

2024

LE NOUVEL ORDRE MONÉTAIRE



COMMENT
PROFITER DE
L'EFFONDREMENT
DU SYSTÈME


AGORA

JAMES RICKARDS

Pour Ann



2024 : le nouvel ordre monétaire

par Jim Rickards

Titre Original : *The big Drop*. Édité en anglais par Agora Financial, LLC, avril 2015

Tous droits réservés

Ne peut être vendu seul ou séparément de *Intelligence Stratégique*

Directrice de la publication : Catherine Dourlens

Directrice de la Rédaction : Nathalie Boneil

Rédacteur en chef : Jim Rickards

Directrice de la Rédaction Baltimore : Peter Coyne

Assistante éditoriale : Vanessa Popineau

Traduction : Patricia Seixas

DA et maquette : Stephan Nave

Photo : DR

Édité par les Publications Agora – www.publications-agera.fr

SARL au capital de 42 944 € – RCS Paris 399 671 809 - APE: 5813Z

Nos bureaux sont situés : 8, rue de la Michodière CS50299, 75002 Paris

Tél. : 01 44 59 91 11 – Fax : 01 44 59 91 25

Hébergeur : Rackspace US Inc. – Siège social : 5000 Walzem Road,

San Antonio, Texas, 78218, États-Unis – Tel : +118009612888

www.rackspace.com

© Copyright 2015, Publications Agora France

Reproduction même partielle uniquement avec l'accord écrit de la société éditrice.

N.B. : Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de la publication, et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement. Nous effectuons des recherches méticuleuses pour tous nos articles et recommandations, mais nous ne sommes pas responsables des erreurs ou omissions qui pourraient y figurer. Rappelez-vous que les actions sont spéculatives par nature. Les performances passées ne reflètent pas forcément les performances à venir. Avant d'investir, nous recommandons à nos lecteurs de consulter un conseiller financier indépendant ou un courtier.

Sommaire

PRÉFACE	7
INTRODUCTION	11
CHAPITRE 1 L'alerte financière que vous n'étiez pas censé entendre	19
CHAPITRE 2 Cinq scénarios de crise	41
CHAPITRE 3 La menace d'inflation	50
CHAPITRE 4 La menace de déflation	74
CHAPITRE 5 L'éclatement de la plus grande bulle économique de l'Histoire	85
CHAPITRE 6 La tempête parfaite	90
CHAPITRE 7 Dans le sérail de la Réserve fédérale	116
CHAPITRE 8 Les guerres financières et des devises actuelles	131
CHAPITRE 9 L'or : le marché haussier n'est pas terminé	157

CHAPITRE 10	
La meilleure façon de comprendre le système financier mondial	178
CHAPITRE 11	
Le dollar : le début de la fin	205
CHAPITRE 12	
Stratégies de création de richesse et de protection	213
CHAPITRE 13	
Les 35 questions les plus fréquemment posées : nos réponses	261
CONCLUSION	283

Préface

Vous trouverez peut-être banal ou inutile, sept ans après la crise de 2008, de vous reparler d'un sujet maintes fois abordé : la crise des systèmes financiers et monétaires. En effet, d'innombrables livres prédisant une calamité financière ont déjà été publiés. Ce qui distingue cet ouvrage, ce sont l'expérience, les relations et le savoir-faire scientifique de son auteur.

Quantité de gens ont vu leur la valeur de leur patrimoine disparaître sous leurs yeux. Peu d'entre eux s'en sont remis... et ils ne sont pas prêts à revivre la même chose. Ils sont encore plus rares ceux qui ont eu l'endurance, l'énergie de découvrir *pourquoi* c'était arrivé, et de récupérer tout ce qu'ils avaient perdu en dépit des difficultés.

Et rares sont ceux qui ont manifesté la volonté et ont eu la possibilité d'aider des milliers de personnes à éviter un sort similaire.

Or, Jim Rickards fait partie de ces gens.

L'histoire personnelle de Jim, ses innombrables contacts professionnels avec le monde du renseignement, de la finance et même de l'univers caritatif ou universitaire, a donné naissance au document exceptionnel que vous tenez entre vos mains, de même qu'à notre lettre financière mensuelle, *Intelligence Stratégique*.

Le fait que vous lisiez cette préface signifie quelque chose : vous avez rejoint nos rangs. Vous ne pouviez rêver de meilleur guide pour vos investissements.

« Je veux aider les Américains moyens » m'a confié Jim, avec franchise, après s'être associé aux Agora Financial (la maison-mère américaine du bureau français) afin de lancer sa newsletter. « Certains hauts fonctionnaires, haut placés anticipent la même chose que moi mais ne sont pas honnêtes vis-à-vis des gens : cela ne leur pose aucun problème que des milliers de personnes soient sur le point de perdre tout leur argent. »

« Le prochain effondrement financier – l’ultime effondrement – approche. Ce sont les dynamiques qui nous l’indiquent. »

Tout le monde n’y sera pas préparé. Mais au lendemain de ce qui s’annonce, ceux qui le seront s’en féliciteront. C’est tout l’objectif du présent ouvrage.

