

LA LONGUE VUE

N°10 - SEPTEMBRE 2016

“ Que les sportifs arrêtent le doping... On aura l'air malin devant nos téléviseurs en attendant qu'ils battent des records. ”

Coluche



ACTUALITÉ

L'Homme de Rio



YOMONI

Les informations sont fournies à partir des meilleures sources en notre possession. Ces informations et ce document ne sont pas constitutifs d'un conseil en investissement.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

L'Homme de Rio

Mourtaza Asad-Syed
Directeur général de Yomoni



Cet été, vous aviez évité toute évocation des Jeux Olympiques de Rio. C'est raté. Les JO à peine clôturés, nous en profitons pour tirer une perspective de long-terme. Les Jeux de l'ère moderne sont une mine (d'or) pour l'analyse statistique car ils couvrent une longue répétition d'événements identiques. On peut en donc en tirer des tendances persistantes. Soyez rassurés, il ne sera pas question de mes souvenirs d'enfance, ni de généralités caricaturales à partir d'anecdotes choisies. Vous n'êtes pas sur France2, laissons simplement parler les chiffres.

Tout d'abord, la répartition des médailles et la localisation des Jeux d'été reflètent assez bien l'équilibre géopolitique de chaque décennie

depuis 1896¹. Les Empires coloniaux Britannique et Français reculent progressivement face à la montée des Etats-Unis puis de l'Allemagne. Les deux nations industrielles dominent clairement les années 30. Après 1945, Soviétiques et Américains se partagent un tiers des médailles. Après la dissolution de l'URSS, c'est la Chine qui entre

Il vaut mieux le Bronze pour être heureux, et l'Argent pour vivre longtemps !

dans le duo de tête, mais celui-ci ne capture désormais que 20% du total dans un monde moins polarisé.

Ensuite, l'analyse du taux de succès

(TS) d'une nation, défini comme le nombre de médailles par dix millions d'habitants par olympiade, indique qu'il existe des recettes pour gagner.

- Le TS moyen est de 1,3 et accueillir les jeux le multiplie par 3.

- Le niveau de vie est un second facteur positif. Néanmoins, difficile de conclure s'il est le déterminant direct (infrastructures, temps disponible à la pratique sportive, etc.) ou indirect via ses conséquences sur les conditions sanitaires (état de santé, etc.).

- Les régimes communistes d'influence soviétique (URSS, RDA, Hongrie, Bulgarie, Roumanie, etc) sont de loin les régimes politiques les plus efficaces, même si les démocraties se placent honorablement.

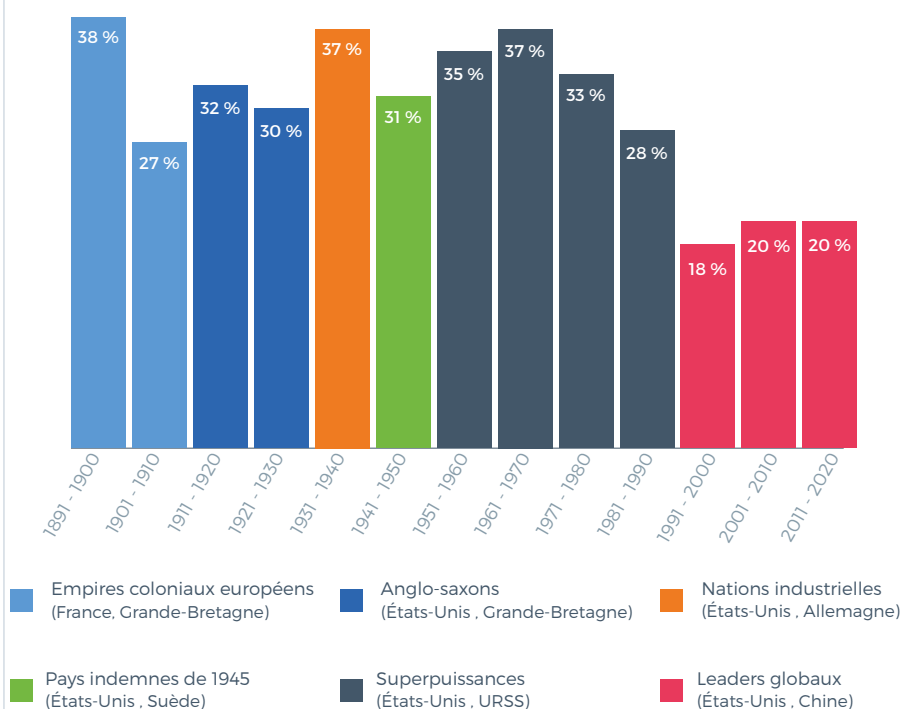
- Sans logique apparente, avoir une faible population et être insulaire est bénéfique. L'Australie, la Nouvelle-Zélande et les Caraïbes sont particulièrement doués avec des TS de 15 à 40 ! Les Caraïbes prises ensemble (Cuba, République Dominicaine, Bahamas, Jamaïque, etc.) font autant de médailles que la France depuis 1992, avec trois fois moins d'habitants et un niveau de vie bien moindre.

