistiques sont bonnes. La BCE devrait renforcer sa politique monétaire accommodante.		USD Japon Etats Unis Europe Pacifique		
	Emergents	Petites et moyennes capitalisations Valeur		
Obligations Dans cet environnement nous privilégions la dette privée en zone euro qui s'est repris mais n'est pas revenu sur ces niveaux d'avant l'été. Nous restons positif sur la dette des pays périphériques mais la très probable hausse des taux aux Etats-Unis pourrait générer de la volatilité.	Dettes EM Devises locales	Eur dettes souveraines Eur Corporate US dettes souveraines US Corporate Dettes EM USD		
		EM corporate		

En termes d'allocation, nous conservons un biais prudent. La divergence de politique monétaire entre

la FED et la BCE pourrait amener de la volatilité tant sur les marchés actions que sur les marchés

« Nos renseignements puisés aux meilleures sources, sont donnés sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité d'AssetFi Management Services. Ils ne sauraient constituer une recommandation d'achat ou de vente. »

obligataires. Les matières premières restent très volatiles et une partie de ce risque se propage aux autres marchés.

Sur les actions, la zone euro reste notre favorite. La politique monétaire très accommodante et qui devrait encore s'amplifier sert de soutien aux marchés. Elle permet de garder les taux bas et un euro faible favorable aux investissements et aux exportations. Nous restons prudents sur les actions américaines même si la bonne tenue de l'économie laisse penser que le marché ne devrait pas trop souffrir. En revanche, les actions émergentes subissent plusieurs vents contraires, hausse des taux probables de la FED, ralentissements, qui nous incite à rester à l'écart pour l'instant même si les valorisations sont attractives.

Sur les obligations souveraines, on conserve notre allocation sur les dettes périphériques européennes

même si elles nous semblent moins attractives, nous sommes positifs également sur les obligations d'entreprises mais nous faisons attention à la liquidité. Il est encore un peu tôt pour revenir sur le marché obligataire américain. Le haut rendement US est toujours impacté par la forte pondération du secteur pétrole, il est attractif en terme de rémunération mais reste encore volatil. Sur les obligations émergentes, nous préférons toujours les obligations libellées en dollars souveraines mais également « corporates », attention tout de même à la remontée des taux possibles de la FED en décembre.

Article rédigé par Quentin Perromat le 13 novembre 2015

INTERVIEW

Quatre questions à Jacques Malet

Président de Recherches & Solidarités

Comment se porte le secteur associatif ? Quel est l'impact sur l'emploi associatif et sur les comptes des associations du ralentissement actuel de la croissance ? AssetFi Ms a souhaité avoir le point de vue du Président de Recherches & Solidarités

Quel état des lieux peut-on tirer sur la période 2010-2015 et bien entendu, plus particulièrement sur la dernière période ?

La période 2010-2015 doit être divisée en deux. Une première partie manifestement difficile caractérise 2010 et 2011 : le secteur associatif a connu une baisse de ses effectifs salariés avec un effet retard par rapport au début de la crise en 2008. Cet effet retard s'explique par le fait que le secteur associatif est un peu moins soumis à la conjoncture et à la concurrence. Cela s'explique également par le courage et la détermination des responsables associatifs qui ont essayé de tenir le choc pendant les premières années de crise. Mais à l'impossible nul n'est tenu, et l'année 2011 a marqué pour la première fois une baisse des effectifs salariés.

Les choses se sont stabilisées ensuite, au cours des années 2012-2013, et l'année 2014 a marqué une reprise, certes, assez modeste (+ 0,8%), mais montrant quand même un nouvel élan. Pour une large part, cet élan et cette augmentation du nombre de salariés s'expliquent par les emplois d'avenir qui ont été mis en place par les Pouvoirs Publics. Pour autant, et on le constate régulièrement, la résistance de l'emploi associatif par rapport aux difficultés que l'on peut observer dans l'ensemble du secteur privé, s'explique aussi par la volonté des responsables et par le fait qu'ils peuvent entourer les salariés par des groupes de bénévoles qui les soutiennent et qui soutiennent l'activité.

