



« Laisser passer le temps sans emploi, c'est perdre un bon revenu. »

- Alfred de Vigny

La longue vue



Lettre d'information mensuelle #3

1^{er} février 2016

Mourtaza Asad-Syed
Président de Yomoni



Quand la Chine tremblera...

On parle beaucoup de la Chine ces derniers temps : son ralentissement économique, sa crise immobilière, son modèle économique en transition, etc. Je crains que l'on ne passe à côté de l'essentiel. Ce qui est en jeu, c'est mon destin. J'ai 67 ans et je vais bientôt disparaître.

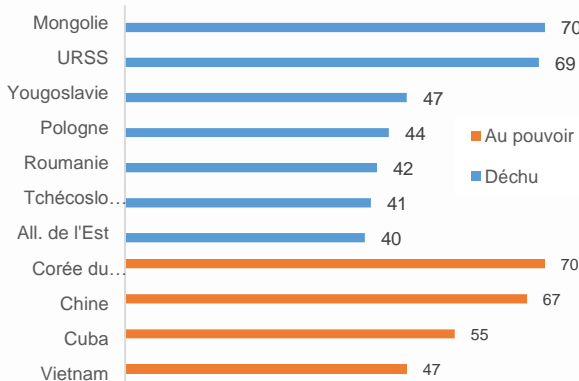
J'habite en Chine depuis ma naissance en 1949. Mes origines remontent pourtant en Allemagne un siècle plus tôt. Ma famille a émigré partout dans le monde, d'abord en Russie, puis en Europe, en Asie, en Amérique du Sud, et en Afrique. J'ai été conçu en ville mais finalement j'ai grandi à la campagne. J'ai prospéré dans ces zones rurales où la modernité d'un siècle extraordinaire bouleversait les traditions et l'ordre social. On avait envie de croire à des lendemains qui chantent, et il était tentant pour une nouvelle génération de prendre le pouvoir quitte à se diluer dans un collectif anonyme tant il était puissant et irrésistible.

A vrai dire pour arriver à mes nobles fins de faire émerger l'Homme Nouveau, j'ai plus souvent utilisé la force que la persuasion. La dialectique grecque dans un pays rural et confucéen n'était pas très adaptée et je n'avais pas non plus 2000 ans devant moi. Il y a eu des débordements et j'ai même été accusé d'avoir fait disparaître des millions de personnes. Oui, peut-être, mais c'était ma période adolescente un peu turbulente, j'y croyais très fort, un peu trop fort sûrement. Et d'ailleurs d'autres aussi, ont longtemps cru en moi, même à Paris -il paraît- du côté de Saint Germain des Prés... Depuis, j'ai mûri, le révolutionnaire a laissé place à un adulte structuré, à tendance administrative voire bureaucratique. Mais depuis 1990, j'ai été submergé par une 3e tendance qui aura ma peau, menée pour une nouvelle génération : celle des opportunistes, des ambitieux et des carriéristes. Ils sont prêts à toutes les concessions pour leur réussite personnelle. Avec eux aux commandes, je n'ai plus longtemps à vivre. Dans ma famille, celle des Partis Communistes dirigeants, personne n'a jamais dépassé les 72 ans, c'est une fatalité. Dans les pays plus riches, beaucoup ont disparu plus tôt, et les plus persistants ont tous connu cette déliquescence en fin de vie. En fait, il est difficile de dépasser l'espérance de vie humaine, soit trois générations dirigeantes, pour un parti unique non-monarchique quel qu'il soit. Moi, Parti communiste Chinois au pouvoir depuis 67 ans, dans 10 ans, je ne serai plus et la Chine sera démocratique.