En janvier 2015, Jim a écrit un article sur la dé-dollarisation du système : « Le dollar finira dans un murmure » a-t-il écrit, « pas sur un Boum ». Quelque temps plus tard, nous avons reçu le message suivant d’un lecteur :

Ma mère m’a raconté sa première journée de travail au guichet d’une banque. C’était à l’époque où mon père était au Vietnam, vers 1968.

Son chef, un type qui était par ailleurs très raisonnable, l’a prise à part et lui a dit ce qui suit : « Vous n’allez sûrement pas travailler ici longtemps car le dollar va perdre toute sa valeur. Il ne servira à rien, qu’à allumer un feu de cheminée. »

On lui a également dit que l’argent qu’elle cotisait à la Sécurité Sociale n’était que du gâchis car ce système était un modèle à la « Ponzi » et qu’il allait s’effondrer quelques années plus tard.

Quasiment 50 ans plus tard, voici où nous en sommes : les dollars que je sors de mon portefeuille sont toujours acceptés pour acheter des biens et des services. Ma mère perçoit toujours les mensualités de la Sécurité Sociale pour lesquelles elle a cotisé.

Le ciel était toujours sur le point de nous tomber sur la tête... mais il ne s’y est jamais résolu, apparemment...

Les gens gobent toutes ces histoires et il y a perpétuellement quelqu’un qui gagne de l’argent grâce à ça.

À première vue, un tel cynisme peut paraître crédible.

Depuis 1971, une minorité de personnes averties, de rédacteurs en chef de newsletters, d'experts marginaux, d'accros à l'or (*les goldbugs*) et toutes sortes de trublions, ont prédit la mort du dollar en tant que devise de référence. Et malgré tout, nous sommes là. Mais, comme l'indique Jim dans le Chapitre 11, intitulé *Le début de la fin du dollar*, l'argument de ce lecteur est au mieux spécieux et, au pire, carrément dangereux.

Ce dont ce lecteur ne se rend peut-être pas compte, ou dont il a décidé de ne pas se rappeler, c'est que le dollar a bien perdu plus de la moitié de son pouvoir d'achat en cinq petites années, entre 1977 et 1981. Durant ces cinq années, l'inflation dépassait les 50 %. Si vous aviez un emploi, vous avez peut-être perçu une augmentation ou encore, la valeur de votre maison a peut-être augmenté. Mais si dépendiez de l'épargne, de l'assurance ou d'une rente à taux fixe, vous aviez à jamais perdu la moitié de leur valeur. Peut-être ce directeur de banque était-il bien informé, après tout.

En fait, le système monétaire international s'est *bien* effondré trois fois au cours des 100 dernières années. D'abord en 1914, après la Première Guerre Mondiale, et ensuite en 1939 après l'étalon de change-or et, enfin, en 1971 lorsque le Président Nixon a mis fin à la convertibilité du dollar en or.

Le système monétaire a donné l'impression de s'effondrer environ « tous les trente ou quarante ans et cela fait quarante ans que ce n'est pas arrivé », écrit Jim.

« Cela ne veut pas dire que le système va s'effondrer demain matin et que c'est réglé comme du papier à musique. Cela laisse entendre, toutefois, que la durée de vie utile du système monétaire international, en quelque sorte, est d'environ trente à quarante ans. Nous arrivons à la fin de cette période, alors nous ne devrions pas être étonnés si le système s'effondre à nouveau. »

2024 : le nouvel ordre monétaire, vous montre comment protéger et bâtir votre fortune avant et pendant ce prochain effondrement monétaire. Le plus intéressant peut-être, encore, c'est que cela pourrait contribuer, même à petite échelle, à éviter carrément le désastre. Je suis sûr que vous avez déjà entendu parler des prophéties auto-réalisatrices.

Disons que dès votre plus jeune âge, on vous a dit que vous étiez maladroit. Il est en effet probable que, comme tout enfant, vous ayez été agité et qu'un vase ou deux se soit malencontreusement brisé à votre approche. Eh bien, voyez-vous, si l'on vous a rebattu les oreilles tant et plus sur votre maladresse, il y a des chances que vous soyez devenu réellement maladroit ! À force de craindre de renverser la flûte de champagne chez vos hôtes ou d'écraser les orteils de votre partenaire de danse, vous vous êtes stressé au point, en effet, d'avoir des gestes brusques et d'effectivement arriver à renverser coupes et verres et de meurtrir les pieds de tous les danseurs autour de vous.

Mais avez-vous entendu parler du phénomène inverse ? La prophétie qui se nie d'elle-même ? Jim nous a initiés à ce concept. Lui, il le tient de son inventeur, Robert K. Merton, un éminent professeur de sociologie à l'Université de Columbia, décédé en 2003.