- La régularité et l'ancienneté paye, car la France fait bonne figure avec sa 5^e place au classement historique. Son TS actuel de 7 reste au-dessus de la moyenne mondiale sans être exceptionnel, et il est comparable à celui de l'Allemagne et à la moyenne européenne.

PERSPECTIVE SÉCULAIRE

PART DE MÉDAILLES DES DEUX PREMIÈRES NATIONS AUX JO

% DU TOTAL DE MÉDAILLES DE LA DÉCENNIE



- La RDA détient le meilleur TS moyen à 49 entre 1968 et 1988, avec un record absolu en 1980 de 75 ! Au regard des performances dix fois moindre de la RFA sur la même période, on peut donc estimer que 90% des 400 médailles gagnées par la RDA l'ont été au détriment de 360 malheureux athlètes internationaux qui ne bénéficiaient pas des « bienfaits de la science socialiste ».

À partir de ces observations passées il nous paraît désormais probable que :

1. L'Inde organise des JO d'ici 2032, et qu'elle y récolte 30 médailles contre 2 en 2016.
2. La Chine détrône les Etats-Unis d'ici 2028, mais que leur cumul reste sous les 25% du total.
3. Des irrégularités soient décelés prochainement en Grande-Bretagne, qui est la seule nation européenne qui ait multiplié son TS par 3 et en Jamaïque qui atteint désormais régulièrement le TS de la RDA entre 1972 et 1976.

Enfin, la recherche universitaire nous éclaire sur le destin des pays organisateurs et des médaillés.

- Les JO sont néfastes d'un point de vue économique et financier pour la ville organisatrice, en comparaison avec les autres villes candidates. Avec la surenchère

imposée par le CIO, les coûts sont élevés et ils dépassent systématiquement les budgets prévus de 100% en moyenne. Les infrastructures construites pour les JO, restent sous-utilisés par la suite et les conséquences indirectes sont le plus souvent nulles car les ressources mobilisées pour les jeux (main d'œuvre, financement, infrastructure, pouvoirs publics, etc.) se font au détriment d'autres secteurs d'activité. Les revenus, eux proviennent principalement des droits TV et de sponsors, et non pas des retombées touristiques. Par conséquent, seuls les Jeux organisés pour un grand marché publicitaire comme les Etats-Unis peuvent être rentables. L'impact est d'autant plus négatif que le pays est petit et le niveau de vie est faible.

- Il vaut mieux le Bronze que l'Argent pour être heureux, et il vaut mieux l'Argent que l'Or pour vivre longtemps ! L'étude des émotions des athlètes montre un fort taux de satisfaction chez les médaillés de Bronze, alors qu'il est faible chez les médaillés d'Argent. Cela se comprend avec la comparaison mentale faite avec l'alternative la plus proche : « ne pas avoir de médaille » pour le 3e vs. « gagner la médaille d'or » pour le 2e. En revanche, sur le long-terme, les médaillés d'argent s'y retrouvent avec une longévité de trois ans supérieure à celle des champions. Sur un échantillon d'olympiens américains de 1910 à 1948, on observe que les médaillés d'or font

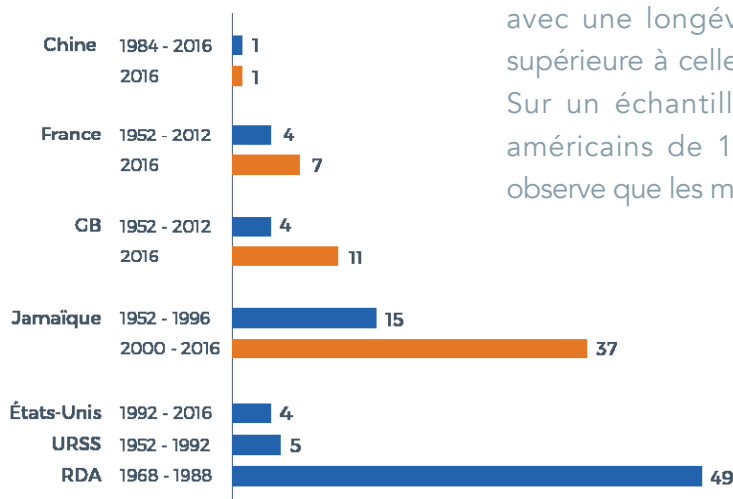
des choix de carrière malheureux qui nuisent à leur niveau de vie et à leur santé. La réussite -le plus souvent fortuite- d'avoir été le champion² d'un jour confond les athlètes dans leur capacité réelle et leur fait prendre plus de risque que de raison.

Coubertin avait donc raison, l'important aux Olympiades est bien « de participer et moins d'y vaincre que de s'être bien battu ». Enfin, pour conclure sur le tout en matière d'investissement, cela nous rappelle que :

1. Ceux qui ont investi régulièrement depuis le plus longtemps auront accumulé le plus.
2. Il y a une vraie satisfaction à exceller.
3. Les résultats trop beaux pour être vrais sont le plus souvent ... pas vrais.
4. Une performance événementielle extraordinaire doit beaucoup à la chance et ne doit donc pas donner lieu à un comportement qui repose sur la répétition de ce type d'événement.

