



YOMONI

« Pour ce qui est de l'avenir, il ne s'agit pas de le prévoir, mais de le rendre possible. »
- Antoine de Saint-Exupéry

La longue vue



Lettre d'information mensuelle #2
5 janvier 2016



Pierre qui roule...

**“It’s tangible, it’s solid,
it’s beautiful, it’s
artistic and I just love
real estate⁽¹⁾”
- Donald trump**

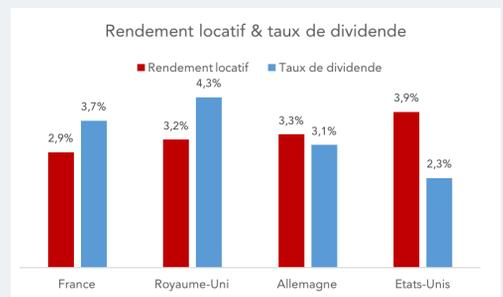
Lors des fêtes de fin d’année, on a beau éviter les sujets qui fâchent, l’immobilier reste un incontournable pour gâcher les dîners de famille ! Pour changer, abordons sereinement la question sous l’angle de l’allocation d’actifs, car l’immobilier est l’actif de long-terme par excellence. La pierre a beau posséder des vertus émotionnelles et permettre un usage immédiat, elle devrait néanmoins répondre aux critères communs à tous les placements : performance, risque et horizon de temps. Au final, sur dix ou vingt ans, vaut-il mieux investir dans l’immobilier que dans des obligations ou des actions ?

Tout semble, a priori, plaider pour l’achat immobilier lorsque l’on se résume au simple choix entre louer et acheter en faisant la comparaison entre loyer et taux d’emprunt. On néglige alors qu’avec l’amortissement de la dette, on placera également ses futures économies dans son bien. Ce placement doit être comparé avec celui alloué ailleurs dans le cas d’une location. Au final, il faut comparer [le taux locatif moins le taux de rendement de l’épargne] avec [le coût de l’emprunt moins la plus-value espérée sur le bien]. **Ce calcul d’ensemble milite lui au contraire pour différer l’achat immobilier, voire se délester aujourd’hui et redevenir locataire et investisseur ! Pourquoi ?**

Premièrement, les facteurs historiques qui ont favorisé la pierre jusque-là ne seront plus présents à l’avenir. Aujourd’hui, ce sont en **moyenne des acheteurs de 35 ans (800 000 nés en 1980) qui font affaire avec des vendeurs de 75 ans**, la cohorte née en 1940. Ces derniers ont acquis leur premier bien en 1975 dans une France de 55 millions d’habitants et de 18 millions de ménages. Elle compte aujourd’hui 66 millions d’habitants, soit 20% de plus mais surtout 28 millions de ménages, soit 55% de plus ! Un fort contraste qui est à l’origine de la conviction des baby-boomers : « Real estate always appreciates⁽²⁾ » (Ivana Trump). Or, dans une génération, les acquéreurs de 2015 vendront en 2055 à la cohorte née en 2020 (soit 750 000 naissances prévues), dans un pays qui n’aura alors grandi que de 10% pour atteindre probablement les 71 millions d’habitants et 32 millions ménages.

Deuxièmement, les prix ne croîtront pas grâce à la capacité des ménages français à s’endetter davantage. En effet, le niveau élevé des prix immobiliers est aujourd’hui supportable par les ménages grâce à la baisse des taux à moins de 2.5% facilitant la dette. Les durées des prêts sont proches de 20 ans contre 13 en 1995, et l’endettement immobilier des ménages est à son record à 70% du revenu annuel.

Enfin, nous assistons depuis 3 ans, à l’acquisition d’immeubles de rendement par les investisseurs institutionnels –habitués aux achats en haut de cycle– et à un engouement pour la « pierre papier » (les SCPI) pour les particuliers. Il n’y aura bientôt plus d’acheteur supplémentaire.



