

Note d'analyse macroéconomique

Éditorial

Achevé de rédiger
le 13 Juillet 2018

Un été sous la pression de Donald Trump

La guerre commerciale sino-américaine aura-t-elle lieu ou non ? On peut paraphraser ici le titre de la pièce de Giraudoux. Mais il est certain que l'actualité des prochaines semaines sera dominée par les déclarations et les positions prises par Donald Trump et son administration. D'ores et déjà les droits de douane réciproques entre la Chine et les Etats-Unis sont entrés en vigueur. Et la Russie et l'Europe ne sont pas en reste avec les mesures de rétorsion qu'elles mettent en place.

Qu'arriverait-il si l'on assistait à une escalade commerciale entre la Chine et les Etats-Unis ? Le paradoxe est que la Chine n'importe pas assez de produits américains pour pouvoir en taxer autant en retour. Mais la situation est dangereuse car il ne fait pas de doute que beaucoup de pays, à commencer par les émergents les plus fragilisés, vont souffrir en cas de surenchère. En Europe, les conséquences pourraient même être dramatiques pour des économies comme L'Irlande qui est comme d'habitude le « passager clandestin » de l'Union européenne.

On peut donc espérer, comme le pensent actuellement les marchés financiers, que la raison tôt ou tard devrait l'emporter et que la guerre commerciale totale n'aura finalement pas lieu. D'autant plus que les fondamentaux économiques restent solides et sont toujours portés par la bonne santé de l'économie américaine, stimulée par la politique budgétaire et fiscale mise en œuvre depuis le début de l'année. Les résultats des entreprises devraient être au rendez-vous.

Dans ce contexte rempli d'incertitudes, la démission de Boris Johnson et du ministre en charge du Brexit ne passe pas inaperçue. Sans préjuger les suites de la négociation avec l'Union Européenne, cet évènement rappelle que les tenants d'un libéralisme pur et dur sont toujours confrontés à la réalité des faits et aux règles d'un libre échange bien raisonné...

Sommaire

Un été sous la pression de Donald Trump	1
Regard croisé.....	3
Commentaire des marchés financiers	6
Quatre questions à Olivier Grunberg.....	10
Annexes.....	13
Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS.....	13
Lexique	15

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

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

Regard croisé

Chaque mois des éléments de l'actualité économique et financière sont analysés par le chef économiste du BIPE et par le directeur général d'AssetFi MS. Les commentaires de ce mois portent sur les derniers développements de la guerre commerciale initiée par les Etats Unis.

Comment analysez-vous les derniers développements de la guerre commerciale et quels peuvent être leurs effets sur la macroéconomie et la politique monétaire ?

Valérie Plagnol, chef économiste du BIPE

Aussi virulents qu'aient été les propos des uns et des autres, il faut plutôt parler d'escarmouches à ce stade. On a effectivement assisté du côté de l'Administration Trump, à beaucoup d'invectives et de décisions prises et mises en œuvre sur les importations d'acier et d'aluminium ainsi que sur un montant non négligeable de produits chinois. Mais au regard de la totalité des échanges considérés, les montants ciblés sont finalement encore relativement modérés. Et on voit bien que les rétorsions qui sont données, sont, elles aussi, assez modérées. On vise le ketchup, le bourbon... Il y a une valeur, je dirais presque pédagogique, de la part des partenaires commerciaux des États-Unis. La Chine cible, bien sûr, un certain nombre d'importations de produits agricoles, tout cela se fait de manière très ciblée, pour donner l'idée d'une réponse graduée et peut-être même à un retour de négociations.

L'Administration Trump prétend qu'elle cherche à amener ses partenaires commerciaux à la table des négociations et à trouver un accord qui lui convienne. Mais aujourd'hui, on ne voit pas le bout de cette idée, et au contraire, l'impatience de du Président Trump le pousse plutôt du côté de l'escalade. Du coup, ce qui est inquiétant, c'est la surenchère du côté américain, parce

qu'elle est chaotique, erratique, imprévisible. Lorsque Trump menace maintenant non pas 80 ou 100 milliards d'équivalents de produits chinois, mais 200 milliards de produits chinois à taxer, on rentre dans une autre dimension. Et là, la Chine n'a pas trop de réponse à apporter, parce qu'elle n'importe pas assez de produits américains pour pouvoir en taxer autant (c'est à peu près de l'ordre de 150 milliards), et puis on sent bien que le sujet est en train de dériver car les conséquences économiques de telles restrictions pourraient compromettre sa croissance. Et au-delà, on voit bien qu'un certain nombre de pays vont souffrir de cette situation.

On estime que cela pourrait coûter à la Chine entre 0,2 et 0,5 % du PIB. En Europe, si les Etats-Unis s'avisent de taxer les importations autos, le coût économique pour l'union commencerait à se faire sentir. Un certain nombre de sociétés sont déjà en train de prévenir les marchés que ça ne va pas bien se passer pour elles.

