

LA LONGUE VUE

N°9 - AOÛT 2016

“J’ai commencé à comprendre les Anglais le jour où j’ai enfin réalisé qu’ils disent exactement le contraire de ce qu’ils pensent.”

Marianne Faithfull



ACTUALITÉ

Le prix de la sécurité



YOMONI

Nuls !

Mourtaza Asad-Syed
Directeur général de Yomoni



Les taux d'intérêts sont à priori un sujet d'un ennui profond, mais depuis trois mois, nous assistons à un phénomène extraordinaire qui les rend passionnants. Dans la zone euro, les taux d'intérêts, que ce soient les taux courts ou les taux à long terme, sont désormais nuls ou négatifs dans leur grande majorité : une première depuis les 5 siècles sur lesquels existent des archives. Ce mois-ci, les taux d'intérêts de l'Etat allemand à 10 ans et ceux de l'Etat français à 7 ans sont passés sous zéro. C'est la manifestation visible et remarquable de la tendance durable de baisse des taux, amorcée il y a 35 ans. Après avoir soutenu l'activité économique, cette tendance risque désormais de ruiner les épargnants imprudents.

La baisse des taux était souhaitable depuis leur point haut des années 1970-80, et deux générations l'ont appréciée lors de leur accession à l'immobilier par l'emprunt. Pour autant, il ne faut pas se réjouir : ce passage en territoire négatif des taux à long terme n'était pas envisagé par les professionnels du secteur ni par leurs autorités de régulation. Ainsi, leurs répercussions sont imprévisibles sur le secteur financier qui souffre déjà en bourse d'une défiance généralisée.

Mais restons-en au patrimoine des épargnants européens. Tout

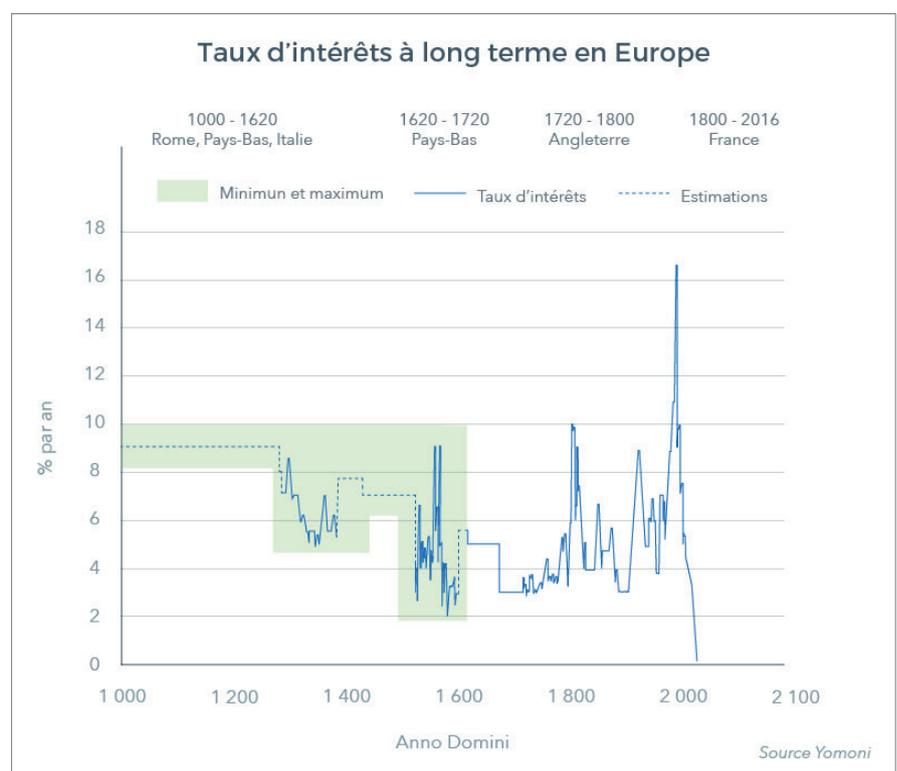
d'abord, soyons certains que les banques ne nous paieront pas pour nous endetter. Ensuite, une situation où l'épargne sécurisée à long-terme ne rapporte plus est aussi inédite qu'inquiétante. En effet, des taux négatifs signifient qu'il y a une certitude que l'argent prêté aujourd'hui à un gouvernement européen sera au