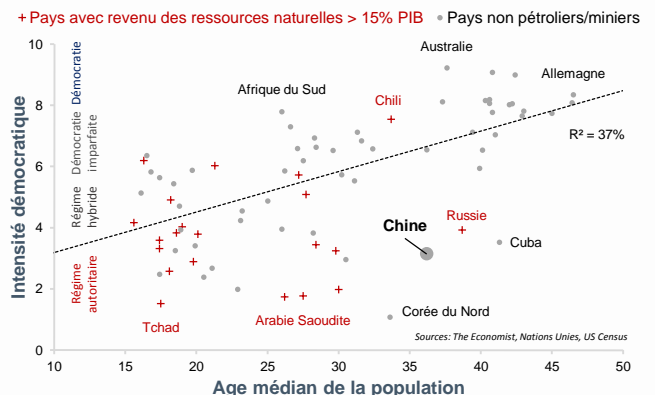
La Chine faisait déjà figure d'exception en matière de régime autoritaire, car il est anormal que la pluralité politique et la démocratie n'aient pas émergé avec la moitié de la population de plus de 36 ans. En effet, à l'exception des nations vivants des ressources naturelles, toutes les nations de plus de 35 ans d'âge médian ont accédé à un régime plus ou moins démocratique. Ce n'est plus qu'une affaire de quelques années, mais visiblement à Hong Kong, on est plus impatient. Décidément, ce sont toujours les citoyens qui veulent notre perte.

Ma seule consolation avant de disparaître, sera peut-être d'avoir le temps de voir d'autres régimes autoritaires non-communistes disparaître. Sachant que la manne financière des ressources naturelles a toujours été un frein à l'émancipation politique, avec un baril de pétrole désormais à moins de 50USD, quelques transitions politiques sont à espérer prochainement. J'y aurai un peu contribué, indirectement, car le ralentissement économique chinois est pour quelque chose dans l'effondrement des prix des matières premières et ceux du pétrole. Oui, je m'en réjouis, car je dois bien avouer avoir toujours été un peu en compétition avec nos voisins Russes...

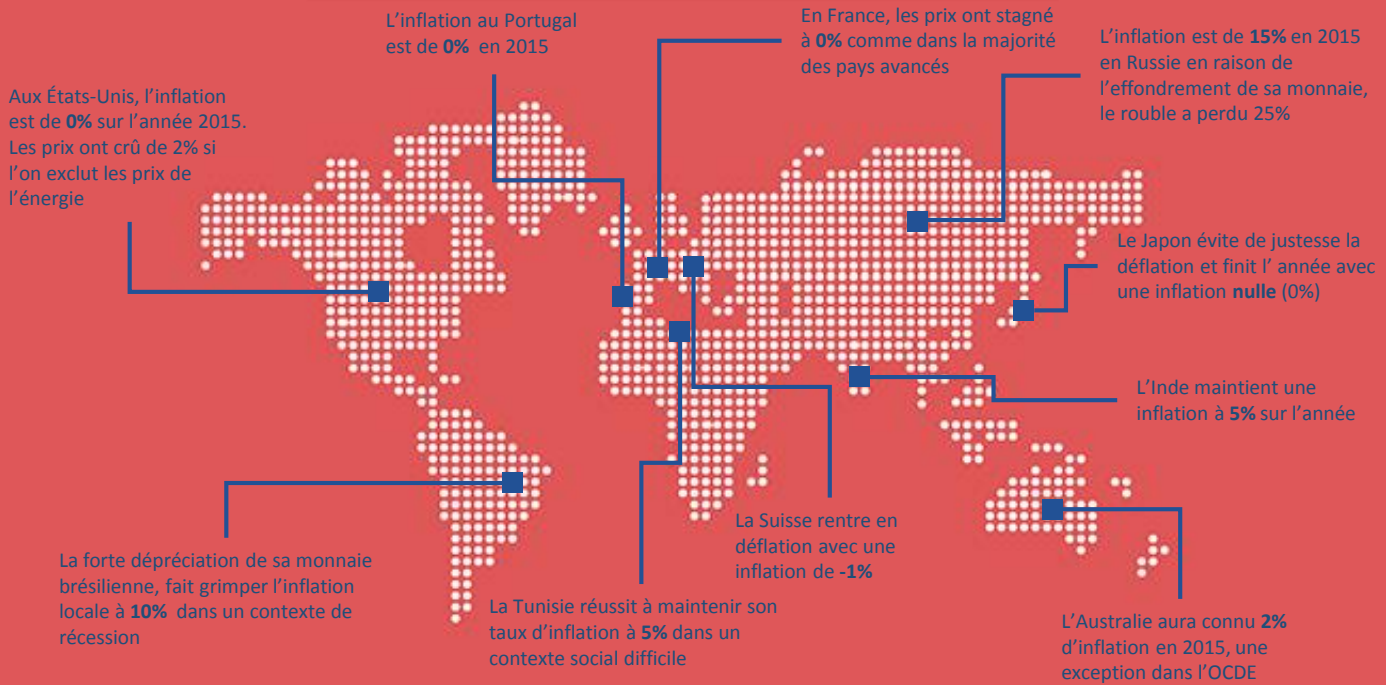
Partis communistes en nombre d'années au pouvoir