Les conséquences ne se limitent pas aux seuls échanges de biens. La crainte d'un ralentissement pèse sur les devises de certains pays à commencer par le yuan chinois. Aujourd'hui, le yuan chinois, est à mon avis, devenu le pivot de cette histoire. Pour le moment les autorités défendent la devise et contrôlent sa baisse, Mais si la Banque Centrale de Chine devait « lâcher » la devise, cela se passerait beaucoup plus mal et on pourrait assister à des dévaluations en cascade à commencer par les monnaies de la zone Pacifique.

On est donc dans une situation qui n'est pas dramatique, ni non maîtrisée, mais on voit bien que les conséquences d'une guerre commerciale totale pourraient être gravissimes.

Sur le plan macroéconomique la situation pousse à l'attentiste. Pour l'instant les chiffres d'activité et les indicateurs avancés de confiance vont plutôt dans le bon sens. On a encore le sentiment, à travers les dernières statistiques, que la croissance continue sur la lancée qui était celle qu'on avait prévue en début d'année et qui d'ailleurs est portée par l'Amérique, qui elle, réaccélère avec la politique budgétaire de Trump, au risque, bien sûr, de l'augmentation de ses déficits. Donc jusqu'ici tout va bien comme on dit. Mais les marchés se montrent de plus en plus nerveux craignant qu'à un moment donné, l'accumulation des problèmes et des déboires économiques liés aux mesures protectionnistes risque véritablement de compromettre la croissance.

Quentin Perromat, directeur général d'AssetFi MS

En ce qui concerne les marchés, je suis d'accord avec Valérie. Aujourd'hui on en est à des escarmouches, mais qui ont des impacts réels sur les marchés; chaque tweet de Donald Trump, chaque mouvement de l'administration Trump est analysé pour savoir si on calme le jeu sur les mesures protectionnistes, et si l'on revient à la table des négociations... Les marchés réagissent vraiment à chacune des déclarations de la Chine et des États-Unis. On a aussi des victimes dans les secteurs qui sont attaqués, notamment le secteur de l'auto, et des annonces de plusieurs secteurs structurellement exportateurs avec des perspectives revues à la baisse.

Les chiffres économiques et les fondamentaux restent quand même plutôt

bons, aussi bien sur les entreprises qu'au niveau macroéconomique. On voit cependant les valeurs cycliques se faire attaquer et c'est assez paradoxal dans un environnement qui est plutôt positif. Les marchés se comportent en mode défensif privilégiant les secteurs qui ont de la visibilité et de très beau parcours boursier.

Par ailleurs les incertitudes géopolitiques pèsent vraiment sur les marchés. Et on est dans une position attentiste, c'est-à-dire que le marché n'a pas entamé un vrai mouvement baissier. On a connu un mouvement de consolidation sur les actions et les obligations d'entreprises mais partout le mouvement baissier n'est pas violent mis à part sur les marchés émergents, premières victimes des mesures protectionnistes.

Dans cette phase attentiste, les marchés espèrent qu'on va aller à la table des négociations afin, par la suite de profiter d'un environnement fondamental, qui est porteur. Dans la perspective des élections d'automne de « mid term » on se doute que Donald Trump va continuer à jouer sur les mesures protectionnistes pour ramener à lui son électorat. La volatilité va certainement rester cet été. Nous privilégions quand même un scénario plutôt favorable avec un aboutissement des négociations mais cela devrait prendre du temps et générer des mouvements sur les marchés et plus particulièrement sur les actifs risqués.

Cette situation pourrait-elle influencer la politique des banques centrales, notamment celle de la FED ?

Valérie Plagnol

Cela pourrait en effet influencer leur politique monétaire, et la question, c'est dans quel sens. On voit bien que la dynamique propre de l'économie américaine, poussée encore une fois par la politique fiscale et budgétaire menée en début d'année, justifie que la FED

continue à remonter ses taux. C'est le sens de son message.

Elle risque même d'être obligée de le faire un peu plus et pour des raisons fondamentales qui deviennent compliquées et problématiques à gérer si les prix commencent à augmenter. A partir du moment où l'on met des tarifs douaniers dans une économie relativement ouverte, on voit bien que lorsqu'on est sur un marché du travail tendu, à un moment donné ce sont les prix qui augmentent. Et les consommateurs payent ce prix final.

