

# LA LONGUE VUE

N°5 - AVRIL 2016

“  
Pourquoi certains n'auraient pas tout? Il y en a qui n'ont rien. Ça fait l'équilibre.  
*Michel Audiard*”



ACTUALITÉ

## Quand Yomoni rime avec Piketty



YOMONI

# Quand Yomoni rime avec Piketty

**Mourtaza Asad-Syed**

Président de Yomoni



À défaut d'avoir un modèle économique inspirant, la France exporte ses économistes ! Thomas Piketty est de ceux-là avec une renommée qui dépasse désormais ceux qui l'ont précédé, même Nobelisés. Sa célébrité soudaine ne doit rien au hasard. Elle est le fruit de plus de quinze années de travail sur les inégalités résumées en un livre devenu best-seller outre-Atlantique après être passé inaperçu en France. Nul n'est prophète en son pays, comme l'avait déjà appris Alexis de Tocqueville, deux siècles plus tôt.

La contribution de Piketty est d'avoir documenté sur plus d'un siècle la répartition dans les pays occidentaux des revenus et des patrimoines, puis d'avoir constaté la forte accélération des inégalités depuis trente ans. Il démontre ainsi que les revenus sont actuellement très inégalement répartis, mais que le capital l'est encore plus. Pour lui, seul l'instauration d'un impôt sur le capital des plus aisés permettra de rééquilibrer une situation trop favorable à la rente et à la forte concentration du pouvoir.

Nos constatations statistiques ne sont pas très éloignées mais nos conclusions divergent :

- Le patrimoine des Français est effectivement inégalement réparti mais le patrimoine financier (hors immobilier) l'est encore plus. Ainsi les 10% les plus aisés possèdent 57% de l'épargne

financière totale.

- La répartition des actifs est liée au niveau de richesse. Les foyers les plus modestes se concentrent sur les produits sans risque et de court terme. Au final, 80% des valeurs mobilières sont détenus par 10% de la population.

## *Yomoni vise à améliorer le rendement de l'épargne financière de tous les Français.*

En France, les débats se focalisent sur deux sujets : les inégalités et les impôts. Nous n'avons pas de vision normative, ni sur les bienfaits de l'égalité financière, ni sur l'efficacité ou la légitimité d'un impôt justicier. Notre combat est simple : Yomoni vise à améliorer le rendement de l'épargne financière de tous les Français. Nous savons qu'avec 1% de rendement annuel sur les 20 dernières années, le capital en France est loin d'avoir généré l'accumulation spectaculaire tant redoutée par Piketty. Pourquoi ?

Les plus modestes ne diversifient pas assez leur épargne alors que c'est un principe applicable au premier euro. Et les plus aisés sont généralement orientés vers des produits de défiscalisation rendus peu rentables par l'accumulation de frais de leurs

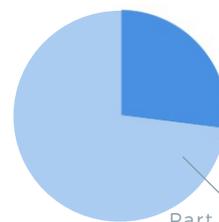
promoteurs.

Au final un service universel d'allocation personnalisée à coût raisonnable fait d'une pierre, deux coups. L'épargne de tous est ainsi traitée plus efficacement, sans barrière discriminante, ni frais indus.