« Une prophétie qui se nie d'elle-même, c'est lorsque vous faite une prédiction », nous raconte Jim Rickards. « Vous pouvez l'aider à ne pas se réaliser. En avertissant les gens de ce risque, ils peuvent se comporter de telle façon que ce risque ne puisse se concrétiser, et c'est ce que l'on veut. »

« En sonnand l'alerte, à savoir que l'effondrement ultime est imminent, et en montrant comment survivre au nouvel ordre monétaire, on aide les gens à faire des choses qui, collectivement, nous aideront à aller dans la bonne direction. »

C'est pourquoi, à mesure que vous lirez ce dossier, vous devriez vous répéter les mots formulés par le *Financial Times* dans un article consacré aux prévisions de Jim : « Espérons qu'il ait tort ». Mais pensez à vous préparer comme s'il avait raison. Jim l'admet, la perspective est sombre. Mais il dit nettement que pour ceux qui font preuve de sagesse, il existe des opportunités uniques et lucratives.

Tout ce que vous devez savoir est contenu dans ces pages. Lisez la suite...

Peter Coyne
 Directeur de la rédaction *Rickards' Strategic Intelligence*
The Daily Reckoning

Introduction : en l'an 2024...

Ce qui suit est une contre-utopie fictive dans l'esprit du Meilleur des mondes ou de 1984. Il ne s'agit pas d'une prévision au sens analytique habituel. Au contraire, il s'agit de mettre en garde, et d'encourager les lecteurs à faire attention aux dangereuses tendances de la société, dont certaines sont d'ores et déjà en place...

Lorsque je me suis réveillé ce matin, dimanche 13 octobre 2024, après une nuit agitée, j'ai découvert que le mini-capteur pas plus gros qu'un insecte implanté dans mon bras était déjà en éveil. On appelle ça une « puce ». Depuis 2022, les citoyens américains ont l'obligation d'en porter une pour pouvoir accéder aux soins de santé nationaux.

La puce a su que je n'allais pas tarder à me réveiller grâce au contrôle biométrique qu'elle exerce sur les fréquences d'ondes de mon cerveau et sur la rapidité de mouvement de mes yeux. Elle était déjà à pied d'œuvre, en train de lancer les systèmes, y compris la cafetière. Je sentais l'odeur du café qui se préparait dans la cuisine. Les écrans d'information à l'intérieur de mes lunettes panoptiques s'allumaient déjà devant mes yeux.

Des images des dirigeants mondiaux apparaissaient à l'écran. Ils faisaient l'éloge du bon état de santé de leur économie et de l'avènement de la paix dans le monde. Ils expliquaient que les citoyens devaient travailler selon le Plan de croissance du nouvel ordre mondial afin de maximiser la richesse pour tous. J'avais beau savoir que c'était de la propagande, je n'ai pas pu m'empêcher d'écouter. Le fait de retirer ses lunettes panoptiques est très mal vu par les comités de surveillance des quartiers. Notre « puce » exerce un contrôle sur tous les cerveaux.

Je m'intéresse de près à l'économie et à la finance, et ce depuis plusieurs dizaines d'années. Je me suis présenté aux autorités centrales en tant qu'historien économique et elles m'ont donc, au nom de la sécurité écono-

mique nationale, donné accès à des archives et informations généralement interdites au grand public.

Mon travail n'est désormais plus historique, car les marchés ont été abolis après la Panique de 2018. Les autorités n'en étaient pas à leur premier coup d'essai. Leur but était de fermer « temporairement » les marchés pour mettre fin à la panique, mais une fois les marchés fermés, il n'y a pas eu moyen de les rouvrir sans qu'elle reprenne.

Aujourd'hui, les investisseurs n'ont plus aucune confiance dans les marchés. Tous réclament la restitution de leur argent. Les autorités ont commencé à avoir recours à la planche à billets après la Panique de 2008, mais cette solution a cessé de fonctionner en 2018. Sans doute à cause de la trop grande quantité de billets imprimés en 2017, sous le QE7. Lorsque la panique a gagné les marchés, on a considéré que la monnaie ne valait plus rien. Les marchés ont donc tout simplement fermé.

Entre 2018 et 2020, le groupe des vingt grandes puissances, le G20, a aboli toutes les devises, à l'exception du dollar, de l'euro et du ruasie. Le dollar est devenu la monnaie locale en Amérique du Nord et du Sud, tandis que l'Europe, l'Afrique et l'Australie ont adopté l'euro. La seule nouvelle devise, c'est le ruasie – une combinaison du rouble russe, du yuan chinois et du yen japonais – qui est devenu la monnaie locale en Asie.