La performance nette de l’immobilier sera donc probablement nulle alors que les actions mondiales pourraient livrer une performance annuelle supérieure sur les prochaines décennies. En effet, en 2015 de nombreuses actions offrent un taux de dividende supérieur au rendement locatif brut des grandes villes françaises. Avec un taux de 3.4%, le CAC40 dépasserait Paris. Trois périodes ont connu une telle situation depuis 60 ans : en 1974, 1977-82, et 1988-92 et **dix ans plus tard, le capital immobilier initial (loyer inclus) s’était à chaque fois rétréci de moitié vis-à-vis d’un investissement en actions**, avec une sous-performance annuelle de 7% par rapport à celle des marchés financiers !

En bref, pour la génération Y, il est bon de louer ou de rester vivre chez ses parents !

(1) « C’est réel, c’est du solide, c’est beau et c’est du travail d’artiste, j’aime vraiment l’immobilier

(2) « L’immobilier, ça monte toujours. »



Mourtaza Asad-Syed

Président de Yomoni

Responsable des investissements, Mourtaza analyse l’actualité financière, pilote l’équipe de gestion et définit les allocations qui correspondent à votre profil.

En bref

FAITS POLITIQUES MARQUANTS

Aux Etats-Unis, Donald Trump renforce son avance aux primaires des Républicains avec 36% des intentions de vote. Avec 62% de chances, ce sont les Démocrates qui sortiraient vainqueur de l'élection présidentielle en 2016.

Les élections législatives en Espagne ont abouti à un parlement sans majorité. Le leader de Podemos, parti contestataire de gauche, refuse toute alliance, que ce soit avec le Parti Conservateur de Mariano Rajoy ou le Parti Socialiste (PSOE).

L'opposition remporte les législatives vénézuéliennes avec la majorité des 164 sièges. C'est une première dans ce pays où le Parti socialiste est au pouvoir depuis 1999. Le pays est en pleine crise économique avec la baisse du pétrole dont il dépend pour 80% de ses exportations. Une indication des tensions qui montent probablement chez d'autres pays de l'OPEP souvent moins démocratiques.

En France, l'extrême droite (FN) se place au premier rang des suffrages exprimés lors des élections régionales avec plus de six millions de voix. Le FN ne remporte pourtant aucune présidence de région à l'issue d'une élection à deux tours.

En janvier, les élections générales auront lieu à Taiwan. La progressiste Tsai Ing-wen est désormais favorite pour la présidence, ses positions indépendantistes suscitent la défiance de Pékin.

100 millions d'Indonésiens, ont été appelés pour élire les gouverneurs provinciaux, les chefs de districts et les maires. Dans ce pays très décentralisé, les sortants ont généralement été réélus.

Du coté de chez Yomoni

LES CRAINTES SUR LA CROISSANCE SE PRÉCISENT POUR 2016

La hausse de 0,25% des taux aux Etats-Unis en décembre n'a pas bouleversé les marchés, mais l'annonce de la Banque Centrale Européenne (BCE) a jeté un froid sur les espoirs des marchés d'une action monétaire massive. Les allemands ne semblent plus disposés à laisser la BCE soutenir l'activité alors que certains voisins s'affranchissent désormais ouvertement de toute discipline budgétaire. Nos préoccupations se focalisent néanmoins hors d'Europe, avec des inquiétudes aux Etats-Unis et en Chine, où les perspectives des entreprises s'érodent continuellement. Par conséquent, l'économie mondiale devrait ralentir durant le premier semestre. Par ailleurs, la baisse du pétrole devrait également accentuer les déséquilibres intérieurs au sein de pays producteurs, comme la Russie ou l'Arabie Saoudite. L'année 2016 s'annonce déjà pleine de rebondissements.

NOTRE PRÉFÉRENCE SE PORTE SUR LES OBLIGATIONS LES MOINS RISQUÉES



Actions
Sous-pondéré



Obligations d'Etat
Surpondéré



Crédit*
Sous-pondéré



Devises
Neutre



Zones émergentes
Sous-pondéré



Matières premières
Sous-pondéré

*Obligations d'entreprises

Classes d'actifs et monnaies

NOTRE ANALYSE ET NOS ANTICIPATIONS SUR LES MARCHÉS

Un mois de décembre qui rompt avec les traditions, n'augure pas d'une euphorie en janvier

Nous avons vu se concrétiser certaines de nos craintes dès ce mois-ci, en particulier sur la dégradation de la conjoncture américaine et sur les tendances sur les actions et les monnaies. Mais la soudaineté de cette baisse qui a également touché les obligations, nous surprend. Il est à craindre que les données fondamentales ne seront pas les seuls déterminants des tendances à court-terme et qu'il y ait un caractère aléatoire aux variations de ce début d'année.