Nous parions donc que les gérants qui auront une performance très spectaculaire en 2016 ne seront pas parmi les meilleurs sur le long-terme, contrairement à ceux qui se placent régulièrement sur le podium. Sur ce, rendez-vous dans un mois pour la publication de nos premières performances annuelles.

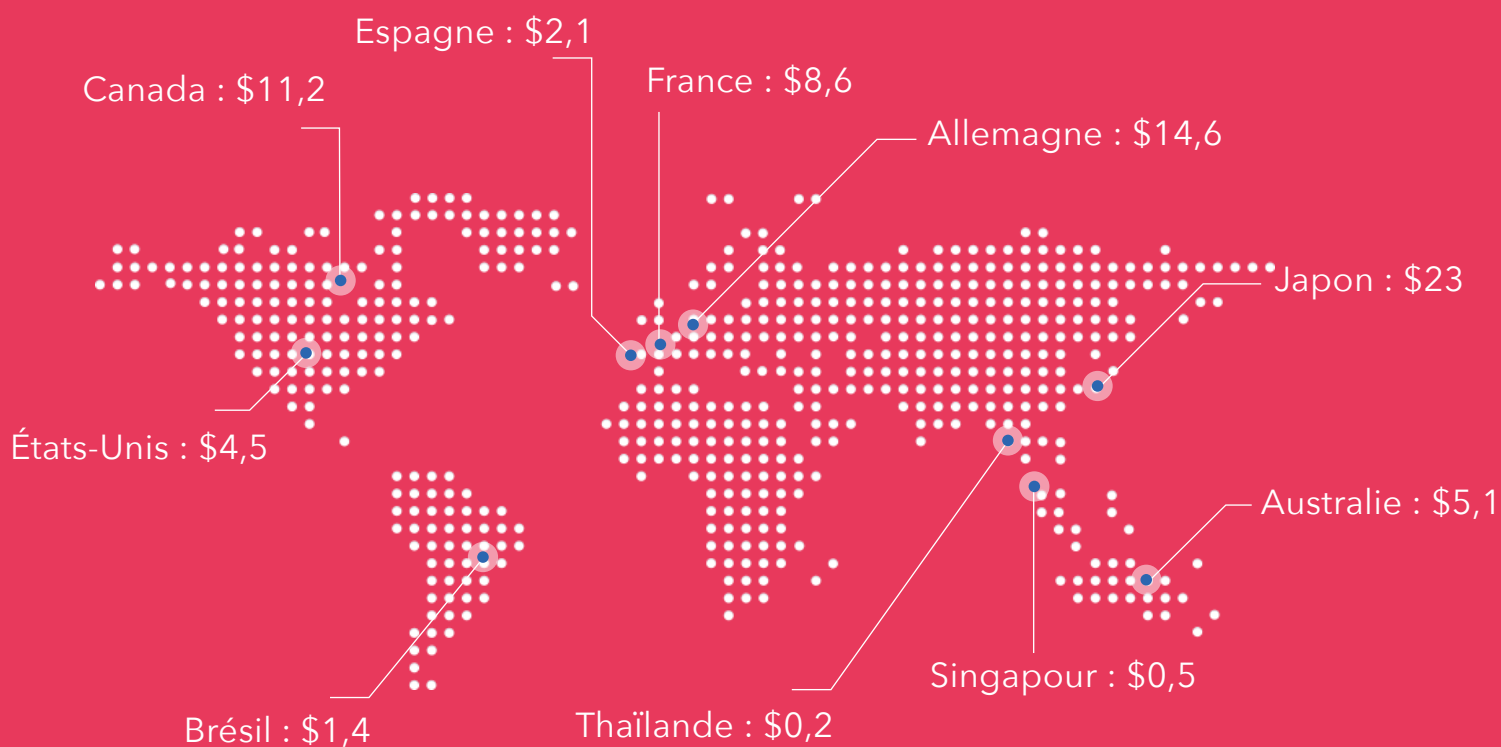
TAUX DE SUCCÈS PAR PAYS



¹ Nous avons retiré de nos statistiques la "mascarade outrageante" des JO de 1904 à Saint-Louis où les américains sont quasiment seuls à participer.

² 50% des recordman du monde ne sont pas champions olympiques

DÉPENSE MOYENNE D'UN UTILISATEUR DE POKÉMON GO EN AOÛT



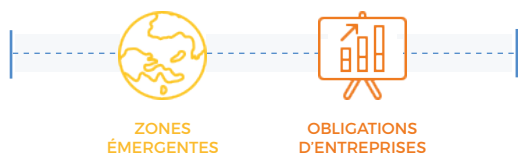
Sources : Apptopia

Du côté de notre gestion

LE BREXIT N'AURAIT-IL JAMAIS EU LIEU ?

