

## Table des matières

<b>1. German -&gt; French</b> .....	2
<b>1.1 Emerging Market Corporate Bonds - ein Trend mit Lang-zeitpotenzial</b> .....	2
<b>1.2 Reform und Zukunft des Finanzausgleichs in Deutschland</b> .....	3
<b>1.3 Wandelanleihen als Bestandteil einer intelligenten Asset Allocation</b> .....	4
<b>2. English -&gt; French</b> .....	5
<b>2.1 Key risks for global real estate in 2016</b> .....	5
<b>2.2 Will investment banking survive? Regulatory changes and technological advances are altering the investment banking landscape.</b> .....	6

## 1. German -> French

1.1 Emerging Market Corporate Bonds - ein Trend mit Langzeitpotenzial	Emerging Market Corporate Bonds – une tendance avec un potentiel à long terme
<p>Hohe Diversifikation, niedrige Volatilität und attraktive Rendite bei kalkulierbarem Risiko: Schwellenländer-Unternehmensanleihen (Emerging Market Corporate Bonds) sind attraktiver als ihr Ruf und sind zurück in der Gunst der Anleger.</p>	<p>Diversification élevée, volatilité faible et rendement attrayant avec un risque mesurable: les obligations d'entreprise des marchés émergents (Emerging Market Corporate Bonds) sont plus attrayantes que leur réputation et retrouvent les faveurs des investisseurs.</p>
<p>Seit dem Brexit waren die Zuflüsse in Schwellenländer Unternehmensanleihen hoch. Während Schwellenländer Aktien nur marginale Zuflüsse verzeichneten, erreichten Schwellenländer Fixed Income Produkte im vergangenen Monat einen neuen Rekord: Hartwährungs- und Lo-kalwährungsanleihen verzeichneten im Juli 2016 die höchsten wöchentlichen Zuflüsse seit Aufzeichnungsbeginn in 2004. Zwei Drittel der Gelder flossen in aktiv verwaltete Schwellenländer-Unternehmensanleihen.</p>	<p>Depuis le Brexit, les afflux de capitaux vers les obligations d'entreprise des marchés émergents étaient importants. Si ces afflux restaient marginaux pour les actions des marchés émergents, ils ont atteint un nouveau record le mois dernier pour les produits Fixed Income de ces marchés: les obligations en monnaie forte et en monnaies locales ont enregistré en juillet 2016 les afflux hebdomadaires les plus élevés depuis le début des enregistrements en 2004. Les deux tiers des fonds étaient investis en obligations d'entreprise des pays émergents à gestion active.</p>
<p>Gemäss einer Studie von Barclays rentiert über die Hälfte aller festverzinslichen Anlagen weltweit momentan unter 1% (Bild 1). Diese „Search for Yield“ Problematik ist aktueller denn je. Der XYZ Fund besticht durch eine Ablaufrendite von 3.4% bei einem soliden Durchschnittsrating von A- und einer Duration von 4.6.</p>	<p>Selon une étude de Barclays, plus d'un placement à revenu fixe sur deux affiche aujourd'hui un rendement inférieur à 1% (graphique 1). La recherche de rendement est une problématique plus actuelle que jamais. Avec un rendement à l'échéance de 3,4%, une bonne notation moyenne de A- et une durée de 4,6, le fonds XYZ a de quoi séduire</p>
<p>Verschiedene Gründe sind verantwortlich für diese heftige Trendwende. Sicher haben der Brexit und die damit einhergehende Risikoaversion für Europäische Finanzinstrumente ihren Teil dazu beigetragen. Fakt ist, Schwellenländer-Unternehmensanleihen werden immer relevanter und bieten im Vergleich zu Anleihen aus Industrieländern einen attraktiven Rendite-Pickup. Das Schwellenländer-Unternehmensanleihen Universum ist bereits gleich gross wie dasjenige von High Yield Unternehmensanleihen in entwickelten Märkte.</p>	<p>Plusieurs éléments expliquent la force de ce revirement de tendance. Le Brexit et l'aversion au risque pour les instruments financiers européens qu'il a suscité n'y sont bien sûr pas étrangers, mais les obligations d'entreprise des pays émergents gagnent aussi en pertinence et offrent un rendement intéressant supérieur à celui des obligations des pays industrialisés. L'univers des obligations d'entreprise des pays émergents est déjà aussi vaste que celui des obligations d'entreprise à haut rendement dans les marchés développés.</p>