### **PART DÉTENUE PAR LES 10% DES PLUS RICHES DE LA POPULATION**

Revenus

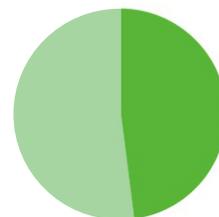
**27%**



Part détenue par les 90%

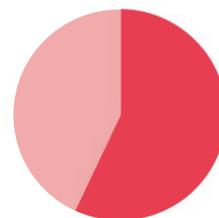
Patrimoine

**48%**



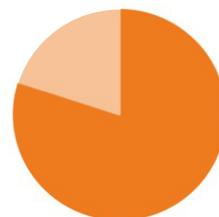
Patrimoine financier

**57%**



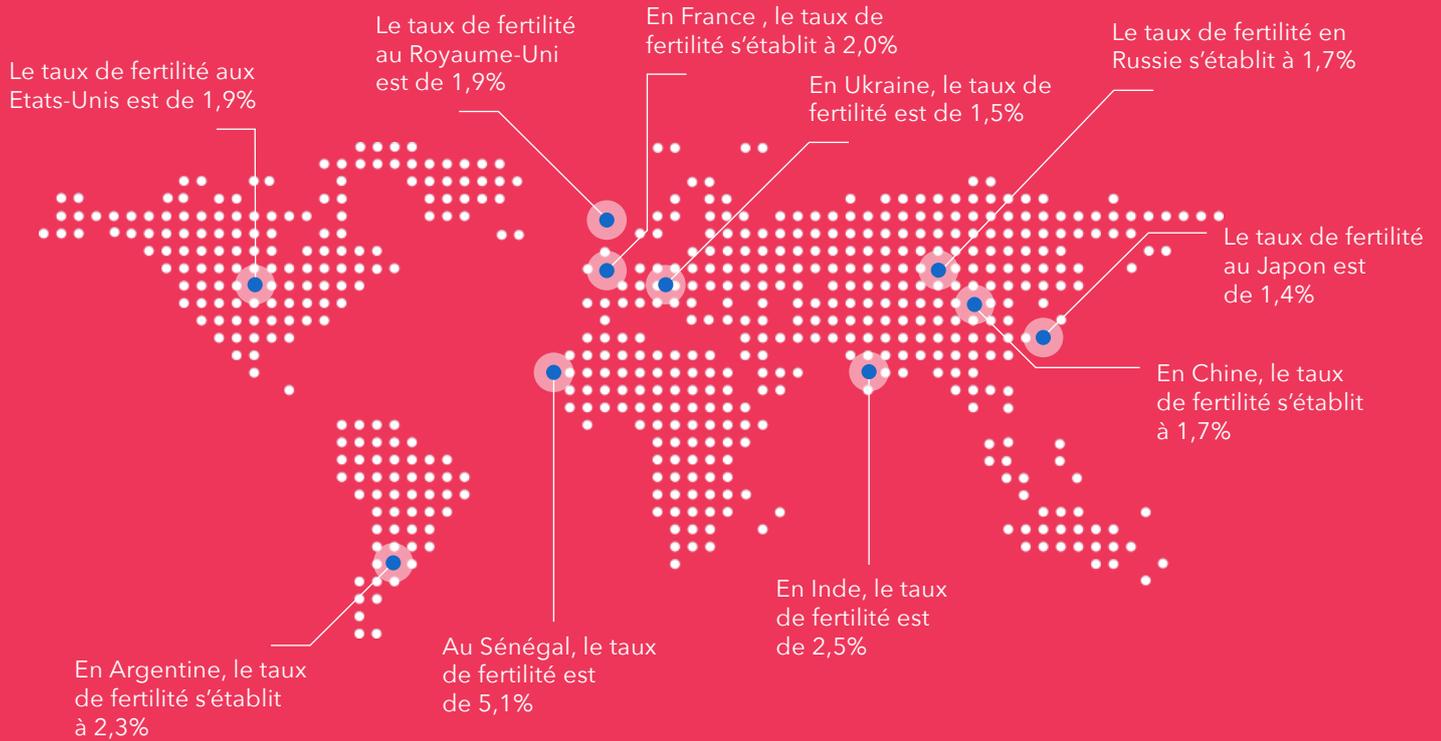
Actions

**80%**



Sources : Banque Mondiale, INSEE, Banque de France, Assemblée Nationale

## Taux de fertilité dans le monde \*



Sources : Banque mondiale

# Du côté de chez Yomoni

## NOTRE PRÉFÉRENCE SE PORTE SUR LES OBLIGATIONS

### ACTIFS FINANCIERS

#### Surpondéré



#### Neutre



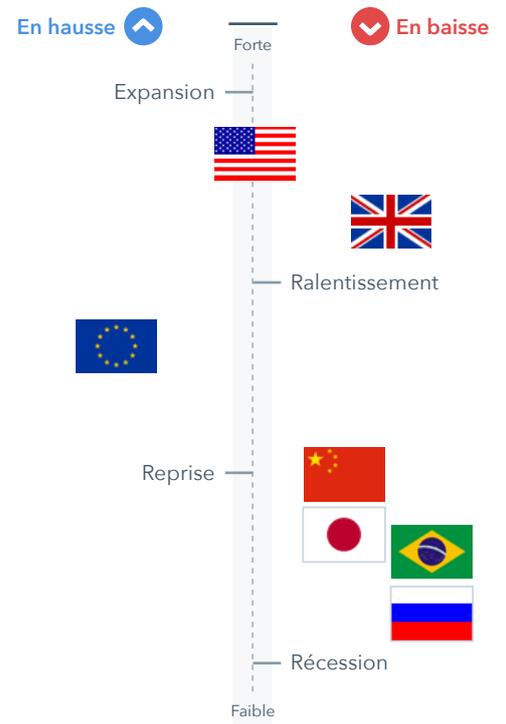
#### Sous-pondéré



### DES PRÉMIUMS D'UNE PHASE DE STABILITÉ

Le revirement de politique monétaire aux Etats-Unis a fait baisser le dollar, ce qui devrait soutenir l'économie alors qu'elle montre déjà des signes de stabilisation. C'est favorable aux actions américaines, et à celles des pays émergents, mais des risques persistent en particulier au Japon au bord de la déflation. L'UE reste menacée par une sortie de l'Angleterre.

### CROISSANCE ÉCONOMIQUE



# Classes d'actifs et monnaies

## NOTRE ANALYSE ET NOS ANTICIPATIONS SUR LES MARCHÉS

Les banques centrales changent la donne et la conjoncture se stabilise.

### ACTIONS



Sous-pondéré

Les indices actions ont rebondi sur les annonces des banques centrales (BCE\* et FED\*). Aux États-Unis, la conjoncture économique se stabilise, réduisant le risque de récession imminente. Nous restons légèrement sous-pondérés, en augmentant notre allocation sur les États-Unis.

### OBLIGATIONS D'ÉTAT



Surpondéré