ACTIFS FINANCIERS

Surpondéré

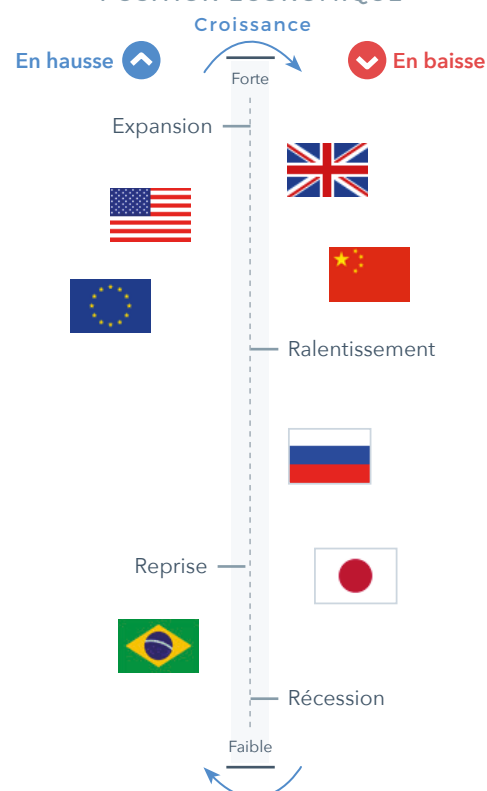


Neutre



Pour l'instant aucune donnée n'atteste d'une baisse d'activité consécutive au vote britannique. Le scénario le plus probable est celui d'une activité mondiale stable qui devrait atteindre son pic au quatrième trimestre. Les indicateurs de conditions financières sont au beau fixe, malgré les craintes de hausses des taux américains. Au final, nos portefeuilles restent proches de leur position de long-terme avec légèrement plus d'actions qu'au début du mois d'août.

POSITION ÉCONOMIQUE



Classes d'actifs et monnaies

NOTRE ANALYSE ET NOS ANTICIPATIONS SUR LES MARCHÉS

ACTIONS



Neutre

Les Etats-Unis ont publié des chiffres d'emploi et d'activité contradictoires, mais la consommation domestique indique que la croissance n'est pas menacée en 2016. Nous avons ainsi opéré une rotation vers des marchés plus cycliques et sensibles au dollar, tels que les pays d'Asie Pacifique et des régions émergentes, au détriment des actions immobilières qui s'étaient fortement appréciées. Nous restons toujours en retrait sur l'Europe, et surtout prudent pour 2017.

OBLIGATIONS D'ÉTAT



Neutre

Après la ruée sur les obligations d'État durant le Brexit, les dernières semaines leur ont été moins favorables. Nous gardons une position légèrement sous-pondérée car une éventuelle hausse des taux aux États-Unis augmente le risque à court-terme sur ces actifs. Elle devrait toutefois s'avérer contenue à terme. Nous avons une préférence pour les États-Unis en cas d'appréciation du dollar.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISE



Surpondéré

Nous gardons une surpondération sur les obligations risquées, en particulier celles des entreprises américaines. Dans un contexte de croissance stable et de modestes hausses de taux courts, elles fournissent un rendement supplémentaire qui en fait une alternative aux obligations d'États pour les investisseurs institutionnels.

DEVISES*



Neutre

Les responsables de la Réserve Fédérale américaine ont annoncé leurs intentions de monter les taux avant la fin de l'année. Cela a permis l'appréciation du dollar face aux autres monnaies à taux nuls ou négatifs. Reste aux américains de passer du verbe à l'action pour maintenir cette tendance, que nous attendons sans précipitation.

ZONES ÉMERGENTES



Surpondéré

Les régions émergentes nous ont fait hésiter tout au long de l'année. Nous sommes désormais surpondérés, au vu des signaux de sortie de récession et de stabilisation des monnaies et des matières premières. Il reste des risques, mais le pari semble pertinent vu les faibles niveaux de valorisation. Nous penchons vers les actions après avoir été très exposés aux obligations.

MATIÈRES PREMIÈRES



Neutre

Notre position sur l'or a été réduite. Les hausses des taux en phase de croissance ne sont pas immédiatement idéales pour le métal jaune. Nous attendrons la fin d'année pour un retour en grâce éventuel. Entre-temps, nous gardons une plus forte exposition au pétrole après son rebond spectaculaire (+15%).

Nous gardons notre exposition aux actifs risqués avec une rotation vers des sous-actifs plus cycliques.

Les performances du marché

DES MARCHÉS ATONES AU MOIS D'AOÛT

La profession est étonnante car la perception d'incertitude et de forts mouvements de marché qui largement relayée par les médias financiers n'est pas visibles dans les faits.

Force est de constater que la volatilité effective (celle qui s'est réalisée) et la volatilité implicite (celle qui est attendue dans les cours) sont au plus bas depuis plus de dix ans. A croire que nombre d'experts financiers essaient de créer de l'événement d'une réalité banale, ferions-nous ce métier à défaut d'avoir été commentateurs sportifs ?