Intensité démocratique par âge de population



En bref L'INFLATION DANS LE MONDE



Du côté de chez Yomoni

LE RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE FAIT DES DÉGÂTS COLLATERAUX

Nos craintes d'une croissance qui s'étiole se précisent avec des indicateurs en berne dans l'ensemble du secteur manufacturier mondial et des signes peu encourageants au-delà. Aux États-Unis, la Réserve Fédérale (Fed) confirme les signes d'un ralentissement dans différents secteurs. En Chine, la nouvelle dévaluation du Yuan par les autorités n'enraye pas les fuites de capitaux ce qui trahit l'inquiétude locale sur la santé du pays. En Europe, la reprise est là, mais elle reste fragile et trop modeste pour prendre le relais des deux géants. Côté pays émergents, la chute continue des prix du baril met en difficulté, les pays producteurs de pétrole, comme la Russie. Avec des réserves qui fondent rapidement, ces derniers sont contraints de céder leurs actifs financiers accumulés durant la décennie. Ces liquidations forcées ne seraient pas négligeables pour les marchés en particulier en Europe où les acheteurs ne sont pas légions. La baisse de l'optimisme sur la conjoncture fera probablement revenir les craintes de déflation.

NOTRE PRÉFÉRENCE SE PORTE SUR LES OBLIGATIONS LES MOINS RISQUÉES



Actions
Sous-pondéré



Obligations d'État
Surpondéré



Crédit*
Sous-pondéré



Devises
Neutre



Zones émergentes
Sous-pondéré



Matières premières
Neutre

*Obligations d'entreprises

Classes d'actifs et monnaies

NOTRE ANALYSE ET NOS ANTICIPATIONS SUR LES MARCHÉS

Les fortes baisses en janvier ne réduisent pas nos inquiétudes sur le cycle économique

Il devient vain de prévoir les fluctuations des marchés sur un mois, vu l'accroissement de leur caractère aléatoire. En effet, la volatilité a augmenté avec les fortes baisses des actions et des matières premières en janvier. La tendance qui se dessine à 3 à 6 mois nous paraît toujours baissière sur les actions et les taux car le ralentissement de la croissance mondiale devient plus probable. De plus, des liquidations forcées d'actifs financiers de pays pétroliers sont à craindre.



Actions Sous-pondéré

Le premier mois de l'année 2016 s'inscrit dans la continuité de la fin 2015. La chute des marchés actions se poursuit. Aux États-Unis, c'est officiel la croissance ralentit dixit la Fed. De plus, la chute du pétrole et la situation préoccupante en Chine ne sont pas de nature à rassurer les investisseurs. Il aura donc fallu des discours forts des présidents de la BCE et de la BOJ pour amorcer un rebond en fin de mois. Un scénario de croissance faible et de déflation mondiale continue de nous inquiéter, sans perspective d'amélioration à court terme et restons donc sous-pondéré en actions.



Obligations d'État Surpondéré

Nous avons vu une nette détente des taux longs dans l'OCDE, avec les taux à 10 ans désormais à 0.3% en Allemagne, 0.6% en France et 1.9% en Amérique. Les baisses des marchés actions poussent les investisseurs à se réfugier vers des actifs plus sûrs, mais surtout les hausses de taux ne sont plus au programme. Aux États-Unis, la Fed confirme que le processus de remontée des taux sera lent. Du côté européen la BCE envisage de poursuivre sa politique monétaire accommodante par tous les moyens nécessaires. Les obligations à long terme devraient rester bien orientées.