1.2 Reform und Zukunft des Finanzausgleichs in Deutschland	Réforme et avenir de la péréquation financière en Allemagne
<p>Vor diesem Hintergrund analysiert das vorliegende Papier den deutschen Finanzausgleich zwischen Bund und Ländern als – auch symbolhaft – wichtigen Dreh- und Angelpunkt der föderalen Ressourcenverteilung. Deutschland reformiert rund alle zehn Jahre die Finanzverhältnisse zwischen dem Bund und den sechzehn Ländern. Die jüngste Reform von 2017 verlief nach einigen Anlaufschwierigkeiten politisch sehr einvernehmlich. Die Kurzstudie betrachtet die Erfahrungen mit dem deutschen Bund-Länder-Finanzausgleich im Dialog von Politik und Wissenschaft.</p>	<p>Dans ce contexte, la présente étude analyse la péréquation financière entre l'État fédéral et les Länder, clé de voûte (notamment symbolique) de la répartition fédérale des ressources. Tous les dix ans environ, l'Allemagne réforme les relations financières entre l'État fédéral et les Länder. Malgré quelques difficultés initiales, la réforme de 2017 a fait l'objet d'un large consensus politique. Dans cette brève étude, la politique et l'économie se répondent pour analyser les expériences tirées de la péréquation financière entre l'État fédéral allemand et les Länder.</p>
<p>[...]</p>	<p>[...]</p>
<p>Die verfassungsmäßigen Strukturen des politischen und administrativen Föderalismus sind es, die diese Dynamiken aufgreifen müssen und in Politik umsetzen, die immer neue Kompromisse zwischen oft divergenten Forderungen und Bedürfnissen darstellen. Wenn dies auf Dauer partnerschaftlich und in einer Weise gelingt, die von ehrlicher Akzeptanz föderaler Kompromisse geprägt ist, <i>funktionieren</i> Föderalismus und dezentrale Demokratie.</p>	<p>Il appartient aux structures constitutionnelles du fédéralisme politique et administratif de se saisir de ces dynamiques et de les traduire en politiques qui reflètent toujours de nouveaux compromis entre des exigences et des besoins souvent contraires. Lorsque ces structures y parviennent dans la durée, dans un esprit de partenariat empreint d'une acceptation sincère des compromis fédéraux, le fédéralisme et la démocratie décentralisée <i>fonctionnent</i>.</p>
<p>[...]</p>	<p>[...]</p>
<p>Im deutschen System der Bund-Länder-Finzen bildet der Länderfinanzausgleich zwischen den sechzehn Bundesländern zwar das – stets umstrittene – Herz, aber weder Anfang noch Ende des mehrstufigen Finanzierungssystems. Da die Wirkungen dieser mittleren Stufe des Finanzausgleichs schon durch die vorangehenden Stufen geprägt werden, sollte auch ein Blick auf das Gesamtsystem geworfen werden.</p>	<p>La péréquation financière entre les seize Länder est certes au cœur du système allemand de financement de l'État fédéral et des Länder (et de nombreux débats), mais elle n'est qu'un échelon parmi d'autres du système de financement. Or, les conséquences de cet échelon intermédiaire de la péréquation financière sont influencées par les échelons précédents. Il est donc nécessaire d'étudier le système dans son ensemble.</p>