En Europe, la demande de sécurité excède l'offre et on la paie cher!

mieux remboursé avec une décote ! Avec les taux de change, les taux d'intérêts forment la pierre angulaire des systèmes financiers modernes basés sur la libre circulation des capitaux. Les

premiers définissent les relations monétaires dans l'espace (i.e. les régions du monde), et les seconds relient la valeur de l'argent dans le temps (i.e. entre aujourd'hui et demain). La fixation de ces taux se fait soit par le marché, pour les taux longs et les taux de change des monnaies flottantes, soit par les banques centrales pour les taux courts et les taux de change des monnaies à taux fixes.

Par le passé, la préférence pour le présent (i.e. préférer consommer tout de suite que plus tard) avait toujours impliqué que les taux d'intérêts soient positifs. Par la suite, l'apparition des premiers taux négatifs avait été causée par les banques centrales, et se limitait aux seuls taux courts, comme en Suisse par exemple



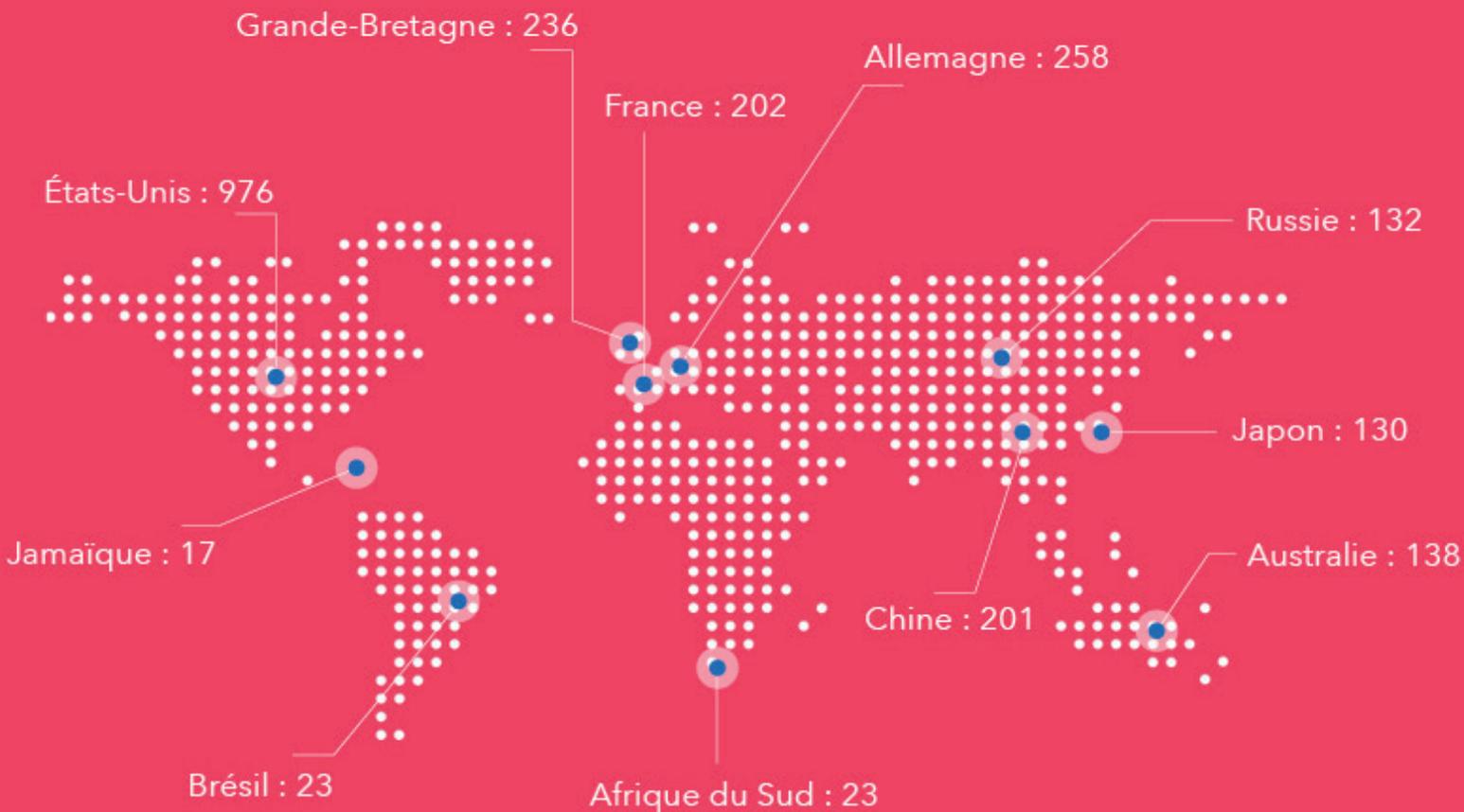
dès 2014. Or, avec les taux longs en deçà du raisonnable, on découvre que ce sont les forces de marché qui sont à l'œuvre. Aujourd'hui, l'Etat emprunte à taux négatifs à 5 ans en Suisse, au Japon, en Allemagne, en Autriche, au Danemark, en Suède, aux Pays-Bas, en Belgique et en France ! Ces pays ont une caractéristique commune : leur population âgée. Leur âge médian est en effet de plus de 40 ans et leur âge moyen est de 43 ans, alors qu'au sein de l'OCDE les pays anglo-saxons (Etats-Unis, Royaume-Uni, Canada, Australie, etc.) qui ont des moyennes d'âge inférieures à 40 ans (38 ans en moyenne) affichent toujours des taux d'intérêts positifs. C'est assez logique. Un pays dont la population est jeune va avoir une préférence pour l'immédiateté, la liquidité. Les taux d'intérêts seront alors élevés et les rares ménages qui épargnent voient leur sacrifice fortement récompensé. En revanche, une population plus âgée va davantage privilégier la sécurité et ne pas se soucier de consommation immédiate. En effet, il est légitime lorsqu'on est dans la force de l'âge d'anticiper qu'il sera progressivement plus