Inutile donc d'être disert sur le mois qui vient de s'écouler. Les principaux indices actions ont varié de +/- 1% et les obligations ont en général fait du surplace avec un léger avantage pour les entreprises au détriment des états. Calme plat également sur les monnaies et l'or, ce qui permet au dollar et à l'euro de se raffermir un peu. Heureusement, le pétrole a fait un bond de 11% et donne l'illusion que les investisseurs n'étaient pas tous absents durant les beaux jours. Un événement à retenu notre attention: le sommet annuel des responsables de banques centrales à Jackson Hole, sombre bourgade du Wyoming. Les déclarations se succédées sans effet notoire sur les marchés, mais nous en tirons néanmoins deux grands messages :

- À court-terme, les autorités monétaires américaines (FED) préparent les marchés à une hausse des taux d'ici la fin d'année. En effet, Janet Yellen de la Fed considère qu'une remontée des taux semble à nouveau pertinente avec la dissipation des risques post-Brexit, à la condition que les statistiques deux prochains mois confirment la bonne tenue de l'activité.
- À long-terme, les banquiers centraux se cherchent un travail ! Les experts monétaires se déclarent perplexes sur l'impact de leurs propres politiques monétaires sur ces cinq dernières années. Jusqu'ici, on militait pour un dosage plus intensif, aujourd'hui on remet en cause la posologie elle-même. Les taux négatifs par exemple, ne semblent plus être un exemple à suivre.

DONNÉES AU 29/08/2016	PERFORMANCES				
	CLASSES D'ACTIFS	COURS ACTUEL	AOÛT	2016	12 MOIS
ACTIONS					
Monde	Actions	1 720	- 0,1 %	3,4 %	4,5 %
Europe	Actions	3 023	1,1 %	- 7,5 %	- 7,5 %
France	Actions	4 448	0,0 %	- 4,3 %	- 4,6 %
USA	Actions	2 171	- 0,1 %	6,2 %	10,1 %
Japon	Actions	1 330	0,5 %	- 14,1 %	- 13,5 %
Zones émergentes	Actions	894	2,3 %	12,5 %	9,2 %
OBLIGATIONS					
État Allemand	Obligations	- 0,07 %	- 0,3 %	6,2 %	8,0 %
État Américain	Obligations	1,58	- 1,0 %	6,7 %	7,0 %
État Français	Obligations	0,18 %	- 0,4 %	6,9 %	9,1 %
Entreprises EU de qualité	Obligations	0,46 %	0,1 %	5,9 %	6,7 %
Entreprises EU spéculatives	Obligations	3,64 %	1,6 %	7,3 %	5,9 %
Entreprises zones émergente de qualité	Obligations	4,83 %	1,5 %	13,5 %	11,4 %
EURUSD	Devises	1,12	- 0,1 %	2,7 %	- 0,5 %
EURGBP	Devises	0,85	0,5 %	15,2 %	16,2 %
EURCHF	Devises	1,10	1,3 %	0,9 %	1,2 %
EURJPY	Devises	115	1,2 %	- 11,7 %	- 15,1 %
Or (en \$)	Matières premières	1 309	- 3,1 %	23,4 %	15,3 %
Pétrole (en \$)	Matières premières	47	10,8 %	26,2 %	- 13,1 %