Ce qui se passe aujourd'hui est assez paradoxal parce que la hausse des salaires nominaux qui est aux États-Unis est grignotée par la hausse des prix. Ceux-ci sont poussés par la hausse de prix de l'essence, mais ils pourraient encore accélérer du fait des mesures protectionnistes. Tout cela grignote le pouvoir d'achat. Quand on est à 4% de taux de chômage, on peut se demander à quel moment la capacité de négociation des salariés va déboucher sur des hausses de salaire et enclencher un processus de hausse des prix et des salaires. Et si c'est le cas, que va faire la FED ? Elle appuie encore plus sur la pédale de frein dans un contexte globalement positif, mais que va-t-il se passer dans le reste du monde. Depuis que la FED remonte ses taux un certain nombre de pays largement dépendants du dollar commencent à craquer. L'Argentine est un dommage collatéral. La Turquie, quant à elle, s'est violemment endettée et mène une politique très dangereuse pour elle-même. On est donc dans une situation qui est pernicieuse.

En Europe, la BCE s'est donné un calendrier très éloigné en disant qu'il n'y aurait pas de première hausse de taux avant fin 2019. Un certain nombre de personnes à la BCE commencent à se dire que le terme est un peu trop éloigné et qu'il ne faudrait pas rater le cycle. Tout cela donne le sentiment que l'on

va rentrer dans une période de crédit moins facile et des conditions encore plus tendues si les pressions inflationnistes, dont on a tant parlé, finissent par se manifester. Les banques centrales sont ici peu efficaces car elles contribuent à ralentir l'activité au moment où le choc des prix est subi par les consommateurs.

Quentin Perromat,

La FED a revu sa politique lors de sa dernière réunion et annoncé une hausse supplémentaire des taux directeurs sur l'année. Les marchés ont pris conscience d'une accélération de l'inflation mais elle pourrait être encore accentuée par la politique protectionniste de Trump.

Malgré cela, nous n'avons pas observé de mouvement spectaculaire de remontée des taux longs. Ce sont les inquiétudes sur les perspectives de croissance si les mesures protectionnistes s'intensifient qui ont « capé » la hausse des taux. Le problème est que l'on pourrait alors avoir un cocktail toxique qui se mettrait en place avec une contraction de la croissance et une inflation qui augmente du fait des mesures protectionnistes.

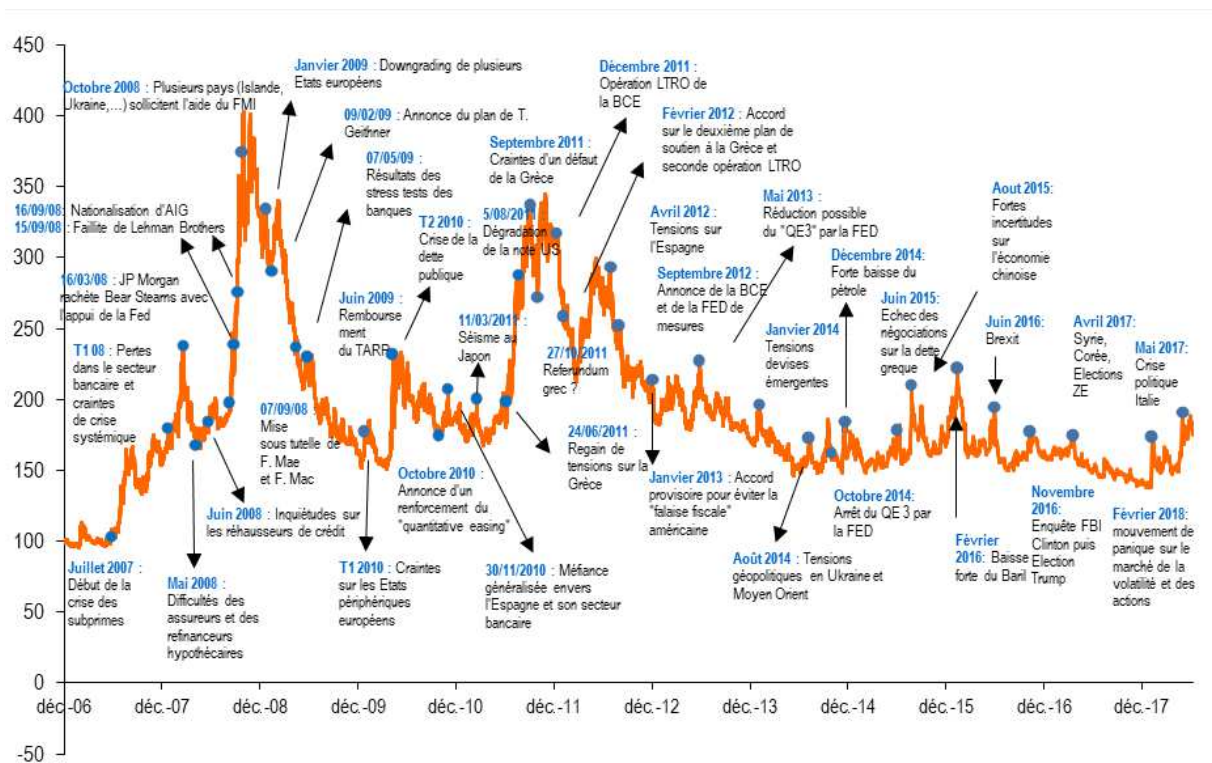
Pour AssetFi, le scénario central reste une remontée des taux graduelle face à une hausse de l'inflation. Nous ne pensons pas pour l'instant que les mesures protectionnistes vont s'intensifier trop fortement. Le consommateur américain serait l'une des victimes et cela desservirait l'administration de Donald Trump. Pour l'instant, Wall Street a bien résisté au début de guerre commerciale mais le marché américain ne résisterait pas si elle se durcit et le Président Trump, sensible à ce baromètre, serait plus enclin à un compromis favorable pour toutes les parties.