Devises Neutre

Le gouverneur de la Banque centrale du Japon a surpris avec sa volonté non-dissimulée de maintenir un yen (JPY) faible ; de son côté, Mario Draghi (BCE) lance des messages de réassurance aux investisseurs sur l'arsenal d'interventions à sa disposition qui pourrait affaiblir l'euro (EUR). Au final, les grandes monnaies se tiennent toutes dans un mouchoir de poche. Par conséquent, les mouvements d'ampleur nous semblent improbables, surtout si les autorités monétaires américaines confirmaient ne pas s'activer pour relever les taux, évitant au dollar (USD) de s'apprécier.



Crédit* Sous-pondéré

Les obligations d'entreprises ne sortent pas indemnes de ce mois difficile car elles sont menacées. Les difficultés financières dans les secteurs miniers et énergétiques commencent à avoir des répercussions réelles (impayés, défauts, faillites) sur d'autres secteurs connexes comme la banque et les biens d'équipement. Leurs bilans financiers sont certes solides mais les niveaux de prix de leurs obligations -considérées sans risque- n'étant pas attractifs en fin d'année, les ajustements restent à faire et seront douloureux. Nous restons encore à l'écart.



Zones Émergentes Sous-pondéré

Les pays émergents vont mal. Le Brésil et la Russie qui reposent sur les matières premières sont fortement touchés par la chute des cours. Du côté de la Chine, le taux de croissance du PIB à 6,9% est au plus bas depuis 1990 et confirme nos inquiétudes d'une baisse structurelle irréversible. Seule l'Inde, dont le développement est axé sur l'exportation de services évite la crise avec une croissance et une inflation mieux maîtrisée, mais c'est une économie encore mineure et fragile. La crise des pays émergents s'intensifie, et nous restons sous-pondéré sur ces actions et obligations.



Matières Premières Neutre

Le prix des matières premières continue de baisser pour atteindre des niveaux historiquement bas notamment pour les métaux. Une croissance mondiale faible fait penser que les cours resteront bas. Sur le pétrole en particulier, les cours se redressent en fin de mois, mais ne présagent pas d'un retournement de tendance. En effet, les producteurs n'arriveront pas à maintenir une discipline collective de baisse de la production. L'OPEP n'a jamais été capable de l'imposer, et les divisions internes (Iran vs. Arabie) n'arrangent rien. En revanche, l'or tiendra, grâce aux baisses de taux.

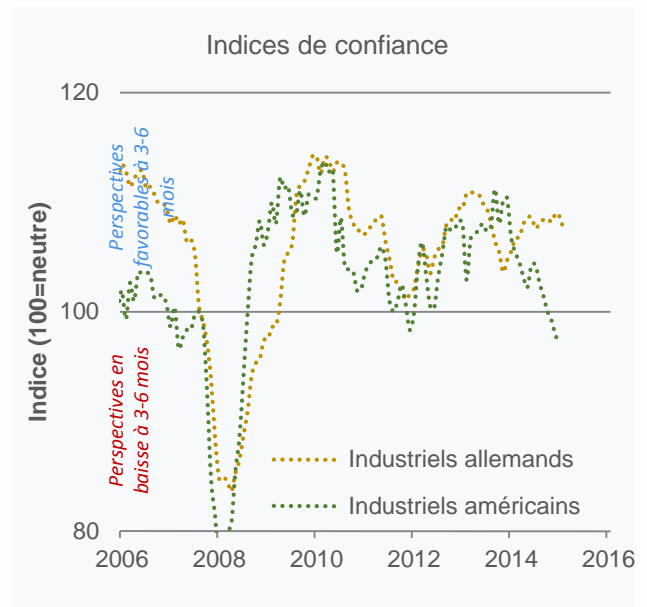
Analyses & données

NOTRE ÉCLAIRAGE À COURT TERME

A Industrie : le pessimisme s'étend

- Les carnets de commande font état d'un tassement de l'activité en Chine et aux États-Unis
- En Europe, les perspectives restent favorables avec un euro faible, mais on note un premier déclin de cet optimisme