Il existe également une nouvelle monnaie internationale, les « droits de tirage spéciaux » (les DTS), mais son utilisation est réservée aux transactions entre pays. Les citoyens ordinaires utilisent le dollar, l'euro ou le ruasie pour leurs opérations de tous les jours. Les DTS servent également à libeller les prix de l'énergie et constituent un repère pour la valeur des trois monnaies locales. C'est la Banque centrale mondiale, anciennement FMI, qui gère le système des DTS sous la houlette du G20. Les taux de change étant fixes, il n'y a plus de marché des changes.

Tout l'or du monde a été confisqué en 2020 et placé dans une chambre forte à l'épreuve des bombes nucléaires, creusée dans les Alpes suisses. Cette planque en pleine montagne avait été libérée par l'armée suisse et mise à disposition de la Banque centrale mondiale à cet effet. Toutes les nations du G20 y ont déposé leurs réserves d'or. Tout l'or des particuliers

a été saisi de force et ajouté à la chambre forte en Suisse. Toutes les mines d'or ont été nationalisées et leur exploitation a été suspendue pour des raisons environnementales.

Le but de cette manœuvre n'était pas de détenir de l'or pour adosser les devises, mais de le retirer complètement du système financier afin qu'il ne puisse plus jamais être utilisé en tant que monnaie. Le négoce d'or a donc cessé suite à l'interdiction de produire, d'utiliser et de posséder de l'or. Ainsi, le G20 et la Banque centrale mondiale ont la mainmise sur les seules formes d'argent existantes.

Les plus chanceux ont pu acheter de l'or en 2014 et surtout ont pu le revendre lorsqu'il a atteint les 40 000 \$ l'once en 2019. À cette époque, l'inflation était hors de contrôle et les élites au pouvoir savaient que toute confiance dans les monnaies-papier était perdue. Le seul moyen de rétablir le contrôle de la monnaie était de confisquer l'or. Ceux qui ont vendu au plus haut ont pu investir dans des terres ou des œuvres d'art, choses que les autorités n'ont pas confisquées.

Par contre, ceux qui n'avaient jamais possédé d'or ont vu leurs économies, leurs retraites, leurs pensions et leurs polices d'assurance tomber en poussière dès que l'hyperinflation a commencé. Aujourd'hui, cela semble évident : le seul moyen de préserver sa richesse lors de la Panique de 2018 était de posséder de l'or, des terres et des œuvres d'art. Non seulement les investisseurs auraient dû avoir la clairvoyance d'en acheter mais ils auraient également dû avoir assez de flair pour vendre leur or avant la confiscation en 2020 pour investir à long terme dans des terres et des œuvres d'art. Voilà pourquoi beaucoup ont tout perdu.

Si les terres et les biens personnels n'ont pas été confisqués, c'est parce qu'ils étaient nécessaires au logement et à l'agriculture. Les biens personnels étaient trop difficiles à confisquer et n'avaient que peu d'utilité pour l'État. Quant aux œuvres d'art, elles se sont fondues dans la masse des objets d'art bon marché et des biens personnels courants, et sont donc passées entre les gouttes.

La négociation d'actions et d'obligations s'est arrêtée lorsque les marchés ont fermé. Lors de la vente de panique qui a suivi le krach de

2018, les actions ont complètement dégringolé et les obligations ont perdu toute valeur suite à l'hyperinflation de 2019. Les gouvernements ont alors fermé les marchés boursiers et obligataires, nationalisé toutes les sociétés et déclaré un moratoire sur toutes les dettes. Les dirigeants mondiaux ont d'abord expliqué qu'il s'agissait de « gagner du temps » pour établir un plan de dégel des marchés mais, au fil du temps, ils se sont rendu compte que la confiance était définitivement perdue et que cela ne valait pas la peine d'essayer.

Complètement floués, les épargnants ont déclenché des « émeutes de l'argent » peu de temps après mais ont rapidement été réprimés par la police militaire armée de drones, de technologies de vision nocturne, de gilets pare-balles et de dispositifs de surveillance électronique.

Les scanners numériques installés aux péages des autoroutes ont été utilisés pour repérer et intercepter ceux qui tentaient de prendre la fuite en voiture. En 2017, le gouvernement américain a imposé l'installation de détecteurs sur tous les véhicules. Il était alors facile pour les représentants de l'État de couper le moteur de ceux que le gouvernement avait pris pour cible, de repérer l'endroit où ils se trouvaient et de les interpellier sur le bas-côté de la route.

Pour compenser la perte de richesse des citoyens occasionnée par l'inflation et la confiscation, les gouvernements ont distribué des Unités sociales numériques dénommées Parts sociales et Dons sociaux. Ces Unités se basaient sur les biens que les gens possédaient avant. Les Américains sous un certain seuil de richesse recevaient des Parts sociales, qui leur donnaient droit à un revenu garanti.

Ceux qui dépassaient ce seuil de richesse recevaient des Dons sociaux, qui les obligeaient à donner leur richesse à l'État. Au fil du temps, cela s'est traduit pas une redistribution des richesses de sorte que tout le monde possédait la même valeur nette et le même niveau de vie. L'économiste français Thomas Piketty était le principal consultant du G20 et de la Banque centrale mondiale sur ce projet.