difficile de subvenir à ses besoins par son labeur et de sécuriser ses revenus futurs avec son épargne d'aujourd'hui. Ce n'est pas tant les flux d'épargne qui sont plus importants qu'auparavant, c'est bien leur préférence pour la sécurité. Ce sont donc les cohortes démographiques massives qui épargnent pour leur retraite qui alimentent cette tendance, qui va donc durer encore plusieurs années en Europe et enfoncer davantage les taux longs.

En Europe, la demande de sécurité excède l'offre et on la paie cher ! En Allemagne, cette sécurité financière à 5 ans coûte désormais 0,5% par an du capital ! Le corollaire est que l'on constate aussi souvent que les bourses des pays à taux longs négatifs subissent une décote en raison de l'incertitude propre aux actions. En France par exemple, le CAC40 à 4 400 n'a jamais retrouvé ses plus hauts (de 35%) de 2007, alors qu'à 2 150 le S&P500 américain bat des nouveaux records, à 35% de plus qu'en 2007.

La nouvelle donne est donc qu'il est imprudent de capitaliser simplement pour s'assurer une

rente certaine à long-terme, les taux négatifs impliquant que cette rente ne sera forcément qu'une portion du capital initial. Inutile de dire que dans ces conditions, les systèmes de retraite par capitalisation gérés par des institutions contraintes par des règles prudentielles privilégiant les actifs sécurisés sont aussi voués à la faillite que les systèmes par répartition déjà victimes de l'inversion des pyramides des âges. Mais il y a une bonne nouvelle ! Dans ces conditions de surenchère pour les actifs financiers sécurisés, il y a une décote des actifs risqués. Une prime ira donc à ceux - forcément moins nombreux - qui accepteront que leur épargne soit à risque, en particulier ceux qui placeront au sein des bourses européennes dont les performances à moyen-terme seront contraintes mais qui à long-terme devraient être les meilleures.