La question-clé sera de voir si l'activité des services et la reprise européenne pourront porter la croissance mondiale en 2016 alors que le cycle industriel amorce un retournement. Les probabilités de succès nous semblent faibles. L'embellie européenne doit beaucoup à la dépréciation de l'euro et se fait donc aux dépens de partenaires commerciaux. Sur les vingt dernières années, les services ont le plus souvent suivi avec retard les cycles industriels.

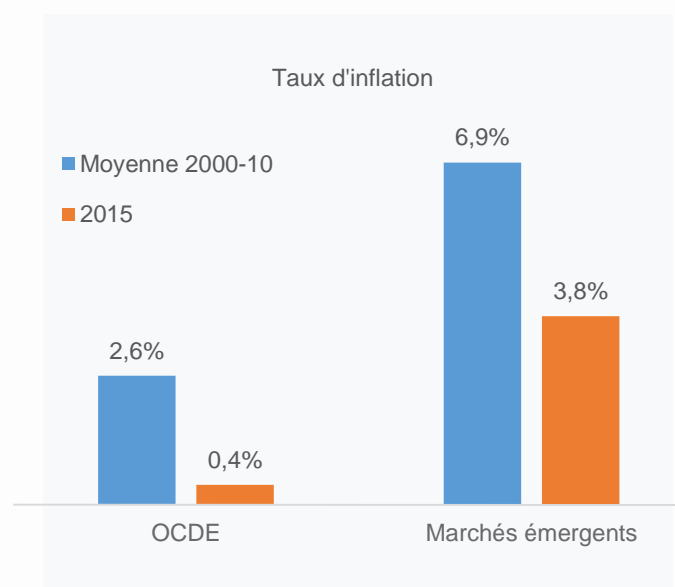


Source : ISM Institute, IFO Institute, Yomoni

B Inflation : Le grand absent

- L'inflation est nulle dans l'ensemble des pays de l'OCDE et passe sous les 2% en Chine
- Les cassandres ont eu tort, il n'y a pas eu d'inflation suite aux interventions monétaires
- Cette faible inflation en haut de cycle présage d'un passage en déflation en cas de récession

En 2016, l'inflation (hors effets pétroliers) devrait augmenter de quelques points. En effet, la baisse de l'énergie favorise la montée des prix des autres postes de consommation, ceux des services, en particulier. Néanmoins, cette inflation restera au final très mesurée, car on perçoit désormais une dynamique déflationniste dans les secteurs de croissance.



Source : JP Morgan, FMI, OCDE

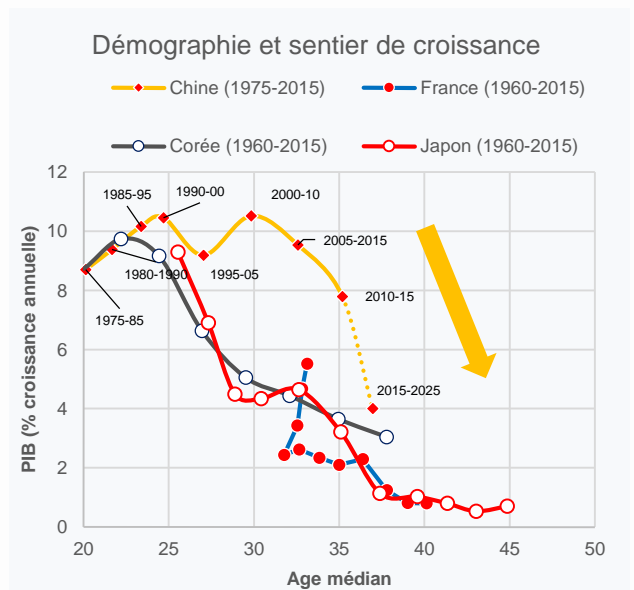
Analyses & données

NOTRE ÉCLAIRAGE À LONG-TERME

C Chine : La forte croissance ne reviendra pas

- La Chine a connu une croissance égale puis supérieure au Japon et à la Corée
- En général, à 35 ans d'âge médian, la croissance passe sous les 4%
- Désormais la Chine est âgée et sa croissance devrait converger vers 4%, plus proche des taux de l'OCDE