<b>1.3 Wandelanleihen als Bestandteil einer intelligenten Asset Allocation</b>	<b>Les obligations convertibles, composantes d'une allocation d'actifs intelligente</b>
[...]	[...]
<p>Ein wichtiges Merkmal ist die konvexe (gekrümmte) Partizipation. Diese liefert ein „automatisches Markttiming“. Aufgrund der Krümmung wird die Wandelanleihenkurve bei steigendem Aktienpreis immer steiler; d.h. die Partizipation nach oben steigt schnell an. Umgekehrt verhält es sich in der Baisse: Hier kommt es zu einer raschen Abnahme der Partizipation und damit zur Risikoreduktion. Schnell läuft die Wandelanleihe nur noch seitwärts und weist keine Aktiensensitivität mehr auf.</p>	<p>La participation convexe est une caractéristique importante et fournit un «market timing automatique». Du fait de la convexité, la pente de la courbe des obligations convertibles se renforce en cas de hausse du cours des actions; la participation à la hausse augmente donc rapidement. Son comportement s'inverse à la baisse: la participation diminue alors rapidement, de même que le risque. Assez vite, l'obligation convertible stagne et n'est plus sensible aux actions.</p>
[...]	[...]
<p>Andererseits kauft man über Wandelanleihen neben Aktien- und Kreditexposure auch noch ein „Zertifikat auf Aktienmarktvolatilität“. Das Wandelrecht beinhaltet eine Call Option und reagiert damit auf Schwankungen der Marktvolatilität. Historisch war oft eine negative Korrelation zwischen Volatilität und Aktienpreisen zu beobachten. In diesen Fällen führte dies zu einem zusätzlich ausgleichenden Effekt auf die Risiken eines Wandelanleihenportfolios.</p>	<p>D'un autre côté, acheter une obligation convertible revient également à acquérir, outre une exposition aux actions et au crédit, un «certificat sur la volatilité du marché des actions». Le droit de conversion comporte une option call et réagit ainsi aux fluctuations de la volatilité du marché. Par le passé, la corrélation entre la volatilité et le prix des actions s'est souvent révélée négative. Les risques d'un portefeuille en obligations convertibles bénéficiaient alors d'un effet de lissage supplémentaire.</p>

## 2. English -> French

2.1 Key risks for global real estate in 2016	Principaux risques pour l'immobilier mondial en 2016
<p>Aided by extremely loose global monetary policy, capital values have experienced a strong recovery since the crisis. Capital growth will still be a sizeable component of returns in 2016, but investors should expect returns to be primarily driven by income over the medium term.</p>	<p>Soutenues par une politique monétaire mondiale extrêmement accommodante, les valeurs en capital ont enregistré une forte reprise depuis la crise. La croissance en capital restera un élément important des rendements en 2016, mais à moyen terme, ceux-ci devraient être principalement tirés par les revenus.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Global monetary policy becomes more accommodative</i></li> </ul> <p>Despite the US Federal reserve's recent rate hike, the monetary environment will remain accommodative for some time yet. Our view is that central banks will hold off on any further large expansion. However, there is a possibility that central banks may be spurred into action if pressure builds from weak data points.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Politique monétaire mondiale plus accommodante</i></li> </ul> <p>Malgré la récente hausse des taux de la Réserve fédérale américaine, aucun durcissement monétaire n'est à prévoir pour le moment. Nous estimons que les banques centrales renonceront à toute nouvelle expansion d'envergure, mais certaines pourraient être poussées à agir pour répondre à la faiblesse de leur économie.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Geopolitical risk in Europe</i></li> </ul> <p>Britain's referendum over EU membership is also on the horizon. The likelihood of 'Brexit' currently appears fairly low but it is a possibility. In the immediate aftermath of a 'yes' vote there are a number of macroeconomic risks that could emerge. These could have negative impacts on the investment performance of UK real estate in the short term, the direct being a period of illiquidity. Over the medium-to-long term there is less cause for concern. Regardless of the outcome, the UK is likely to retain close ties to the EU.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Risque géopolitique en Europe</i></li> </ul> <p>Le référendum britannique sur le maintien dans l'UE approche également. Si le «Brexit» semble aujourd'hui peu probable, il reste possible et ferait immédiatement émerger de nombreux risques macroéconomiques. Il en résulterait immédiatement une période d'illiquidité, et, à court terme, une moindre performance des placements immobiliers au Royaume-Uni. Les motifs d'inquiétude sont faibles à moyen et long terme, car le Royaume-Uni restera probablement proche de l'UE, quelle que soit l'issue du vote.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Bond rout</i></li> </ul> <p>Given that underlying fundamentals are weak across all economies, an unexpected increase in bond yields would be extremely damaging to the global recovery. Occupier markets would weaken significantly as businesses face higher borrowing costs. Income risk would likely become elevated as the probability of tenant default increases.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Déroute obligataire</i></li> </ul> <p>Les fondamentaux sous-jacents restant faibles dans toutes les économies, une hausse inattendue des rendements obligataires menacerait fortement la reprise mondiale. Les marchés utilisateurs pâtiraient fortement du renchérissement du crédit pour les entreprises. Le risque lié au revenu augmenterait certainement avec la hausse de la probabilité de défaut des locataires.</p>