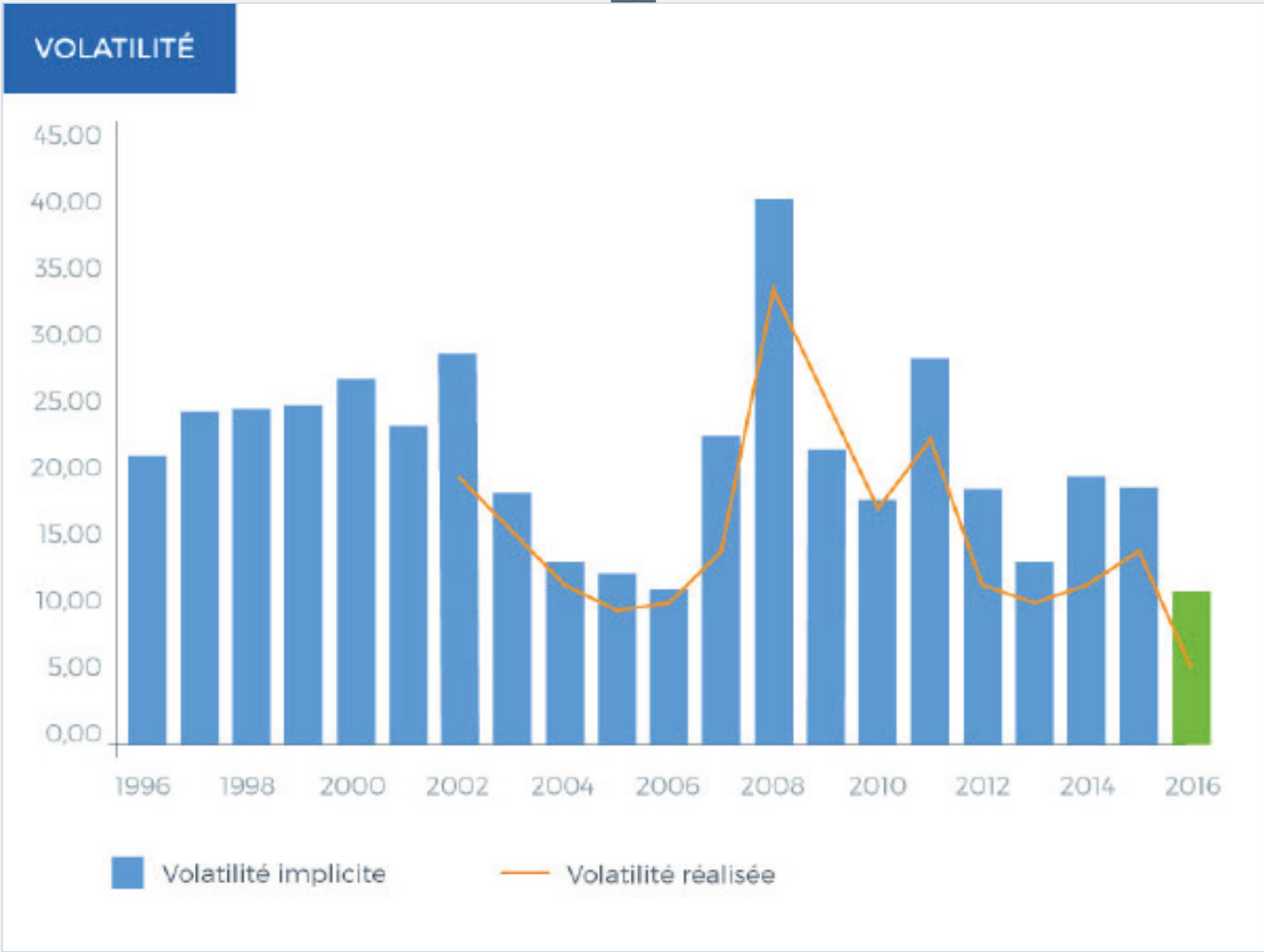
Sources : Yomoni, Bloomberg

Les performances du marché

LE GRAPHIQUE DU MOIS

La volatilité des marchés, c'est un peu comme la hauteur des vagues en haute mer. Elle reflète l'agitation des marchés, à la baisse comme à la hausse.

La volatilité réalisée est calculée à partir des variations de marché qui ont eu lieu, et l'implicite est calculée à partir du prix que les investisseurs offrent pour s'en protéger (elle est donc en moyenne supérieure). Pour l'instant, on constate donc une mer très calme...



Nos positions tactiques

DES TENDANCES PORTEUSES ET UNE CONJONCTURE ENCORE FAVORABLE

Fin août, nos indicateurs de tendances de marchés restent bien orientés dans un contexte de faible volatilité. A priori, les principales classes d'actifs ont repris un comportement "normal" depuis la mi-juillet, avec un retour aux tendances pre-Brexit. Cela milite pour une allocation propice aux actions, en particulier des régions émergentes et d'Asie-Pacifique. Ce qui s'accompagne logiquement d'une sur-exposition aux matières premières cycliques comme le pétrole. L'Europe et le Japon restent encore en retrait.

Notre lecture "macro" est plus nuancée, ce qui modère notre surpondération en faveur des actifs risqués et cycliques, en maintenant une position sur l'or et les bons du trésor à très long-terme. Notre scénario central est d'une croissance modeste sans inflation car globalement tout va bien sur les 3-6 prochains mois, mais l'horizon n'est pas dégagé au-delà. Nous estimons à 30% les chances d'entrer en récession (et faible inflation) à 6-12 mois. En Europe, les récentes statistiques de conjoncture confirment qu'il n'y a pas de récession imminent suite au Brexit et que la Zone Euro reste sur sa phase ascendante, avec une accélération en France. Outre-Atlantique, le troisième trimestre sera soutenu avec une croissance du PIB aux environs des 3% en rythme annuel.

La consommation des ménages est vigoureuse (+3%), grâce aux hausses de salaires qui prennent le relais des créations d'emplois en