Pour faciliter le gel progressif des marchés, la confiscation des biens et la création des Unités sociales, les gouvernements mondiaux ont

orchestré la suppression des espèces en 2016. La « société sans cash » a été présentée aux citoyens comme un avantage. Plus de pièces ni de billets crasseux et dégoûtants à transporter ! À la place, vous pouvez payer avec des cartes à puce ou des téléphones mobiles et transférer des fonds en ligne. Ce n'est qu'après l'élimination totale des espèces que les citoyens se sont rendu compte que l'argent numérique conférait un contrôle total au gouvernement. Cela a facilité l'adoption de l'idée de l'ancien secrétaire au Trésor, Larry Summers, d'instaurer des taux d'intérêt négatifs. Les gouvernements prélevaient tout bonnement des sommes sur les comptes bancaires de leurs citoyens chaque mois. Sans cash, il n'y avait aucun moyen d'empêcher ces prélèvements numériques.

Le gouvernement pouvait également contrôler toutes vos transactions et geler votre compte par voie numérique si vous n'étiez pas d'accord avec sa politique fiscale ou monétaire. En fait, une nouvelle catégorie de crimes haineux pour « pensées contre la politique monétaire » a été promulguée par décret. Pour ceux qui s'étaient rendu coupables de dissidence, la sanction était l'élimination numérique de leurs avoirs.

Tout ce processus s'est fait par petites étapes de sorte que lorsque les investisseurs et citoyens s'en sont rendu compte, il était trop tard. Si l'or était le meilleur moyen de préserver sa richesse entre 2014 et 2018, il a fini par être confisqué car les élites au pouvoir savaient qu'il ne pouvait pas être toléré. Ils ont commencé à éliminer les espèces en 2016, puis ils ont supprimé plusieurs devises ainsi que les actions en 2018. Est ensuite arrivée l'hyperinflation de 2019, qui a réduit à néant la plupart des richesses, suivie de la confiscation de l'or et du socialisme numérique en 2020.

L'année dernière, en 2023, les marchés libres, la propriété privée et l'entrepreneuriat n'étaient déjà plus que de vieux souvenirs. Tout ce qui reste de la richesse, ce sont les terres, les œuvres d'art et un peu d'or (détenu illégalement). Les seuls autres biens précieux sont les talents individuels, à condition de pouvoir les exercer en dehors du système des emplois approuvés par l'État.

■ La stratégie du choc : comment passer de 2015 à 2024

Au sein des élites mondiales au pouvoir, l'un des livres les plus influents de ces dix dernières années s'intitule *La stratégie du choc* : La montée d'un capitalisme du désastre, de Naomi Klein, publié en 2007. La stratégie du choc est un concept essentiel pour comprendre comment les grands chantres tels que les représentants des banques centrales, les ministres des finances et les ultra-riches travaillent en coulisse pour faire avancer leurs programmes. C'est aussi de cette façon que le monde d'aujourd'hui pourrait rapidement virer à la dystopie de 2024 que je décris plus haut. Il ne s'agit pas d'un complot ni de science-fiction ; c'est un fait.

La stratégie du choc est simple : les dirigeants politiques profitent des crises pour imposer des politiques que personne n'accepterait en temps normal.

La stratégie du choc part du principe que les élites au pouvoir ont des programmes qui prennent plusieurs dizaines d'années, voire des siècles, à mettre en œuvre. Ces programmes couvrent notamment la monnaie mondiale, la fiscalité internationale, le contrôle de l'or physique, le contrôle de la population et d'autres plans destinés à accroître la puissance et la richesse de quelques-uns, à vos dépens. Les élites politiques ne sont pas dupes. Elles savent bien que leurs programmes sont très impopulaires. Elles savent aussi que la démocratie confère certains pouvoirs aux citoyens ordinaires et rend leurs programmes impopulaires difficiles à mettre en œuvre. C'est là que la stratégie du choc devient utile.

Un choc peut prendre plusieurs formes. Il peut s'agir d'une panique financière, d'un attentat, d'une catastrophe naturelle, d'un assassinat ou autre événement extrême qui survient soudainement mais qui, en réalité, est plutôt courant et prévisible. Lorsque le choc se produit, les gens prennent peur et se tournent vers leurs dirigeants pour trouver du réconfort. Les gens commencent à privilégier l'ordre plutôt que la liberté. Ce sont ces moments critiques que les élites choisissent pour proposer un « plan » qui vise à rétablir l'ordre mais aussi, secrètement, à faire avancer leur programme.

En effet, les chocs servent de couverture pour faire appliquer des plans que vous n'accepteriez pas en temps normal. L'ordre est rétabli au détriment de la liberté. Lorsque le choc se dissipe, le nouvel ordre demeure mais la liberté est perdue à tout jamais. Voilà comment fonctionne la stratégie du choc. Après chaque épisode, les élites se retirent et attendent le prochain choc, ce qui n'est qu'une question de temps.