Propos recueillis par
Pierre Grapin le 5 juillet 2018

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 2017

Sur le mois de juin, les tensions ont perduré. Les marchés ont poursuivi leur contraction. Les craintes de guerre commerciale ont été le principal catalyseur des marchés. En Europe, L'indice action Eurostoxx 600 affiche une baisse de -0.82%. Sur les pays émergents, premières victimes de ce début de guerre commerciale, la chute est plus marquée, l'indice MSCI EM se contracte de -4.57%. En revanche, Wall-Street résiste bien à ces incertitudes, l'indice SP500 croît légèrement avec une performance de +0.48%. Sur le segment obligataire, les taux cœurs ont légèrement baissé de -0.03% et -0.04% sur le

taux 10 ans français et allemand, ils terminent le mois à respectivement 0.66% et 0.30%. Ces dettes ont continué de jouer le rôle de valeurs refuge. Sur les taux périphériques, le mouvement a été plus marqué avec des baisses de -0.18% et -0.11% sur le taux 10 ans espagnol et italien finissant le mois sur des niveaux de 2.68% et 1.32%.

Les obligations d'entreprises ont été pénalisées par la hausse du risque émetteur mais sur les obligations longues et de bonnes

notations la baisse des taux a eu un impact positif. Le segment de bonne qualité progresse très légèrement avec une hausse de +0.10% pour l'indice iBoxx euro corp. En revanche, sur les obligations à haut rendement moins sensibles à la baisse des taux, la hausse du risque émetteur mécaniquement plus important a pénalisé ce segment. L'indice iBoxx HY cède -0.70% sur le mois.

Sur la dette émergente, la contraction est encore plus marquée. L'indice d'obligations d'Etat en dollar baisse de -1.39% et celles en devises locales chutent de -2.65% en raison de la nette baisse des devises face au dollar. Il s'agit du troisième mois consécutif de baisse sur cette classe d'actif.

En Juin, l'indicateur de risque augmente de 4.5 points à 184.5. Après avoir bien monté sur le mois de mai, l'indicateur de risque a légèrement augmenté, signalant que les tensions sur les marchés ne se sont pas réduites. StressFi reste sur les mêmes niveaux que l'été 2016 après le vote du Brexit.

Les composantes qui expliquent la hausse de l'indicateur de risque sont sur les pays émergents et les obligations d'entreprises. Les obligations d'entreprises ont souffert de la hausse du risque émetteur en raison des incertitudes dues la guerre commerciale qui se semble se mettre en place. Pour les mêmes raisons, les actions et les obligations émergentes se sont nettement contractées et participent à la hausse de l'indicateur de risque StressFi.

Allocation

	Sous-pondéré -- -	Neutre 0	Surpondéré + ++	Variation Mensuelle
<p>Classes d'actifs</p> <p>Le marché action reste le marché le plus attractif. Nous sommes neutres sur les obligations en raison des faibles rendements et du risque de remontée des taux . Nous restons neutres sur le pétrole devrait se stabiliser.</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 du contexte économique favorable. Nous sommes neutres sur les actions américaines dont les valorisations sont élevées. Nous sommes positifs sur le Japon et les pays émergents. Nous préférons les petites capitalisations et les secteurs cycliques qui devraient être plus porteurs dans un contexte économique favorable.</p>			<p>Japon</p> <p>Etats Unis</p> <p>Europe</p> <p>Emergents</p> <p>Petites et moyennes capitalisations</p> <p>Secteurs Cycliques</p> <p>Secteurs non-cycliques</p>	
<p>Obligations</p> <p>Nous sommes neutres sur les obligations d'entreprises en dollars (US) et Euro. Dans ce segment, nous préférons le haut rendement 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.</p>			<p>Dettes souveraines Euro</p> <p>Dettes Entreprises EURO</p> <p>Dettes souveraines USD</p> <p>Dettes Entreprises USD</p> <p>Dettes EM* souveraines USD</p> <p>Dettes EM* Devises locales</p> <p>Dettes Entreprises EM*</p>	

EM: émergentes

La croissance se stabilise mais elle devrait se maintenir sur ce rythme sur les prochains trimestres. Il est encore trop tôt pour augmenter les pondérations sur le marché obligataire et le marché action ne nous semble pas encore avoir atteint son pic. Il n'y a pas de changement majeur dans nos allocations.