Il faut quand même exprimer un bémol puisque le secteur associatif est pluriel. Si dans l'ensemble, les associations résistent bien, il y a deux secteurs qui

souffrent et de façon régulière depuis plusieurs années : l'aide à domicile car elle est directement confrontée à la conjoncture et au pouvoir d'achat des ménages ou des personnes, et la culture pour des raisons peut-être complexes, notamment par le fait qu'un certain nombre de familles, de parents, inscrivent un peu moins leurs enfants dans des associations culturelles et aussi parce que le soutien des Pouvoirs Publics serait sans doute à renforcer.

Connaissant les préoccupations financières des associations, l'accompagnement des pouvoirs publics, à travers les exonérations, le CICE et les emplois d'avenir, paraît-il suffisant ?

Je crois qu'il faut distinguer deux types de mesure, en premier lieu, celles que vous venez d'évoquer. Les exonérations de cotisations sociales représentent 2,5 milliards d'euros par an pour le secteur associatif et touchent d'ailleurs 11% des associations alors que dans le domaine privé, c'est 8%. Le CICE s'adresse aux associations qui sont soumises aux impôts commerciaux : c'est une condition, il faut payer l'impôt pour avoir un crédit d'impôt. Et les emplois d'avenir ainsi que les emplois aidés jouent un grand rôle. Mais leur nombre est difficile à quantifier parce qu'il se produit le syndrome du tuyau : les emplois d'avenir sont très longs à mettre en place et les informations à remonter. Et c'est une bonne chose parce que l'on fait attention à tout ce qui se passe. Par conséquent, on ne dispose pas de chiffres pour le moment.

S'agissant de toutes ces mesures, on peut considérer que les Pouvoirs Publics apportent un soutien solide, sérieux et qui donne des résultats. C'est un soutien

qui s'applique et bénéficie, pour une large part, à l'emploi salarié dans le secteur associatif.

Mais il ne faut pas oublier que seulement 12 à 13% du million d'associations en France emploient des salariés. Et précisément, l'autre partie de l'accompagnement qui intéresse les associations sans personnel salarié concerne les subventions, les aides en nature, les mises à disposition de personnel, de locaux... Là, on observe une tension importante qui s'est d'abord exercée au plan national et qui maintenant touche le niveau communal avec des subventions en baisse.

Sur ce dernier point, les décideurs n'ont pas tout à fait réalisé l'effet négatif que cela peut produire. Il existe en effet, un effet de levier des subventions : lorsque l'on donne 1 000 euros à une association, elle va en faire deux, trois ou quatre fois plus, grâce au don de temps gratuit, grâce au bénévolat. Eh bien, de la même manière, lorsque l'on enlève 1 000 euros à une association, on a un effet de levier inverse et un effet pervers qui risque de donner des résultats assez compliqués, et souvent pour des sommes relativement modestes.

Le bénévolat ne peut pas tout compenser. Par exemple, dans une association, il est évident qu'il faut une permanence pour de l'accueil, pour de l'animation. Dans beaucoup d'associations, le salarié qui, par nature, est permanent et présent, ne peut pas être remplacé par un bénévole qui vient ou qui ne vient pas selon ses disponibilités.

Comment peut-on caractériser les relations avec les communes et les élus du point de vue du secteur associatif ?

D'une manière générale, on peut considérer que ces relations sont à la fois étroites et constructives. Les élus, qui sont souvent eux-mêmes dans les associations, savent le rôle qu'elles jouent dans tous les domaines, notamment ceux d'animation sociale, de service et de soutien de personnes en difficulté.

Les élus savent aussi que les associations connaissent bien le maillage territorial dans les quartiers urbains, dans les petits villages. Les relations sont donc bonnes globalement et elles ne se sont pas du tout dégradées avec le renouvellement des équipes municipales en 2014.