* Nombre de médailles d'or obtenues par délégation aux Jeux Olympiques d'été depuis 1896.

Sources : CIO

Du côté de notre gestion

LES CONDITIONS FINANCIÈRES SE NORMALISENT

ACTIFS FINANCIERS

Surpondéré



Neutre

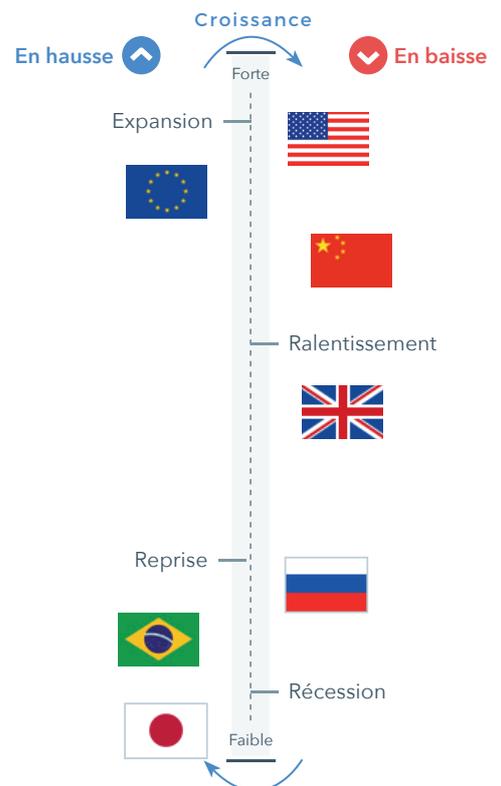


Sous-pondéré



En juillet, l'ensemble des marchés actions mondiaux ont rebondi, portés par la publication de bons indicateurs économiques et des craintes moins élevées des investisseurs sur les impacts du Brexit. Les conditions financières se normalisent, nous rééquilibrions les allocations plus proches des niveaux stratégiques, avec davantage d'actions au détriment des actifs défensifs et du pétrole.

POSITION ÉCONOMIQUE



Les performances du marché

LES MARCHÉS REBONDISSENT APRÈS LE CHOC DU "BREXIT"

Après les désistements successifs et inattendus des leaders du Brexit, c'est finalement Theresa May,

ancienne ministre de l'Intérieur du gouvernement Cameron renommée pour son caractère inflexible, qui succède à son Premier ministre. Elle a été chargée par la reine de former le nouveau gouvernement qui devra mettre en œuvre le Brexit. La fin des troubles politiques a bénéficié aux actions européennes qui se sont appréciées de 4,4% et a stoppé la dépréciation de la livre Sterling contre l'euro (-1,2%).

Aux États-Unis, la publication de statistiques économiques encourageantes, comme par exemple l'amélioration de l'indice PMI manufacturier à 51,3 (contre 50,7 au mois précédent), ainsi que le discours optimiste mais toujours accommodant de la FED et la ré-accélération de l'emploi (avec 172 000 créations d'emplois dans le secteur non agricole) ont permis au S&P500 de progresser de 3,6% et d'atteindre son plus haut niveau historique.

Les actions japonaises se sont également fortement appréciées (+6,2%) après la victoire retentissante de la coalition du Premier ministre Shinzo Abe à la Chambre des Conseillers et à l'annonce de nouvelles mesures visant à relancer l'économie, probablement en affaiblissant le yen. Les actions des pays émergents continuent leur progression (+4,2%), l'économie chinoise montrant des signes de stabilité tels que la progression de son PIB de 6,7% par rapport à l'année dernière.

A l'inverse, les prix du baril de pétrole ont souffert d'excès de production et ont chuté de 14,5% sur le mois.