La stabilisation de la croissance devrait limiter la hausse des taux et permettre au segment obligataire de moins souffrir. Le risque inflationniste est toujours présent aux Etats-Unis mais il devrait rester contenu. Le risque principal reste les tensions

géopolitiques avec la guerre commerciale qui semble se poursuivre après une période de calme. Les dernières déclarations de Donald Trump relancent les craintes d'une intensification de la guerre commerciale. Le risque politique sur la zone Euro s'est réduit et semble passer au second plan. Les marchés devraient rester volatiles jusqu'aux élections « mid term ».

Les actions sur la zone euro gardent notre préférence. Le potentiel d'augmentation de marge des sociétés est intact. Les valorisations sont raisonnables. Les secteurs

cycliques et les petites et moyennes capitalisations gardent notre préférence et devraient plus progresser dans un environnement de croissance stable. La récente baisse de l'euro devrait profiter aux résultats des entreprises. Les publications devraient servir de soutien.

Nous gardons notre position neutre sur le marché américain en raison d'une valorisation tendue et d'une FED moins accommodante. Les anticipations d'une croissance de 20% des bénéfices sur 2018 sont réalisables mais il devrait y avoir des « profit warning » parmi les premières victimes de la guerre commerciale.

Nous sommes également positifs sur le Japon. Les valorisations sont raisonnables et les réformes de gouvernance d'entreprise améliorent leur visibilité. La croissance a légèrement fléchi mais la politique de la BOJ reste encore très accommodante et permet un soutien aux marchés actions.

Les politiques moins accommodantes des banques centrales, notamment celle de la Réserve Fédérale, et la hausse de l'inflation devraient faire remonter les taux et pénaliser les obligations.

Ainsi, nous sommes négatifs sur les obligations souveraines en Euro (plus particulièrement des pays « cœur ») et américaines. Les rendements ne sont pas suffisamment attractifs en zone euro et les taux américains devraient poursuivre leur hausse. Mais cette hausse devrait être plus modérée face à une croissance qui se stabilise.

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 neutres puisque, avec les hausses programmées des taux de la FED, le contexte est moins porteur. Les rendements restent attractifs, mais la baisse importante sur les trois derniers mois nous amène à la prudence. Nous préférons les obligations d'entreprise sur cette région qui ont des durations moins importantes et supportent mieux une remontée de taux.

Nous sommes neutres sur le dollar. La récente remontée du dollar semble se stabiliser. La politique de la FED moins accommodante reste un facteur de soutien au billet vert.

Nous sommes neutres sur le baril. La croissance se stabilise et reste un facteur de soutien au baril. En cas de hausse trop prononcée, l'OPEP pourrait augmenter sa production afin d'éviter toute surchauffe. Les problèmes de production en Lybie et au Venezuela devraient progressivement se réduire.

Article rédigé par
Quentin Perromat le 12 juillet

Quatre questions à Olivier Grunberg

Président de l'UNSPIC

La gestion déléguée de service public à des partenaires privés est une solution qui s'offre à de nombreuses collectivités publiques. Elle peut concourir utilement à la réforme de la gestion des services publics et de l'Etat. AssetFi MS a souhaité avoir le point de vue du Président de l'Union Nationale des Services Publics Industriels et Commerciaux

Qu'est-ce que la gestion déléguée ?

La gestion déléguée est un mode de gestion des services publics, qui associe une collectivité, qui conserve la définition, la maîtrise et le contrôle du service, et une entreprise privée, qui propose les moyens techniques, financiers et professionnels pour atteindre la meilleure performance du service public.

Ce n'est pas le service public qui se délègue, mais bien sa gestion. L'autorité organisatrice publique dispose de nombreux moyens pour piloter et contrôler son service ; ceci est d'autant plus vrai quand il existe un pouvoir politique fort, et /ou la présence d'assistants à maîtrise d'ouvrage compétents pour aider la collectivité à jouer pleinement son rôle.

La délégation de service public est un modèle spécifiquement français qui est né sous Napoléon III, à travers des besoins ne trouvant pas de réponse dans l'action publique des services administratifs ou d'autres services de l'État. On a donc fait appel au secteur privé pour réaliser, par exemple, des grands travaux ferroviaires ou la construction des réseaux d'eau.