Les modèles de décollage asiatique ont révélé l'importance du facteur démographique. Lorsqu'un de nombreux jeunes entrent en activité, le pays entier s'en trouve dynamisé. Ensuite, une fois que le « dividende démographique » est consommé, la croissance rejoint un sentier plus modeste. La Chine en a bénéficié très largement et à près de 37 ans, elle devrait rentrer dans le rang, désormais.



Source : Nations Unis, Census, FMI, Yomoni

D Pétrole : La baisse des cours va bouleverser le monde

- Le marché du pétrole représentait des flux de \$4000Mds, il vient de se contracter de deux-tiers
- A moins de \$50 le baril, les producteurs voient leurs équilibres vaciller
- Les consommateurs européens profiteront d'une hausse du pouvoir d'achat

Plus de \$2000Mds par an ont disparu, avec des cours du brut en dessous de \$50. Cela fait perdre de l'argent aux nouveaux producteurs (pétrole de schiste), mais surtout cela rend déficitaires les États pétroliers habitués à utiliser la rente pour maintenir la paix sociale, ethnique ou religieuse. Sur les deux prochaines années, des bouleversements politiques sont très probables dans ces pays dépendants de revenus extérieurs.

Vue scientifique de la baisse du pétrole

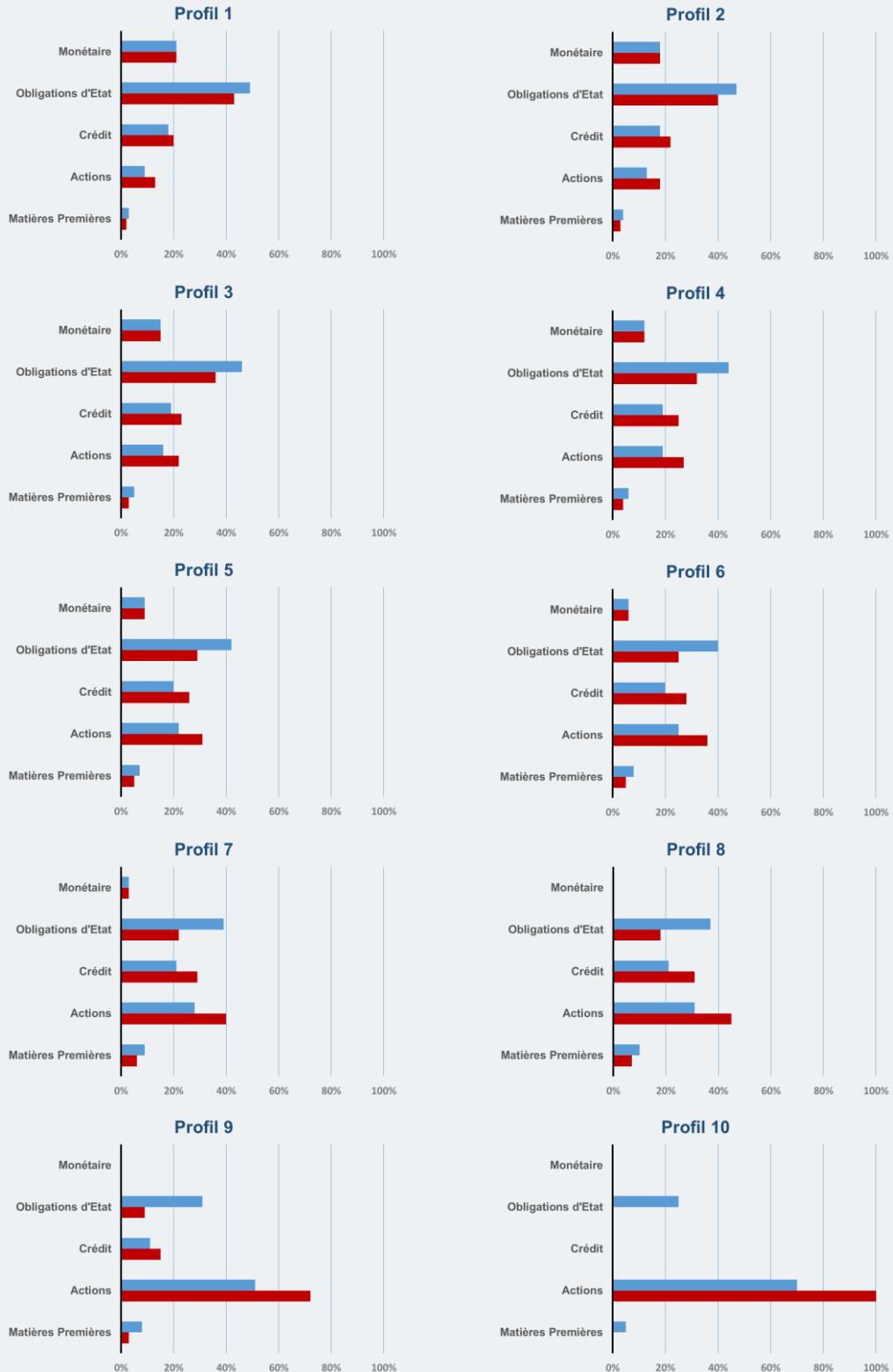


Source : New York Times Syndicate

Nos positions tactiques

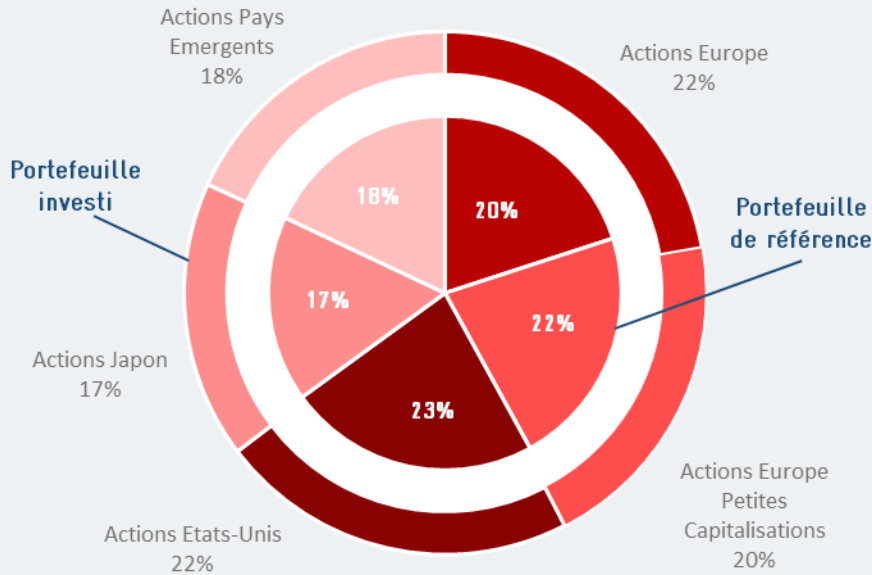
ÉCARTS D'ALLOCATION ENTRE PORTEFEUILLES INVESTIS ET PORTEFEUILLES DE RÉFÉRENCE

■ Votre portefeuille ■ Portefeuille de référence



Nos positions tactiques

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIONS



Lexique

Le **portefeuille de référence** est l'allocation qui reflète notre vision à long terme des actifs financiers, et autour de laquelle fluctuent les **portefeuilles investis** en fonction des conditions de marché et de notre appréciation du risque à court terme.

Les écarts d'allocations entre le **portefeuille investi** et son **portefeuille de référence** représentent donc nos **positions tactiques** qui reflètent nos convictions de gestion.

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)