Actions Sous-pondéré

Les actions internationales ont fortement baissé de 5-10% en début de mois, le marché s'est heureusement stabilisé après la hausse des taux américains. La baisse du pétrole et celle du billet vert vont soulager un peu la conjoncture américaine, mais le ralentissement semble s'être installé au vu des perspectives récentes des industriels. A un horizon de 3-6 mois, nous n'avons donc pas de perspectives favorables pour les actions américaines, ni en Europe, où les fortes attentes des investisseurs sont désormais unanimes et trop élevées.



Obligations d'Etat Surpondéré

Les obligations d'Etat ont déçu au mois de décembre. Elles n'ont certes pas connu de baisses notoires, mais l'absence de rebond dans un contexte de détérioration conjoncturelle et de baisse des actions était inhabituelle. La montée des taux par la Réserve Fédérale (Fed) a probablement effrayé les investisseurs sur le risque de détenir des obligations longues. Cette crainte devrait être transitoire, et nous maintenons notre intérêt sur ces actifs défensifs qui devraient retrouver leur potentiel de diversification, surtout si la Fed annonçait une pause.



Devises Neutre

Dès l'annonce de la Banque Centrale Européenne qui a déçu les nombreux investisseurs qui s'attendaient à un programme de rachat massif, l'euro a bondi de 4% contre le dollar à près de 1,10. Bien que plus rapide que prévu, cet ajustement nous paraît normal et salutaire et nous permet d'être plus à l'aise avec des expositions en devises hors-euro que précédemment. Il existe néanmoins un risque de baisse du dollar, si l'absence de vigueur de l'économie américaine devait limiter les ardeurs des autorités monétaires américaines.



Crédit* Sous-pondéré

L'année s'est terminée sans fanfare pour les obligations d'entreprises, avec de nouvelles baisses durant le mois. Au final, les obligations européennes de qualité sont en baisse de -0,7%, celles plus spéculatives en hausse de 0,5% en 2015. Aux Etats-Unis, c'est pire avec -0.4% et -5,0% pour les deux catégories. Ces obligations étaient chères et elles ont subi la détérioration des entreprises pétrolières. Nous restons à l'écart car il nous semble qu'elles ne sont pas encore bon marché, et que la conjoncture ne va pas s'améliorer d'ici peu.



Zones Emergentes Sous-pondéré

Il est loin le temps où les pays émergents faisaient rêver et que Goldman Sachs s'en faisait le champion. Après une baisse de 18% pour les actions en 2015, d'aucuns considèrent ces pays désormais comme *has been*. Ce qui les rend intéressants à nos yeux ! Les valorisations sont désormais favorables pour un investissement de long-terme, mais pour l'instant nous restons à l'affût des nouvelles chinoises avant d'augmenter nos allocations. La sensibilité de ces pays au cycle chinois et aux matières premières est encore trop forte.



Matières Premières Sous-pondéré

Le pétrole aura fait parler de lui jusqu'au dernier jour de cette année, en passant largement sous les \$40 le baril. A ce niveau de volatilité, la prévision de cours est désormais stérile. Mais, les producteurs pourraient déjà perdre deux tiers de leurs recettes après cette baisse de \$55 en 15 mois, soit 2000 milliards de dollars. Bien sûr, de nombreux contrats ne subissent pas le prix de marché, mais à terme ils y convergent tous. On verra donc en 2016 un impact gigantesque avec d'inévitables conséquences géopolitiques.