<p><b>2.2 Will investment banking survive? Regulatory changes and technological advances are altering the investment banking landscape.</b></p>	<p><b>La banque d'investissement survivra-t-elle? Les changements réglementaires et les avancées technologiques bouleversent le paysage de la banque d'investissement.</b></p>
<p>Investment banking is undergoing unprecedented change. Recent regulatory changes will push investment banks further away from their trading-related activities, further encourage disintermediation of financing, and cause some businesses to stop functioning. Digitalization and FinTech also pose a serious threat to the existing universal banking model. Investment banks should react fast by fostering in-house FinTech innovations and by cooperating and creating multi-bank portals, reveals the ABC study—Study title.</p>	<p>La banque d'investissement vit une évolution sans précédent. Les changements réglementaires vont éloigner encore les banques d'investissement de leurs activités de négoce, encourager la désintermédiation du financement et empêcher le fonctionnement de certaines activités. La numérisation et la technologie financière (FinTech) menacent également le modèle actuel de banque universelle. Dans son étude «XYZ», ABC révèle que les banques d'investissement doivent réagir rapidement en promouvant les innovations en technologie financière interne et en travaillant ensemble à la création de portails multibanques.</p>
<p>[...]</p>	<p>[...]</p>
<p>Securitization markets will continue to grow—investment banks should restore investors' confidence in asset-backed securities (ABS) and securitization and could cooperate to create Swiss multi-bank platforms that only accept high quality ABS for trading.</p>	<p>Les marchés de la titrisation poursuivront leur croissance. Les banques d'investissement doivent restaurer la confiance des investisseurs pour les titres adossés à des actifs (asset backed securities, ABS) et pour la titrisation. Elles pourraient aussi travailler ensemble à la création de plates-formes suisses multibanques qui acceptent exclusivement le négoce d'ABS de qualité.</p>
<p>[...]</p>	<p>[...]</p>
<p>Digitalization and FinTech niche players pose a serious threat to the existing model of universal banking and will push margins down—the Swiss financial center can reduce this threat by establishing multi-bank portals, creating a Swiss data-aggregating hub, providing real-time research information to clients, and creating in-house FinTech development incubators and accelerator spaces.</p>	<p>La numérisation et les acteurs de niche de la technologie financière menacent sérieusement le modèle actuel des banques universelles et pousseront les marges à la baisse. Pour réduire cette menace, le centre financier suisse peut élaborer des portails multibanques, créer une plate-forme suisse d'agrégation de données, fournir aux clients des informations de recherche en temps réel et générer des incubateurs de développement et des espaces d'accélération de technologie financière interne.</p>