Un bon exemple est le « USA Patriot Act », adopté par le Congrès américain en 2011. Ce fut la réponse législative aux attentats du 11 septembre. Certes, il y avait du bon dans cette loi qui a contribué à la lutte mondiale contre le terrorisme et à éliminer Oussama ben Laden. Mais, depuis, il y a eu de nombreux abus.

Nous avons perdu notre vie privée et nos communications, e-mails, appels téléphoniques et autres documents personnels sont tous interceptés. Si vous avez voyagé à l'étranger récemment, vous avez peut-être vu les nouveaux postes de Douanes : la rétine de chaque voyageur est passée au scanner numérique à son retour. Avant, on vérifiait des passeports papier. Désormais le scan de votre rétine est stocké dans une banque de données numériques, probablement pour repérer les ennemis politiques, comme c'est arrivé dans le récent scandale de l'IRS. Cette perte de confidentialité et de liberté est essentiellement due aux réponses politiques aux divers chocs tels que celui du 11 septembre. Et ce ne sont pas les exemples qui manquent !

Pour les investisseurs, la grande question est de savoir comment la stratégie du choc sera utilisée la prochaine fois. Quel est le travail inachevé des élites au pouvoir ? Quelle sera la prochaine partie de leur programme à être révélée ? Et quel choc sera utilisé comme couverture pour faire avancer ce programme ?

Ces questions ont des réponses précises que nous examinerons dans ce livre. Indépendamment de ces programmes et des chocs à venir, il y a des choses que les investisseurs peuvent faire dès aujourd'hui pour éviter d'être manipulés par la classe dirigeante.

Il existe des investissements tels que l'or, la terre et les œuvres d'art qui ne sont pas numériques et qui ne peuvent pas être balayés par les

ordinateurs. Il y a des stratégies de préservation de la richesse qui ne sont pas assujetties à la fiscalité actuelle. Il existe des stratégies de diversification de portefeuille capables de résister à de nombreux types de chocs, même si chaque choc particulier est impossible à prévoir avec précision.

Vous devrez appliquer ces stratégies dès maintenant, ou dès que je vous en parlerai, avant que le prochain choc n'arrive et que les options soient limitées ou indisponibles. Les élites au pouvoir vont poursuivre leur petit jeu de la stratégie du choc. Mais cette fois, vous n'aurez pas à en faire les frais. Pour ça, il faut savoir comment cette stratégie fonctionne et se préparer avant que le prochain choc ne se produise.

CHAPITRE 1

L'alerte financière que vous n'étiez pas censé entendre

Ce que je m'apprête à vous dire va peut-être vous surprendre. Mais le cercle très initié de l'élite financière mondiale a bel et bien indiqué que les marchés étaient au bord de la catastrophe. Nombre de ces élites ont pris et prennent d'ores et déjà des mesures pour se préparer au pire. Heureusement, il n'est pas trop tard pour que vous suiviez très concrètement leurs exemples afin de protéger vos biens et votre patrimoine.

Il existe un vieux dicton en Bourse selon lequel « personne ne sonne l'alerte » lorsque les cours sont sur le point de s'effondrer. Autrement dit, c'est à vous d'être vigilant lorsque des tournants importants surviennent sur les marchés. Nul analyste, nul conseiller ne vous dira quand, précisément, le marché haussier prendra fin. En fait, eux-mêmes ne le savent probablement pas. Les experts, tout comme l'investisseur lambda, seront pris par surprise de la même façon.

Pourtant, parfois, les élites au pouvoir sonnent l'alerte. Mais elles le font pour les personnes les plus riches et les plus puissantes, uniquement. L'investisseur lambda, comme vous, n'est pas censé l'entendre. Or, dès le début de l'été, l'un de ces initiés avait donné l'alerte...

Le 29 juin 2014, la Banque des Règlements Internationaux (BRI) a publié son rapport annuel qui mentionne que les marchés sont devenus « euphoriques ». Ce rapport indique : « Il s'est avéré à maintes reprises que des bilans bancaires apparemment solides masquaient des fragilités insoupçonnées. »

La BRI, situé en Suisse, c'est le club très fermé des gouverneurs de banques centrales les plus puissants du monde. Son existence juridique est unique dans la mesure où elle ne dépend d'aucun gouvernement.

Au cours de la Seconde Guerre mondiale, la BRI, dirigée par un président américain, a pratiqué le recel avec l'or des nazis pour aider l'Allemagne à combattre les alliés.

De nos jours, la BRI est également le principal organisme gérant les transactions d'or pour les banques centrales. Aucune institution au monde ne détient autant de secrets sur les banques centrales que la BRI. Quand elle lance un avertissement concernant une bulle spéculative, vous feriez bien d'en tenir compte. Mais elle n'est pas la seule à l'avoir fait...