La gestion déléguée concerne quasiment tous les secteurs de la vie quotidienne des français. Cela englobe le transport public et le secteur autoroutier mais aussi le secteur historique de l'eau et de l'assainissement, le secteur des services énergétiques et celui de la valorisation des déchets, mais aussi la

restauration collective, l'exploitation d'équipements sportifs comme les piscines...

Les usagers n'ont parfois pas pleinement conscience de la manière dont sont gérés leurs services publics, s'ils sont directement fournis par une régie publique ou délégués au privé.

Selon les secteurs, la couverture en gestion déléguée va de 20% jusqu'à 90%. Le privé n'a pas vocation à gérer l'ensemble des services publics. La coexistence de divers modes de gestion concourt au respect du principe de « libre administration des collectivités publiques », qui peuvent choisir la gestion la plus adaptée à leurs services.

Les services publics délégués au privé en France représentent environ 1,3 million de collaborateurs et un chiffre d'affaires d'environ 130 milliards soit 6% du PIB.

Aujourd'hui, pourquoi ce mode de gestion est-il d'actualité aussi bien en France qu'à l'international ?

De nombreux opérateurs privés de service public français sont devenus des numéros 1 mondiaux. C'est le cas de Vinci, Sodexo, ou encore Transdev. Dans le secteur de l'eau Véolia et Suez sont n°1 et 2 mondiaux, ce qui est assez rare pour être souligné. Aujourd'hui, ils sont leaders en Chine, et ils sont des acteurs clés dans tous les mouvements d'ouverture au secteur privé dans les pays de l'est de l'Europe.

En France aujourd'hui, les collectivités publiques font face à de fortes contraintes sur leurs finances. Le gouvernement actuel est en train de mettre en place une contractualisation pour environ 300 grandes collectivités locales sur les frais de fonctionnement. Cette démarche va inciter les élus à s'interroger : « comment vais-je optimiser la gestion de ma collectivité ? » Dans ce contexte, ils cherchent à obtenir le meilleur rapport qualité/prix pour leurs services publics.

Par ailleurs, la loi NOTRe, qui organise le regroupement intercommunal, même si des délais ont été accordés, va pousser à fédérer les moyens au sein de grandes collectivités, donc à rendre plus forte la puissance publique qui sera capable de contractualiser de façon plus efficace avec des partenaires privés. Il n'y a pas de bon partenariat si la puissance publique n'est pas forte. La délégation de services publics, telle qu'elle est pratiquée en 2018, est devenue un partenariat équilibré.

Comment participez-vous au développement des compétences au sein de la population active ?

Au-delà des problématiques financières et des problématiques techniques liées à la gestion des services publics, il y a aussi l'enjeu du développement du savoir-faire. Or il se trouve que les entreprises, notamment les entreprises d'assez grande taille, ont développé des plans de formation qui sont assez uniques et qui complètent l'offre du système éducatif français.

Le système de formation dans les entreprises se donne deux objectifs, à mon avis très complémentaires : former des personnels pour répondre aux besoins des collectivités publiques, et favoriser les parcours et les mobilités pour proposer des carrières enrichissantes aux salariés.

L'effort de formation des entreprises est très important et représente souvent 3, 4, voire 5% de la masse salariale, soit un effort très

important, bien au-delà des obligations légales.

Nous formons des collaborateurs à tous niveaux de qualification. Nous accueillons notamment des jeunes sans aucune qualification qui parviennent à obtenir une formation qualifiante et/ou des diplômes reconnus par l'État.

Nos entreprises privées offrent à l'ensemble du personnel des possibilités d'avoir un cursus et d'évoluer, que ce soit en France ou pour certains d'entre eux, à l'international. Nous avons tous dans nos équipes des collaborateurs qui ont commencé tout en bas de l'échelle et qui aujourd'hui, pour certains d'entre eux, ont un statut d'encadrant de haut niveau.

Enfin, lors des transferts de personnel, quand un service public est confié au privé, les personnels qui rejoignent le secteur privé se voient offrir de nouvelles perspectives d'évolution, pas seulement parce qu'ils sont souvent un petit peu mieux rémunérés, mais aussi en terme de perspective de carrière et de passerelles vers les divers métiers du groupe.

Vous avez rédigé un livre blanc l'an passé : que retenez-vous comme priorités dans les propositions que vous avez formulées ?

Notre devise, c'est le « meilleur du public et du privé ». Avec un principe : on a besoin d'un pouvoir politique fort et compétent pour que les partenariats réussissent. Le regroupement de collectivités va dans le bon sens. De même que l'assistant à la maîtrise d'ouvrage compétent, le cahier des charges bien fait, le système de compte rendu efficace et transparent.