La BCE a augmenté ses rachats d'actifs pour stimuler l'économie européenne, pendant que la FED s'achète du temps en retardant sa remontée des taux courts. Les taux resteront donc bas, car les banques centrales sont prisonnières d'une croissance fragile. Nous restons surpondérés.

### OBLIGATIONS D'ENTREPRISE



Surpondéré

La BCE a élargi son programme d'achat d'actifs aux obligations d'entreprises non-bancaires de qualité (Investment Grade). Ce qui signifie un soutien structurel aux marchés de dette en Europe. Nous sommes légèrement surpondérés, mais restons à l'écart des dettes spéculatives (High yield).

### DEVISES



Neutre

La volte-face de la FED a interrompu le cycle haussier du dollar. Le Yen continuera de s'apprécier vers les ¥85-90, alors que les États-Unis usent de leur monnaie comme soupape de décompression. En Europe, le Sterling devrait s'affaiblir avec une éventuelle victoire du Brexit.

### ZONES ÉMERGENTES



Sous-pondéré

Le rebond des matières premières et l'affaiblissement du dollar sont favorables aux pays des zones émergentes. Mais il ne faut pas se méprendre, les fondamentaux restent mauvais, nous restons donc sous-pondérés.

### MATIÈRES PREMIÈRES



Surpondéré

L'or bénéficie de la fin du cycle haussier du dollar, mais subira un contrecoup d'enthousiasme avant de reprendre sa tendance haussière. Le prix du pétrole reste erratique et pourrait se stabiliser autour des \$40, l'offre étant toujours excédentaire.

Les risques sur la croissance se dissipent un peu, nous réduisons notre biais défensif.

\* voir lexique p.8

# Analyses & données

## NOTRE ÉCLAIRAGE À COURT TERME

### PERFORMANCES DES MARCHÉS: LES BOURSES SOUS PRESSION

En majorité, les marchés actions ont baissé.