Trois mois plus tard, le 20 septembre dernier, les ministres des finances du G20 se sont rencontrés en Australie. Depuis la crise de 2008, le G20 représente le forum le plus important en matière d'orientation de politique économique mondiale.

Le rapport définitif de leur conférence de septembre stipule ce qui suit : nous sommes attentifs à l'accumulation potentielle de risques excessifs au sein des marchés financiers, en particulier dans un contexte de taux d'intérêt bas et de faible volatilité du prix des actifs.

Quelques jours après la réunion du G20, le CIMB (Centre international d'études monétaires et bancaires), *think-tank* privé basé en Suisse et très proche des plus grandes banques et des organismes de réglementation gouvernementaux, a publié son rapport intitulé *Geneva Report* sur l'économie mondiale, comme il le fait depuis 1999.

Ce tout dernier *Geneva Report* indique : contrairement « Contrairement aux idées les plus répandues, 6 ans après le début de la crise financière... l'économie mondiale n'est pas encore sur la voie du désendettement. En fait, le taux d'endettement total mondial... par rapport au PIB... n'a cessé d'augmenter... et de battre de nouveaux records ». Le rapport met également en garde contre l'effet « toxique » de cet endettement actuel.

Le 11 octobre, peu de temps après la diffusion du *Geneva Report*, le Fonds monétaire international (FMI) a émis deux mises en garde. Le directeur du comité d'orientation le plus puissant du FMI a déclaré que les marchés des capitaux étaient « exposé à des "Ebola de type financier" qui ne manqueraient pas d'arriver... »

Le communiqué de presse définitif du FMI mentionnait que « les risques de baisse émanent de prises de risques plus élevées dans un contexte de faible volatilité des marchés financiers et de tensions géopolitiques accrues. »

Finalement, alors qu'il assistait à cette même réunion du FMI, à Washington, le vice-président de la Réserve fédérale, Stan Fischer, a prévenu que la croissance mondiale serait peut-être plus faible que prévu, ce qui pourrait retarder les prochaines mesures de la Fed en vue d'un relèvement des taux.

Il est impossible de passer à côté de ces messages. Les institutions financières et les *think-tanks* les plus puissants de la planète, la BRI, le G20, le CIMB, le FMI et la Fed nous ont tous mis en garde contre l'endettement excessif, les bulles d'actifs, le ralentissement de la croissance et le risque systémique. Ils le font publiquement, et apparemment de façon coordonnée, puisque tous les avertissements ont été émis en l'espace de cent jours entre fin juin et début octobre 2014.

Comme par hasard, l'indice Dow Jones a connu un pic le 19 septembre 2014 puis amorcé un plongeon de 700 points qui s'est poursuivi toute la journée du 10 octobre, dès le début de la réunion du FMI. Le marché a temporairement rebondi mais la volatilité et la nervosité persistent encore.

■ **L'élite financière mondiale est-elle en train de vous faire passer un message ?**

En fait, non. Tous les rapports et communiqués de presse cités ci-dessus sont rédigés en termes très techniques et n'ont été lus que par un nombre relativement faible d'analystes experts. Certains de ces rapports ont peut-être été relevés et brièvement cités dans la presse, mais ils n'ont pas fait la Une.

Pour vous, de telles annonces représentent une goutte de plus dans le déluge d'informations sous lequel on vous noie chaque jour à la télévision, à la radio, sur le web, dans les journaux et autres publications. L'élite au pouvoir ne vous a pas fait signe, ils se sont fait signe entre eux.

Avez-vous déjà remarqué que les personnalités gouvernementales, les milliardaires et les dirigeants d'entreprises les plus importants semblent rarement souffrir de l'effondrement des systèmes, lorsque cela arrive de temps à autre ?

Ce n'est pas une coïncidence si ceux qui trinquent, pendant les krachs, ce sont les investisseurs lambda et les épargnants de la classe moyenne qui voient leurs économies et portefeuilles d'actions s'écrouler. C'est parce que les élites ont accès à des informations privilégiées. Ils voient arriver la catastrophe et s'avertissent les uns les autres pour trouver un moyen d'en sortir à l'avance.

Tous les milliardaires ne sont pas experts financiers à plein-temps. Certains ont bâti leur fortune dans les télécommunications, les médias sociaux, Hollywood ou d'autres activités. Mais ils se passent des tuyaux et des informations privilégiées lors de réunions privées à Davos, Sun Valley, Aspen, Jackson Hole et autres lieux de prédilection des gens riches et célèbres.

Ils voient les ennuis arriver et quittent précipitamment le vaste marché boursier pour se rabattre sur les actifs forts – l'art, les liquidités, la terre et autres valeurs refuges. Lorsque le krach est fini, ils surgissent de leurs bunkers financiers pour rafler de précieuses sociétés dont les petits investisseurs, pris dans un vent de panique, ont liquidé les actions à prix cassé. Dès que des institutions élitistes telles que la BRI et le FMI commencent à sonner l'alerte, les spéculateurs avertis savent où aller se cacher.