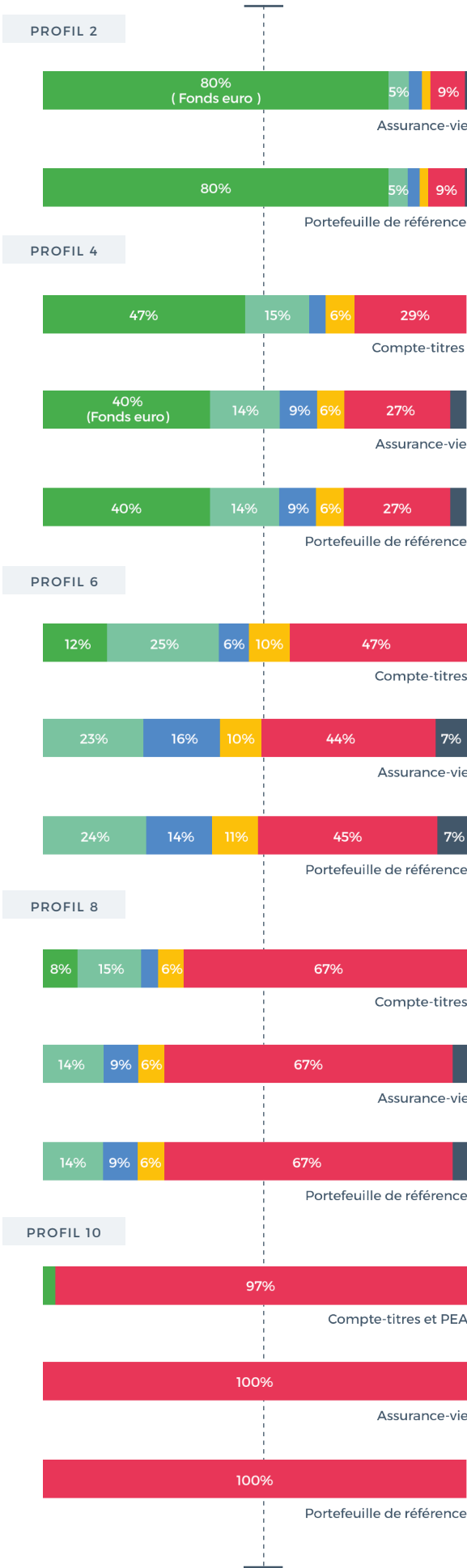
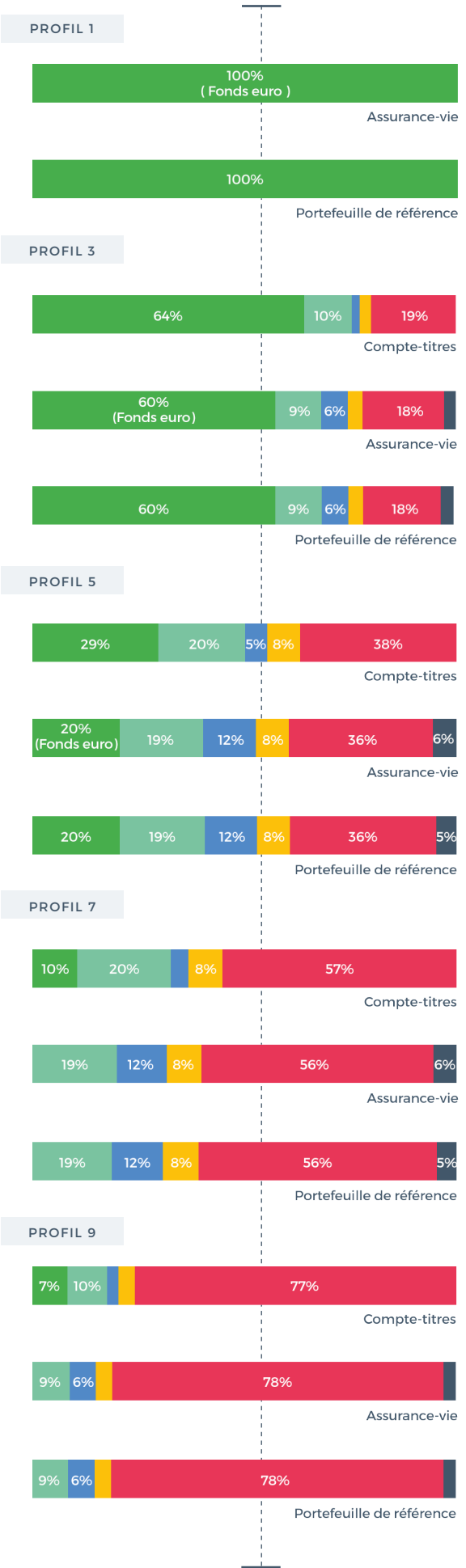
ralentissement. En revanche, l'investissement reste atone et les marges des entreprises se contracte, ce qui confirme nos craintes d'une prochaine fin de cycle (les baisses de profits poussent les entreprises à réduire l'emploi). La construction sera l'élément clé, car pour l'instant le cycle immobilier est encore porteur et se diffuse à l'ensemble des secteurs, mais s'il venait à s'épuiser -comme l'automobile récemment- la croissance 2017 serait à risque.

Nous revoyons notre positionnement tactique mensuellement à partir d'une double grille d'analyse "marchés" et "macro". Notre analyse « marchés » est basée sur des signaux quantitatifs, en particulier sur les tendances passées de chaque actifs en portefeuille, et la lecture « macro » est basée sur la future position de l'activité mondiale dans le cycle économique et l'allocation d'actifs idoine. La différence de nature de l'information (passée vs. future, spécifique vs. globale, court-terme vs. moyen-terme et systématique vs. discrétionnaire) permet de réduire l'impact négatif i) des aléas statistiques sur l'identification des tendances et ii) des erreurs d'appréciation sur la lecture du cycle économique. Pris isolément, ces indicateurs sont efficaces en moyenne, mais ils ne sont pas exempts de variabilité et d'erreurs. Nous limitons ainsi les à-coup de réallocation dans les portefeuilles, parfois au prix d'une contradiction interne entre les deux indicateurs.