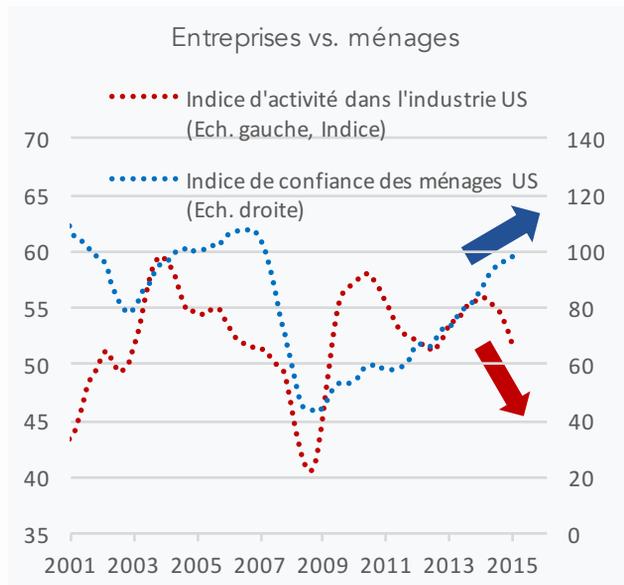
Analyses & données

NOTRE ÉCLAIRAGE À COURT TERME

A Etats-Unis : les ménages rient, mais les entreprises pleurent

- Les entreprises américaines baissent leurs perspectives
- Les ménages sont de plus en plus optimistes, renouant avec 2006
- En général, les particuliers sont en retard sur les industriels

La demande mondiale qui reste faible et la hausse du dollar ont réduit les débouchés pour des entreprises américaines. A l'inverse, la récente baisse du pétrole dégage du pouvoir d'achat aux ménages qui bénéficiaient déjà d'un meilleur marché de l'emploi. En général, les ménages suivent avec retard le cycle industriel, ce qui présage d'un retournement défavorable.

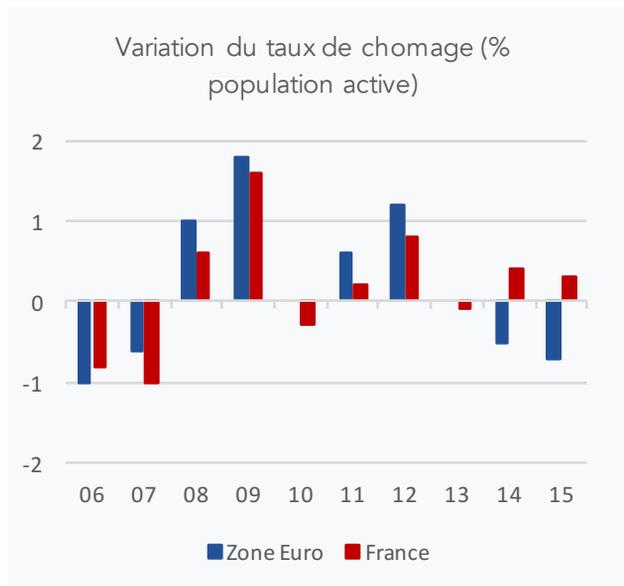


Source : ISM institute, University of Michigan

B Europe : Le chômage baisse et la France devrait en profiter

- Depuis deux ans le chômage baisse en zone euro à près de 1% par an
- En général, la France suit la tendance, mais a décroché en 2014
- En 2016, l'emploi devrait s'améliorer en France

Le chômage a baissé plus particulièrement dans les pays les plus touchés par la crise, comme l'Espagne. La France n'avait certes pas subi de choc aussi négatif, mais la montée du chômage depuis 2014 est une anomalie notoire. Le pays devrait désormais rejoindre la tendance baissière en bénéficiant notamment du dynamisme de ses voisins, de la baisse de l'euro et de la fin de l'austérité budgétaire.