Les bons d'État européens et américains s'en sortent très bien grâce à la baisse des taux.

C'est l'or qui reste le grand gagnant de ce début d'année.

Sur un an, seuls les États-Unis sont quasiment stables, alors que l'Europe et le Japon ont perdu 15%.

Après avoir fait du surplace en 2015, les obligations d'entreprises renouent avec la performance en 2016.

Actifs	Performances	
	2016 (T1)	12 mois
Monétaire	0,0%	0,0%
Obligations d'état	3,5%	2,3%
Obligations d'entreprise	2,6%	0,8%
Actions Monde	-2,0%	-4,6%
Europe	-7,7%	-15,0%
Etats-Unis	0,8%	-0,4%
Japon	-13,4%	-14,5%
Pays émergents	5,4%	-14,1%
Or (USD)	16,2%	4,2%
Pétrole (USD)	6,2%	-28,1%
Devise EUR/USD	4,8%	6,0%
EUR/JPY	-1,9%	-0,6%
EUR/GBP	7,5%	9,4%

Sources : MSCI, Bloomberg

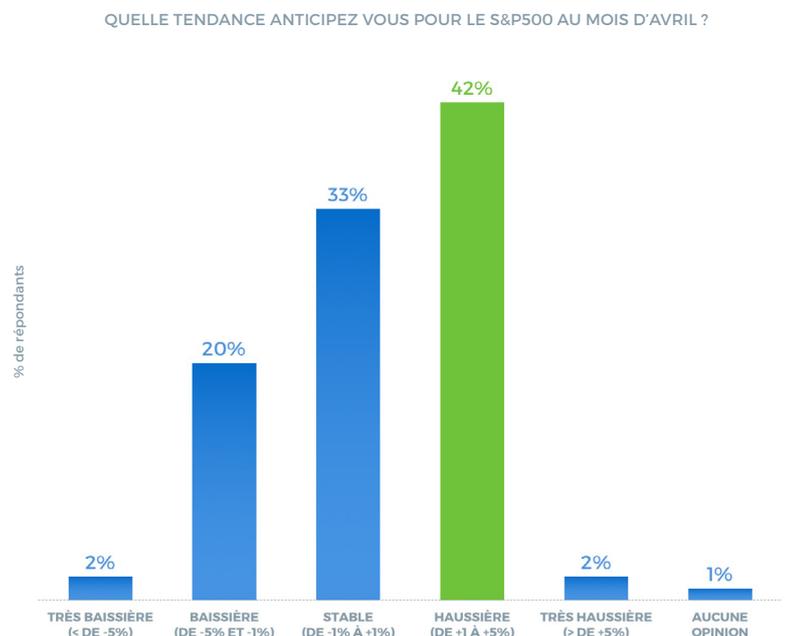
### ACTIONS: UN OPTIMISME DÉSORMAIS MESURÉ

La confiance des investisseurs est revenue pour ce mois d'avril.

Les niveaux de performances attendues restent modestes et sans unanimité.

En général, il faut se méfier des vues très optimistes, mais ce n'est plus le cas aujourd'hui.

Les marchés ont été schizophrènes ces derniers mois, et on revient à des attentes raisonnables. C'est de bon augure pour avoir un marché actions moins erratique.