Que proposons-nous ? En premier lieu, nous souhaiterions un rendez-vous réguliers sur les modes de gestion. Aujourd'hui, si vous avez un contrat de délégation de service public, vous avez un rendez-vous contractuel au terme du contrat, ce qui suppose un questionnement régulier du mode de gestion

adapté au service public. La régie publique se reconduit de façon tacite, sans que personne ne se pose la question à aucun moment de changer le mode de gestion. Nous souhaiterions qu'il y ait des rendez-vous réguliers avec un éclairage sur les indicateurs de performance communs à tous les modes de gestion et que ceci soit éventuellement éclairé par un observateur extérieur.

Ensuite, nous souhaitons l'absence ou la résorption des distorsions lorsqu'elles existent : il faut que les règles fiscales et sociales soient comparables pour tous les acteurs, qu'ils soient publics ou privés. Enfin, nous sommes de grands défenseurs non pas de l'obligation de moyens, mais de l'obligation de résultats. Et pour cela, il faut

des contrats d'objectifs. Il y a en effet encore des secteurs où il n'y a pas de contrat d'objectifs, comme par exemple la valorisation des déchets.

Equité directe du jeu, comparabilité des modes de gestion et rendez-vous de gestion, indicateurs de performance communs et contrat d'objectifs : ce sont des règles extrêmement simples et de bon sens qui permettront à nos services publics d'être plus performants.

Interview réalisée par Pierre Grapin
Le 10 avril 2018

Annexes

Principes de gestion qui guident les gérants d'AssetFi MS

Sécurité

La sécurité du capital est primordiale, procurer un rendement ne suffit pas. Seule la recherche de sécurité à travers l'organisation du suivi et du contrôle et la mise en œuvre de ceux-ci permettent de garantir une performance régulière pour un niveau de risque accepté.

Service

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

Innovation

L'innovation revêt plusieurs formes :

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

Adaptabilité

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



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

le **B**  **PE**

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

www.bipe.fr

Lexique

EONIA (Euro OverNight Index Average) : c'est un indice calculé chaque jour ouvré qui indique la valeur du taux pratiqué au jour le jour sur le marché interbancaire (emprunts et prêts des banques entre elles) pour les opérations libellées en euros. L'EONIA est calculé par la BCE (Banque Centrale Européenne) comme la moyenne des taux des prêts accordés un jour donné par un panel de 57 établissements bancaires représentatifs de la Zone euro dont 47 établissements de la Zone euro proprement dite et 10 établissements bancaires de pays européens susceptibles d'intégrer à terme la Zone euro, ou encore de pays hors Union Européenne (trois banques américaines, deux japonaises et une suisse) mais dont les volumes de transactions en euros sont significatifs.

Euribor 3 mois (Euro Interbank Offered Rate) : taux moyen publié chaque jour par la Fédération Bancaire Européenne (via l'agence Reuters) et qui est le taux auxquels 41 banques de l'Union européenne et huit banques internationales de premier rang se prêtent et s'empruntent des euros pour une période de trois mois.

Bund : il s'agit de l'emprunt à 10 ans émis par l'État fédéral allemand.

iTraxx Main : les indices iTraxx® sont publiés par Markit, principal fournisseur d'indices de dérivés de crédit en Europe et en Asie. Ce sont des indices synthétiques, représentatifs de Credit Default Swap (CDS) faisant référence à la qualité de crédit d'entreprises sélectionnées. L'indice iTraxx main est composé des 125 CDS les plus liquides du marché. La liste des sous-jacents des séries est revue deux fois par an et les nouvelles séries sont émises en mars et en septembre par Markit.

iTraxx Crossover : la série iTraxx® Crossover offre une exposition aux dérivés de crédit sur 50 entreprises européennes de l'univers du « high yield », émetteurs à haut rendement notés au mieux BBB- (Standard & Poor's).

CAC 40 : le CAC 40, qui prend son nom du système de Cotation Assistée en Continu, est le principal indice boursier d'actions de la place de Paris.

Dow Jones Euro Stoxx 50 : indice boursier européen lancé en février 1998 et constitué de 50 des plus grandes valeurs européennes de l'indice plus large DJ Euro Stoxx.

Nikkei 225 : le Nikkei 225 est le principal indice boursier d'actions de la bourse de Tokyo. Il est composé de 225 sociétés.

CRB : l'indice Reuters-CRB (CCI) est un indice des prix des matières premières, publié pour la première fois en 1958. Aujourd'hui, il est composé des prix de 19 matières premières cotées.

Carry Trade : transaction financière qui permet à une négociation d'obligations d'emprunter des fonds à long terme. Dans le cas du Japon, les investisseurs empruntent à des niveaux de taux proches de zéro et les investissent majoritairement dans des obligations américaines.