DONNÉES AU 29/07/2016	PERFORMANCES				
	CLASSES D'ACTIFS	COURS ACTUEL	JUILLET	2016	12 MOIS
ACTIONS					
Monde	Actions	1 722	4,1 %	3,5 %	-2,5 %
Europe	Actions	2 991	4,4 %	-8,5 %	-16,9 %
France	Actions	4 440	4,8 %	-4,3 %	-12,6 %
USA	Actions	2 174	3,6 %	6,3 %	3,3 %
Japon	Actions	1 323	6,2 %	-14,5 %	-20,3 %
Zones émergentes	Actions	873	4,7 %	10 %	-3,1 %
OBLIGATIONS					
État Allemand	Obligations	-0,12%	0,3 %	6,6 %	7,3 %
État Américain	Obligations	1,45%	0,2 %	7,8 %	8,0 %
État Français	Obligations	0,10%	0,6 %	7,4 %	8,1 %
Entreprises EU de qualité	Obligations	0,47%	1,8 %	5,9 %	5,7 %
Entreprises zones émergentes de qualité	Obligations	5,02%	1,9 %	11,9 %	7,7 %
Entreprises EU spéculatives	Obligations	3,93%	2,1%	5,7 %	3,4 %
EURUSD	Devises	1,12	0,6 %	2,9 %	1,7 %
EURGBP	Devises	0,84	1,2 %	14,6 %	20,1 %
EURCHF	Devises	1,08	-0,1 %	-0,5 %	2,0 %
EURJPY	Devises	114	-0,5 %	-12,7 %	-16,2 %
Or (en \$)	Matières premières	1 351	2,2 %	27,3 %	23,3 %
Pétrole (en \$)	Matières premières	42	-14,5 %	13,9 %	-18,7 %

Sources : Yomoni, Bloomberg

Nos positions tactiques

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

La diversification géographique de la poche actions de nos portefeuilles nous a permis de bénéficier de la hausse de l'ensemble des marchés mondiaux. Nos positions en or et en immobilier ont également été de forts contributeurs de performance sur le mois. Au final, tous nos profils ont des performances positives sur le mois et sur l'année.

Comme tous les mois, nous revoyons notre positionnement tactique à partir d'une double grille de lecture « marchés » (signaux quantitatifs des tendances passées) et « macro » (position future dans le cycle) de notre allocation tactique.

Nos indicateurs de tendances de marchés, basés sur le passé, signalent des comportements plus homogènes parmi les classes d'actifs et donc plus favorables aux actions par rapport au début d'année. Cela se fait au détriment de l'immobilier, des bons du trésor et du pétrole. Les tendances de marchés sont donc désormais comparables à celles amorcées peu avant le Brexit.

Malgré le fort rebond des marchés en juillet engendré par de moindres craintes post-brexit des investisseurs, nous pensons que la conjoncture économique mondiale se dégradera progressivement à partir de son point haut de ce trimestre. Nous anticipons un risque croissant à un horizon de 6-12 mois. La conjoncture

américaine ne montre pour l'instant pas de signes de faiblesse mais les chiffres publiés nous font penser que l'économie du pays pourrait avoir atteint son pic de croissance. En Europe, la reprise est en place avec la France qui se reprend. Mais l'Italie pourrait bousculer cet équilibre, car elle n'est pas sortie de ses problèmes bancaires, et le référendum à venir sur son projet de réforme constitutionnelle pourrait encore déstabiliser une Union Européenne qui devra traiter les suites du Brexit. L'économie chinoise, quant à elle, semble s'être stabilisée, mais elle est financée par un fort endettement qui ne cesse de s'accroître. Nous augmentons donc de 10% les probabilités de notre scénario de récession au détriment de notre scénario central de croissance sans inflation pour 2017.

Après application de notre nouveau scénario et de nos signaux de tendance, il en ressort des portefeuilles avec une part accrue en actions, mais toujours à moindre degré que les allocations stratégiques de long-terme. Logiquement, la part de nos portefeuilles en actifs défensifs et en pétrole diminue par rapport au mois précédent. Par ailleurs, au sein des actions, la proportion en immobilier est réduite en faveur des actions mondiales, après une performance remarquable depuis le début de l'année (+14,3% pour l'indice immobilier mondial).