Sources : Goldman Sachs, Yomoni

# Analyses & données

## NOTRE ÉCLAIRAGE À LONG TERME

### LE MODÈLE BANCAIRE REMIS EN QUESTION PAR LES MARCHÉS

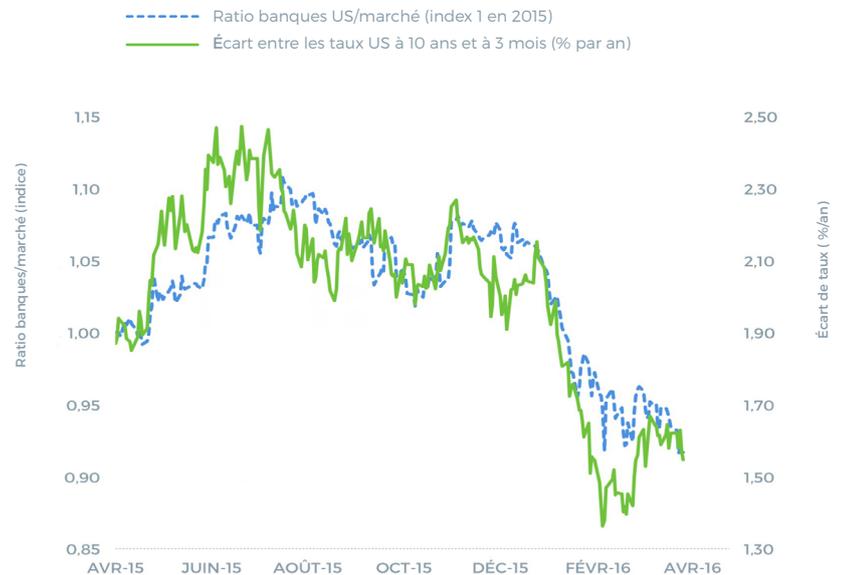
Les valorisations du secteur bancaire ont baissé de 15% par rapport au marché.

Cette baisse est concomitante à la baisse des taux longs.

L'activité de transformation bancaire perd son potentiel de rentabilité.

Depuis un an, la valorisation des banques se détériore avec la baisse des taux. À moins d'un scénario de récession déflationniste, c'est bien les incertitudes sur le modèle d'affaire bancaire qui justifie une telle baisse.

PERFORMANCE RELATIVE DES BANQUES AMÉRICAINES ET ECARTS DES TAUX AMÉRICAINS



Sources : Bloomberg

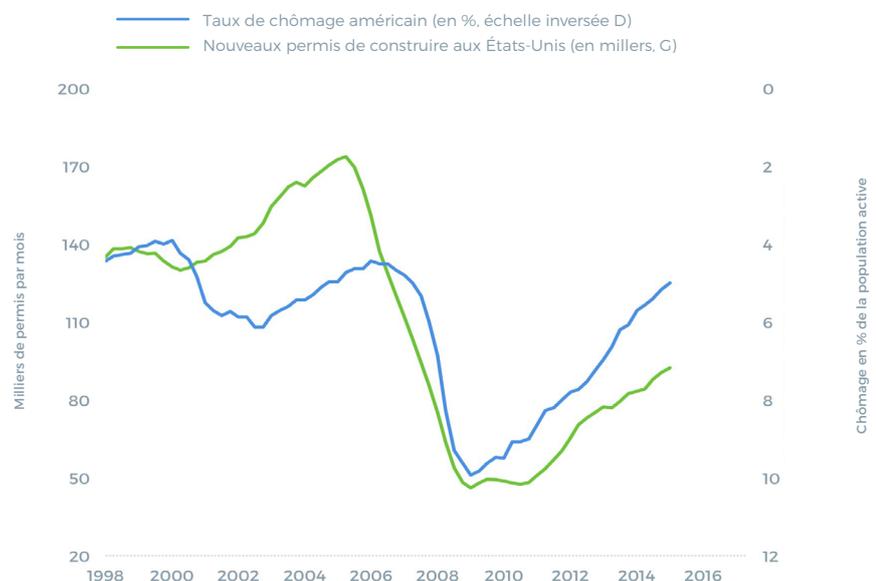
### UN CYCLE IMMOBILIER PORTEUR AUX ÉTATS-UNIS

Les mises en chantier et les ventes de maisons sont bien orientées.

L'immobilier et la construction restent des facteurs majeurs de croissance.

La baisse du chômage concorde avec encore plusieurs mois d'activité immobilière soutenue.

Le cycle de l'immobilier se porte bien et suit l'amélioration de l'emploi. Les niveaux de construction ne sont pas excessifs, donc la contribution de l'immobilier à la croissance restera forte, d'autant que les ménages font des dépenses d'équipement lors de l'acquisition immobilière.