Courbe des taux : décrit la relation entre la maturité d'une obligation et son rendement. Nous l'utilisons fréquemment pour les obligations d'État (OAT). Si la courbe des taux a souvent une pente positive (plus la maturité est éloignée, plus le taux d'intérêt est élevé), il arrive qu'elle prenne d'autres formes (inversée, en U, etc.).

Aplatissement de la courbe des taux : désigne la convergence des taux courts et des taux longs sur un même niveau.

Déflation : caractérise une période suffisamment longue durant laquelle une baisse générale des prix est observée. La déflation est donc l'opposée de l'inflation. En règle générale, la déflation est la traduction d'un net ralentissement ou d'une baisse de la demande, et elle est associée à une période peu favorable à l'activité économique. La déflation ne doit pas être confondue avec la désinflation qui est un ralentissement de taux d'inflation, c'est-à-dire que le niveau général des prix augmente à un taux décroissant.

Event Driven : stratégie de la gestion alternative qui spéculé sur toutes les situations atypiques de la vie des entreprises : changement de management, rapprochement (changement de management, rapprochement, etc.).

Future : un contrat standardisé, côté et transférable qui exige la livraison d'une matière première, d'une monnaie, d'une obligation, d'un index ou d'un taux à un prix et à une date spécifiée d'avance sur le contrat. Les contrats futures sont en fait des contrats à terme car ils obligent à réaliser une certaine transaction à une date précise. Mais les futures se distinguent des contrats à terme du fait qu'ils sont standardisés, sont échangés sur un marché organisé, sont régulés par des agences de contrôle et garantis par des centres d'échange et de compensation.

Gestion alternative : se définit comme une gestion décorrélée des indices de marchés. Elle se fonde sur d'autres situations que la hausse des cours enregistré des gains. Elle repose donc sur des stratégies et des outils à la fois diversifiés et complexes.

Gestion directionnelle : une stratégie de la gestion alternative qui parie sur l'évolution du marché dans un sens.

High Yield : obligations non convertibles émises par des entreprises présentant généralement un niveau d'endettement élevé, ayant un profil risqué et portant un rendement élevé.

Inversion de la courbe des taux : lorsque les taux longs deviennent inférieurs aux taux courts, cela décrit le phénomène « d'inversion de la courbe des taux ».

Investment Grade : obligations correspondantes à un niveau de risque faible et ayant comme notation des agences de rating situées entre AAA et BBB selon l'échelle de Standard & Poors.

Long/Short : une stratégie de la gestion alternative qui tire profit des hausses comme des baisses du marché actions en associant un investissement à la hausse (long) dans des titres jugés sous-évalués avec des positions à la baisse (short) sur des sociétés surévaluées.

Obligation privée/Crédit : titre de créance négociable représentatif d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise. En tant que créancier d'une entreprise, le porteur d'une obligation ne court pas le risque industriel de celle-ci puisque sa rémunération est contractuelle. Il sera remboursé avant les actionnaires en cas de faillite de l'entreprise. En contrepartie, il ne bénéficie pas des droits sociaux liés à l'action (droit au bénéfice et droit à la gestion de l'entreprise via le droit de vote).

Opportunités d'arbitrage : les stratégies d'arbitrage consistent à profiter des inefficiences du marché (différences de cours entre deux placements identiques ou semblables sur le même marché ou sur des marchés différents) et de réaliser des gains.

Option : contrat entre deux parties par lequel l'une accorde à l'autre le droit (mais non l'obligation) de lui acheter (**option** d'achat) ou de lui vendre (**option** de vente) un actif, moyennant le versement d'une prime. L'achat (ou la vente) de cet actif se fera à un prix déterminé (prix d'exercice), durant une période (période d'exercice pour les **options** dites « américaines ») ou à une date précise (**date d'exercice** pour les **options** dites « européennes »). Le fondement de l'**option** est la rémunération du **risque**.

Prime de risque: la prime de risque d'un marché financier mesure l'écart de rentabilité attendue entre le marché dans sa totalité et l'actif sans risque (l'obligation d'État). Pour déterminer la prime de risque propre à chaque titre, il suffit ensuite de multiplier la prime de risque du marché par le coefficient bêta du titre en question.

Spread: écart. Dans le cas des obligations gouvernementales, le spread désigne souvent l'écart entre taux longs et taux courts. Dans le cas des obligations privées et corporates, le spread désigne le plus souvent l'écart de rendement entre les obligations d'État et les obligations corporates qui doivent avoir des meilleurs rendements du fait de la prime de risque de crédit.

Volatilité: la volatilité de la valeur (ou du taux de rentabilité) d'un titre financier caractérise l'amplitude des variations de la valeur (ou de la rentabilité) de ce titre. Cette volatilité se traduit mathématiquement par une variance ou un écart-type. Dans une économie de marché, elle mesure en fait le risque de ce titre : plus un titre financier est risqué, plus son cours est volatil, et réciproquement.