Nos positions tactiques

ÉCARTS D'ALLOCATION ENTRE LE PORTEFEUILLE INVESTI ET LE PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

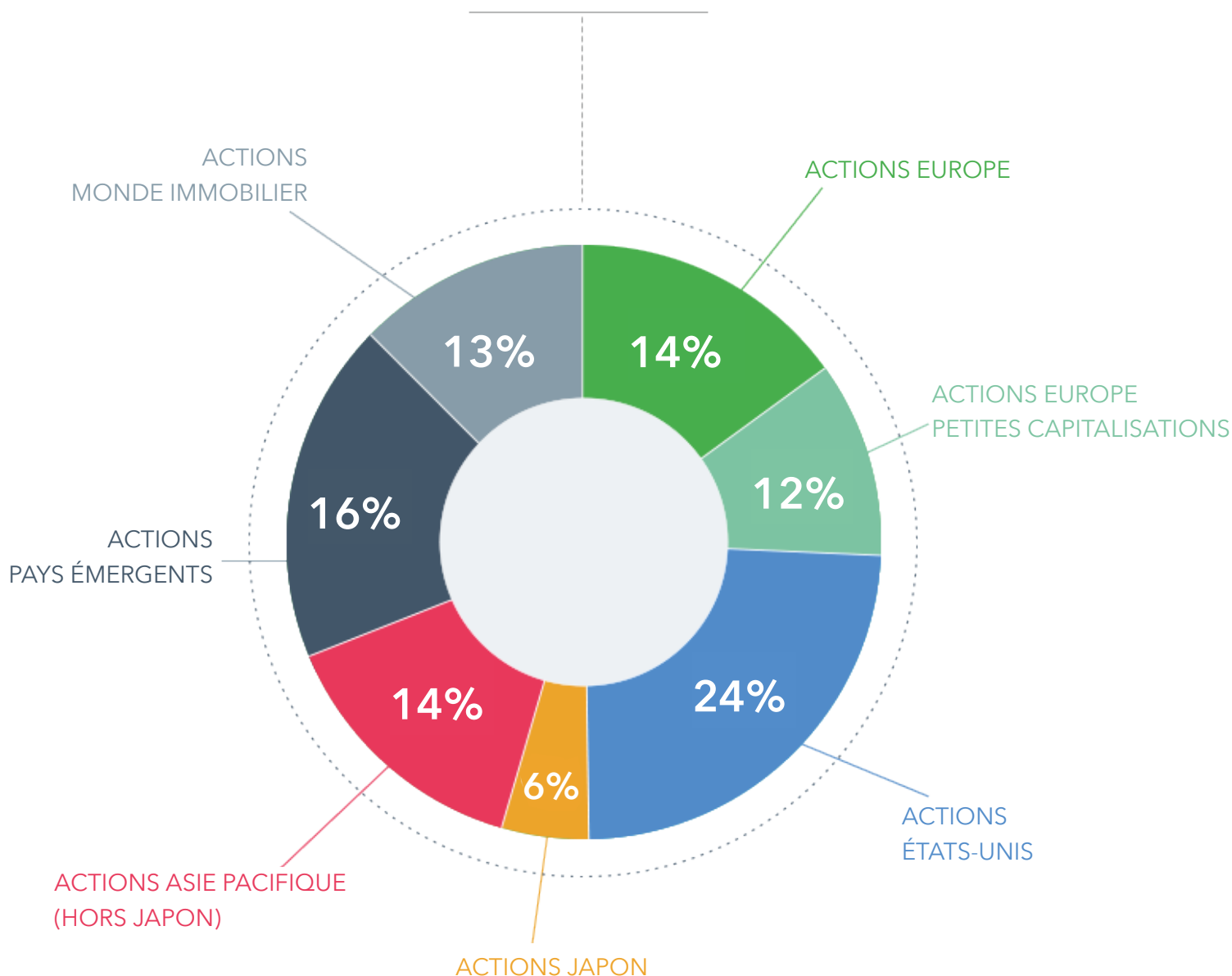
- Fonds euro ou monétaire
- Obligations gouvernementales
- Obligations sécurisées
- Obligations risquées
- Actions
- Matières premières



Nos positions tactiques

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIONS

PORTEFEUILLE INVESTI



LEXIQUE

La **banque centrale** d'un (ou de plusieurs) pays est une institution chargée par l'Etat (ou un ensemble d'États) de fixer et d'appliquer la politique monétaire (taux d'intérêts) visant à maîtriser l'inflation. La **FED**, la **BCE** et la **BOJ** sont les banques centrales respectives des États-Unis, de la zone euro et du Japon.

Le **portefeuille de référence** est l'allocation qui reflète notre vision à long terme des marchés, autour de laquelle fluctuent les **portefeuilles investis** en fonction des conditions de marché et de notre appréciation du risque à court terme. Leurs écarts représentent nos positions tactiques.

CONTACTER YOMONI :

hello@yomoni.fr
09 70 73 32 36
Twitter @Yomoni_fr

YOMONI - 30 Boulevard de la Bastille 75012 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