Nos positions tactiques

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

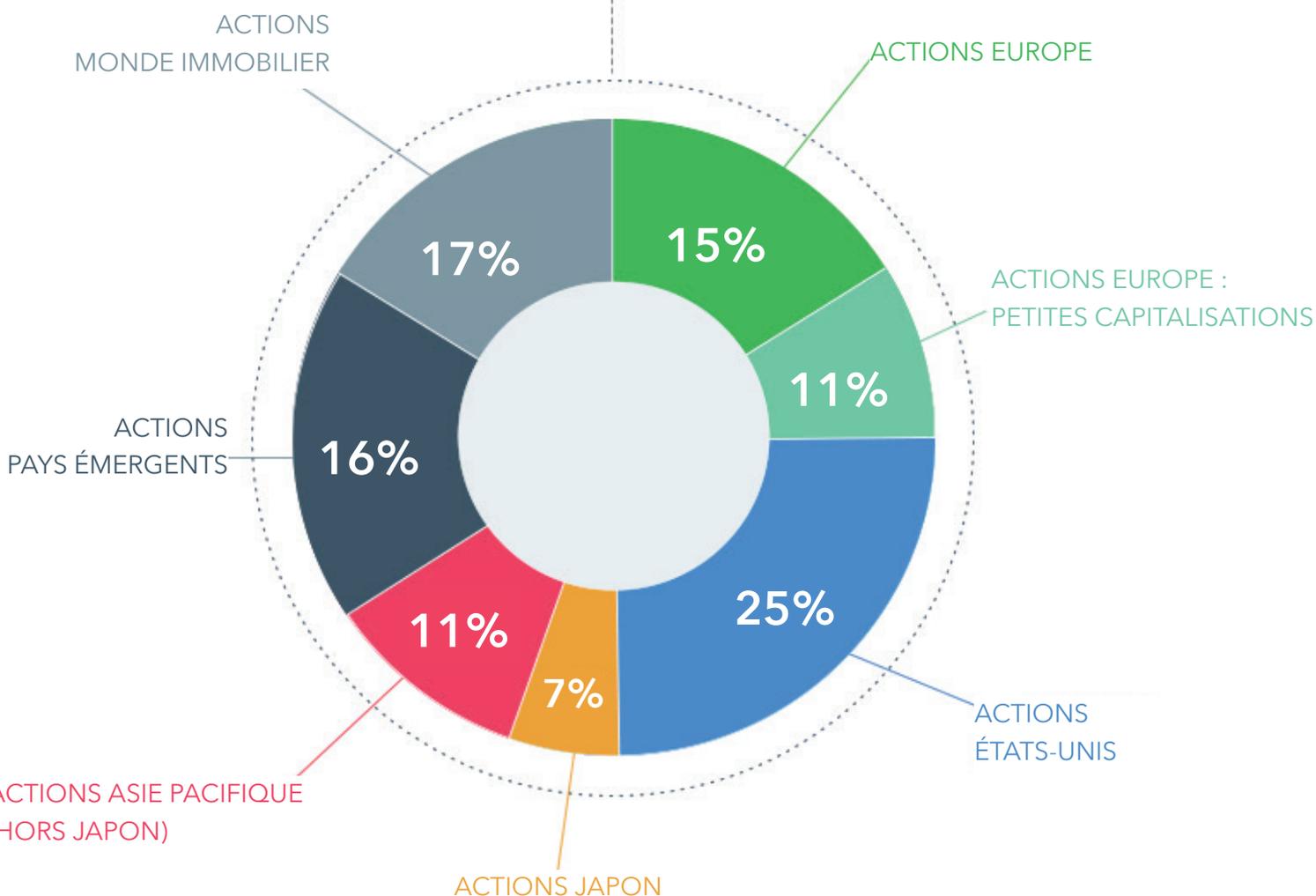
ÉCARTS D'ALLOCATION ENTRE LE PORTEFEUILLE INVESTI ET LE PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE



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'État (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