Source : Eurostat

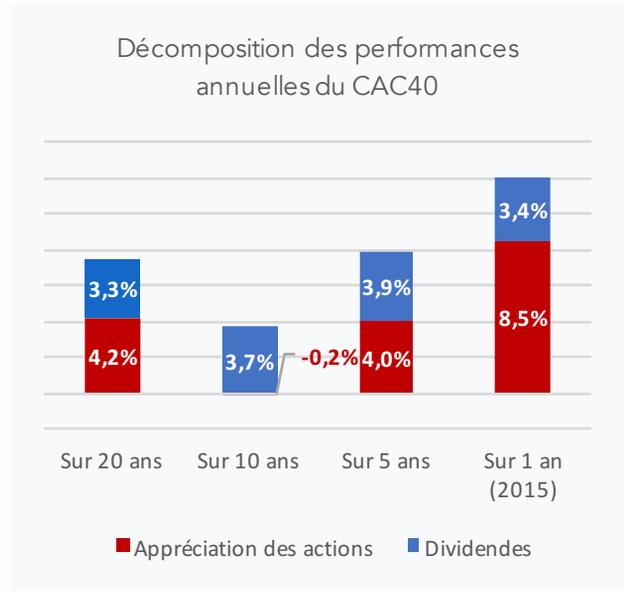
Analyses & données

NOTRE ÉCLAIRAGE À LONG-TERME

C Actions : On peut toujours compter sur les dividendes

- Depuis 20 ans les dividendes ont généré plus de 3%
- Sur le long-terme, près de la moitié des performances du CAC40 vient des dividendes
- A 3,5%, actuellement les taux permettent d'envisager la continuité

Il ne faut pas négliger les dividendes qui génèrent progressivement près de la moitié des performances. Cela devrait perdurer car les rendements des dividendes sont encore raisonnables sur les marchés mondiaux. A noter que dans certains pays, comme les Etats-Unis les dividendes sont faibles pour raisons fiscales au profit du rachat d'actions.



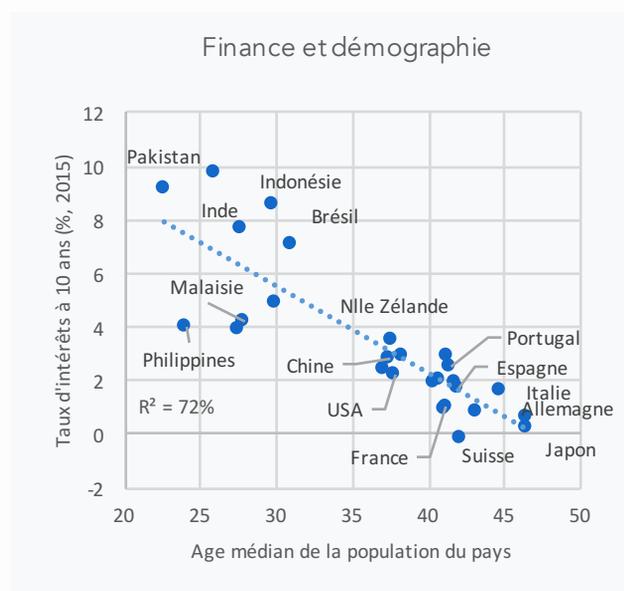
Source : Euronext

Les informations passées ne préjugent pas des performances futures

D Obligations : Les taux longs vont rester bas dans l'OCDE

- Seuls les pays de plus de 40 ans ont des taux longs inférieurs à 2%
- Les taux d'intérêt baissent avec le vieillissement
- Les faibles taux vont peser sur les rendements des retraites

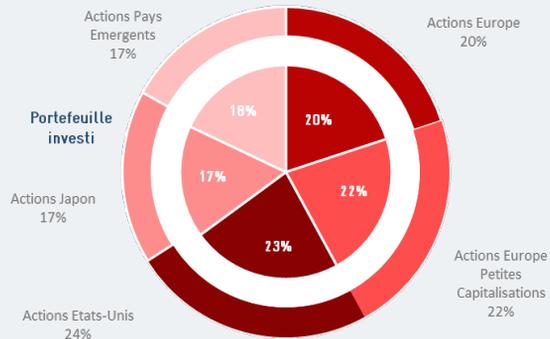
Trois facteurs structurels font baisser les taux dans les sociétés avancées : i) le développement économique et la stabilité politique qui permet de mieux maîtriser l'inflation, ii) l'enrichissement des populations qui provoque une accumulation d'épargne disponible et iii) le vieillissement qui pousse les épargnants à préférer les actifs de rendement sans risque.