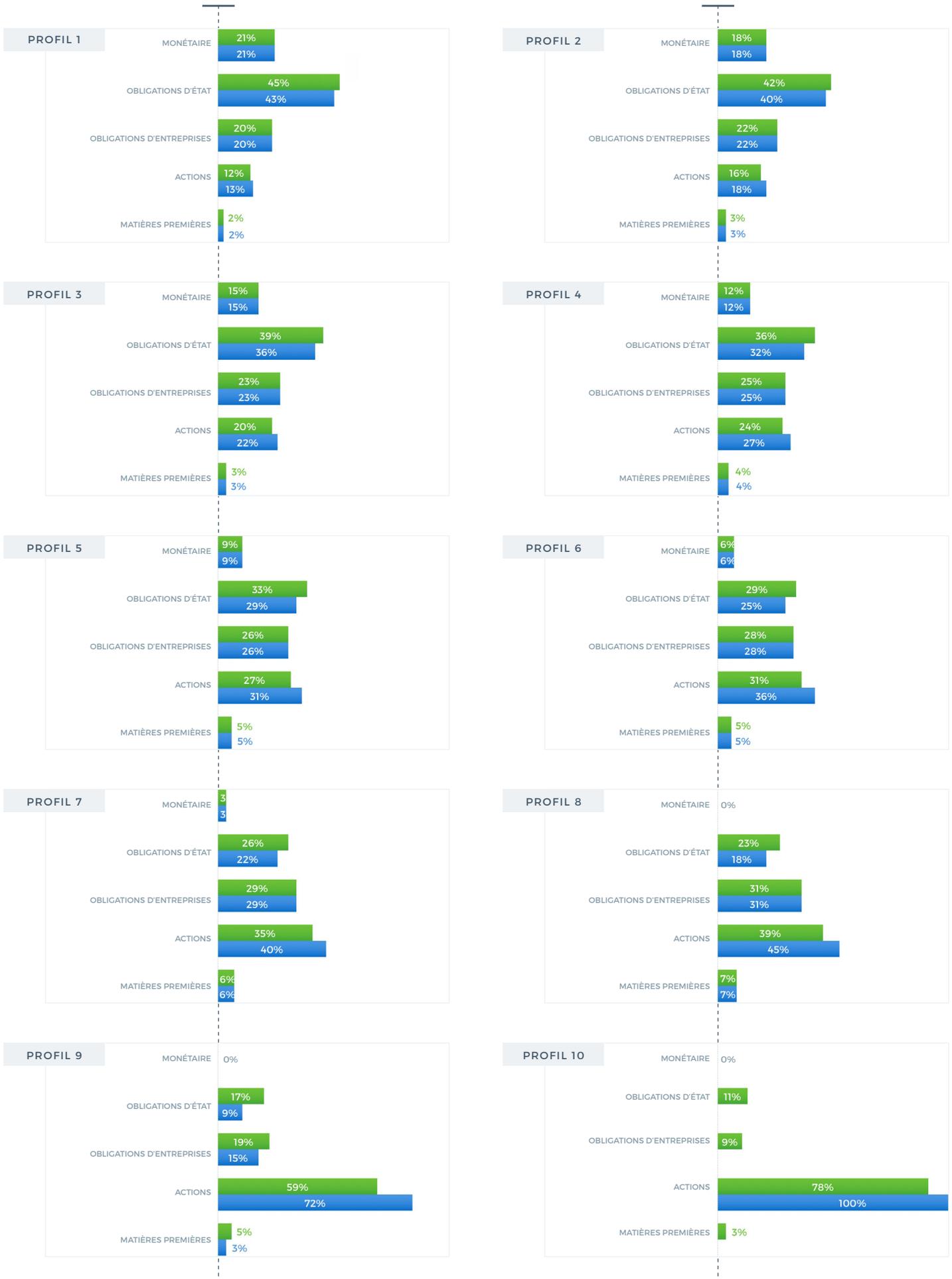
Sources : US Bureau of the Census

# Nos positions tactiques

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

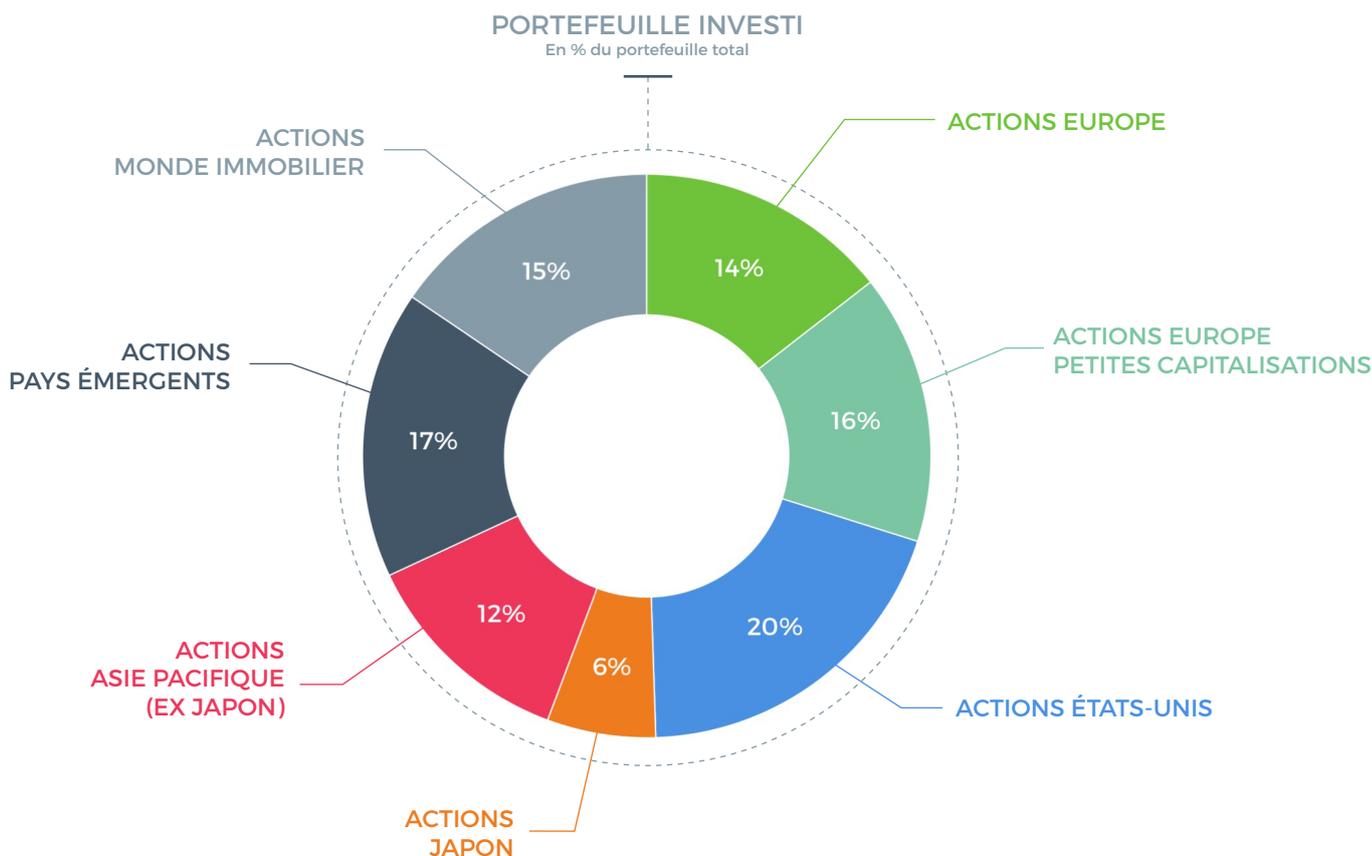
PORTEFEUILLE INVESTI  
PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

En % du portefeuille total



# Nos positions tactiques

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIONS



## LES ARTICLES POPULAIRES DU MOIS SUR LE BLOG



## LEXIQUE

La **banque centrale** d'un (ou de plusieurs) pays est une institution chargée par l'Etat (ou un ensemble d'Etats) 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 Etats-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 - 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