Certaines associations se sentent toutefois un peu écartées du débat, de l'action et aimeraient construire des relations plus étroites. Je passe rapidement sur les différences qu'il peut y avoir dans certaines communes, plutôt les communes importantes, où la politique a pu faire parfois des dégâts quant aux relations entre les individus, avec des associations bien en cours et des associations un peu ignorées. Mais, on sent bien qu'il existe encore une forte marge de progression avec des associations qui aimeraient avoir des relations avec les équipes communales.

Ceci semble important parce qu'une commune peut aider une association de mille façons. Il n'y a pas que les subventions communales : il y a la mise à disposition de matériel, il y a le personnel municipal qui peut aider pour une manifestation d'association, il y a des locaux, il y a des mises en relation. Aujourd'hui en France, beaucoup de Maisons des Associations sont des lieux mis à disposition par les municipalités : des responsables associatifs se rencontrent, peuvent mutualiser, peuvent aussi s'encourager et, de temps en temps, monter des actions communes et chercher des bénévoles.

Quel est le moral et l'état d'esprit en 2015 des responsables associatifs et quelles sont les perspectives pour 2016 ?

Deux chiffres sont extrêmement importants. Il y a un peu plus de 12 millions de Français engagés bénévolement dans une association, en gros un Français de plus de 18 ans sur 4. Sur ces 12 millions, il y en a un peu plus de 5 millions qui sont des bénévoles réguliers, le plus souvent responsables ou dirigeants associatifs. Ce phénomène est considérable dans une société : c'est une somme de personnes déterminées et courageuses. Et dans une société qui se cherche, évidemment c'est très positif.

Ce que nous observons dans nos enquêtes semestrielles, c'est une difficulté évidente que rencontrent les dirigeants, puisqu'on n'en trouve qu'une moitié pour se dire satisfait sur le plan financier, on n'en trouve qu'une moitié pour se dire satisfait sur le plan des ressources humaines bénévoles, mais on en trouve les 2/3 pour juger positivement la situation générale de leur association. On mesure là, la caractéristique de la

ténacité, de l'inventivité et de l'optimisme qui est liée à cette volonté d'agir qui caractérise les dirigeants. S'ils sont dirigeants d'association, c'est justement pour cela : agir, se battre et ne pas baisser les bras.

Pour autant, on voit depuis deux ans que les responsables ont un peu moins de projets. Depuis fin 2013, la proportion de dirigeants qui affichent des projets baisse régulièrement, pas de façon dramatique, parce que beaucoup de dirigeants considèrent que le projet est l'essence même d'une association ; il faut toujours avancer. Par exemple, dans le sanitaire et social, les besoins sont tels, en augmentation telle, qu'il faut y répondre. Pour autant, c'est un petit signal d'alerte qui s'allume !

Deuxième élément préoccupant pour l'avenir : les dirigeants et surtout les dirigeants des grandes

associations, celles qui ont beaucoup de salariés, ont de plus en plus de craintes quant à l'évolution des politiques publiques. Ces associations ont besoin, comme les entreprises, d'une visibilité au moins à moyen terme, et de savoir sur quoi elles peuvent compter.

Avec plus d'un million d'associations en France, le secteur associatif est évidemment essentiel à la cohésion sociale. Toutes les enquêtes montrent que les Français ont une vision assez négative ou pessimiste de la cohésion sociale. Alors, ceux qui peuvent avoir une vision optimiste, ce sont précisément les entrepreneurs, et d'une certaine façon, les responsables associatifs ont une âme d'entrepreneur puisqu'ils ont des projets et de l'ambition pour les autres.

Interview réalisée par Pierre Grapin

le 18 septembre 2015

Annexes

Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS

Sécurité

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

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

Service

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

Innovation

L'innovation revêt plusieurs formes :

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

Adaptabilité

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



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



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

www.bipe.fr

« Nos renseignements puisés aux meilleures sources, sont donnés sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité d'AssetFi Management Services. Ils ne sauraient constituer une recommandation d'achat ou de vente. »

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.

« Nos renseignements puisés aux meilleures sources, sont donnés sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité d'AssetFi Management Services. Ils ne sauraient constituer une recommandation d'achat ou de vente. »

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.