Source : Bloomberg, Nations Unis

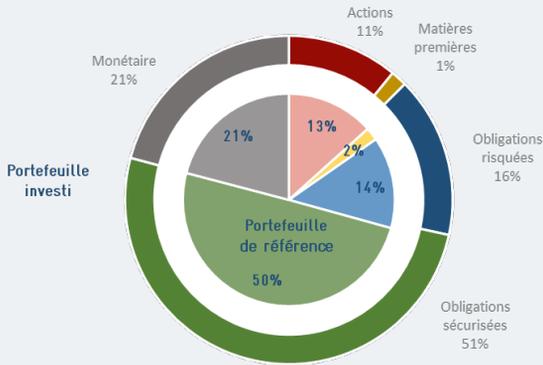
Nos positions tactiques

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIONS

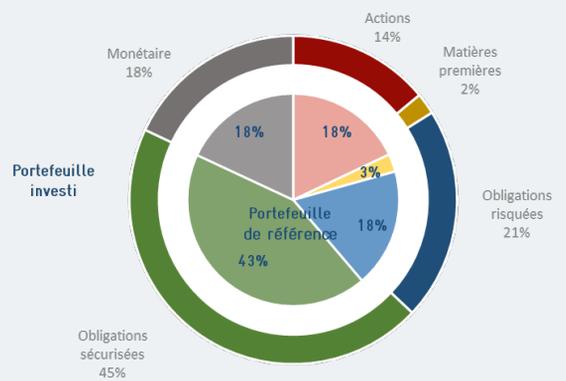


PROFILS DÉFENSIFS ET MODÉRÉS

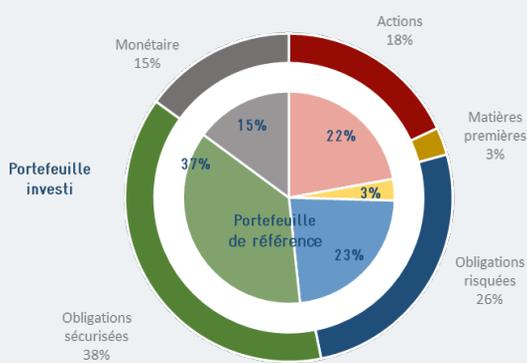
Profil 1



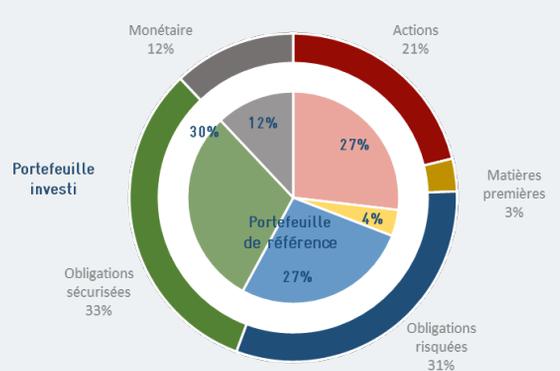
Profil 2



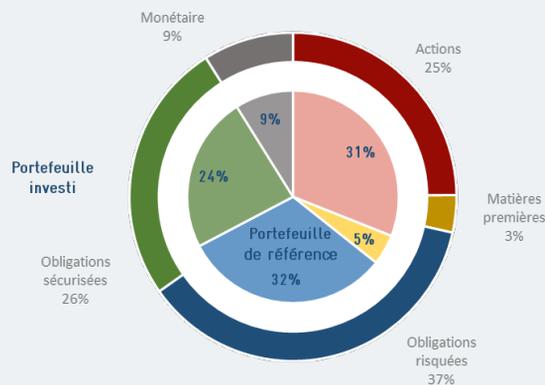
Profil 3



Profil 4

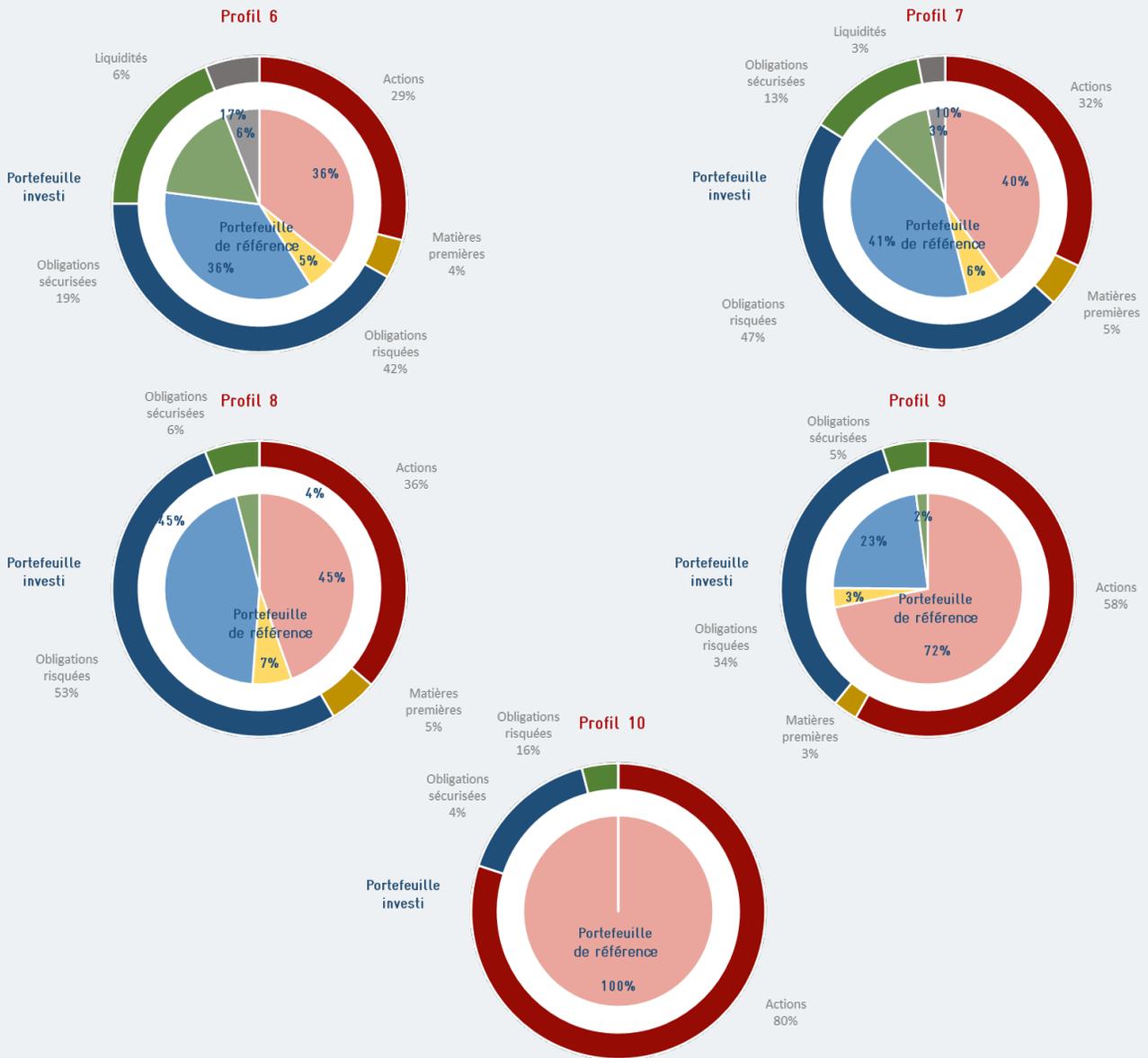


Profil 5



Nos positions tactiques

PROFILS DYNAMIQUES



Des questions ?

CONTACTEZ NOUS



Par e-mail
hello@yomoni.fr



Par téléphone
09 70 73 32 36



Par Twitter
[@Yomoni_fr](https://twitter.com/Yomoni_fr)

YOMONI – 21 rue Weber 75116 Paris

YOMONI est une société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n°GP-15000014 et courtier en assurance, n° ORIAS 15003517