Les mises en garde de ces élites servent à autre chose qu'à donner une longueur d'avance à leurs congénères. Elles évitent aux hommes politiques et aux responsables de porter le chapeau après le krach. Lorsque le krach arrivera, vous pouvez être sûr que la BRI, le G20, le FMI et les autres ressortiront les déclarations dont je viens de vous parler et diront « vous voyez, on vous avait prévenus que cela arriverait. Ne vous en prenez pas à nous si vous n'avez rien fait. »

L'avertissement a été lancé. Maintenant, il faut passer à l'action pour se défendre. Heureusement, il n'est pas trop tard pour prendre les mêmes mesures défensives que les élites au pouvoir.

■ Bienvenue dans la Nouvelle Dépression

Depuis 2007, les États-Unis traversent une dépression économique. Cette crise s'inscrit dans le cadre d'une dépression d'ampleur internationale, la première depuis les années 1930. Si aucun changement de politique n'est opéré dans les années à venir, cette Nouvelle Dépression risque fort de s'éterniser.

Pour vous, investisseur, le cours actuel et l'évolution future de cette dépression peuvent avoir de graves conséquences. Si vous ne comprenez pas cette dynamique, qui n'arrive qu'une fois dans une vie, vous risquez de voir toute votre fortune partir en fumée.

Le fait d'appeler l'actuel malaise économique une dépression surprend la plupart des investisseurs à qui j'ai pu parler. Eux ont entendu dire que la relance économique a commencé en 2009 !

Les grands économistes et têtes parlantes de la télévision n'emploient jamais le terme de dépression.

Si les économistes n'aiment pas le mot dépression, c'est parce qu'il ne répond pas à une définition mathématique exacte. Pour eux, tout ce qui ne peut pas être quantifié n'existe pas. Cette vision fait partie des nombreuses faiblesses des économies modernes.

Toujours est-il qu'aucune personne de moins de 90 ans n'a jamais connu de dépression jusqu'à présent. La plupart des investisseurs comme vous ne savent pas ce qu'est concrètement une dépression, ni quel est son impact sur la valeur des actifs. Et à ce sujet, les économistes et décideurs politiques sont engagés dans une conspiration du silence. Pas étonnant que les investisseurs soient complètement déboussolés !

Pour comprendre ce qu'est une dépression, il faut d'abord en connaître la définition exacte. Pour vous, une dépression représente peut-être une baisse continue du PIB. D'après la définition classique, une récession correspond à deux trimestres consécutifs (ou plus) de baisse du PIB et de hausse du chômage. Une dépression étant considérée comme plus grave qu'une récession, les investisseurs pensent que cela désigne une très longue période de déclin. Or, cela ne correspond pas à la définition d'une dépression.

La meilleure définition jamais proposée émane de John Maynard Keynes dans son œuvre majeure parue en 1936, la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Keynes affirme qu'une dépression consiste à « rester pendant un temps considérable dans un état d'activité chroniquement inférieur à la normale, sans qu'il y ait de tendance marquée à la reprise ou à l'effondrement complet. »

Keynes ne fait nulle part allusion à la baisse du PIB ; il parle d'état d'activité « inférieur à la normale ». Autrement dit, la croissance est tout à fait possible en période de dépression. Le problème, c'est que cette croissance est inférieure à la normale. Il s'agit d'une croissance trop faible pour offrir suffisamment d'emplois ou pour dompter la dette nationale. C'est exactement ce que vivent les États-Unis et l'Europe aujourd'hui.

La tendance de croissance à long terme du PIB américain et, dans une moindre mesure, de l'Europe est d'environ 3 %, même si une croissance supérieure est possible sur de courtes périodes. Elle pourrait être générée par les nouvelles technologies, qui améliorent la productivité des employés, ou par l'arrivée de nouvelles recrues au sein de la population active. Entre 1994 et 2000, en plein cœur du boom Clinton, l'économie américaine affichait, en moyenne, une croissance de plus de 4 % par an.

Pendant trois années consécutives, de 1983 à 1985, alors que le boom Reagan battait son plein, la croissance de l'économie américaine a même dépassé la moyenne de 5,5 % par an. Ces deux périodes extrêmement fastes montrent bien de quoi les économies sont capables avec de bonnes politiques. Par contre, de 2007 à 2013, les États-Unis ont affiché une croissance de seulement 1 % par an en moyenne. Pire encore, au cours du premier semestre 2014, la croissance a tout juste atteint une moyenne de 0,95 %.

Telle est la signification d'une dépression. Il ne s'agit pas d'une croissance négative, mais d'une croissance inférieure à la normale. Ces sept dernières années où l'on enregistre une croissance de 1 % alors que la croissance historique est de 3 %, correspondent exactement à ce que Keynes définit comme une dépression.

Pour les experts, le fait que la croissance du PIB américain ait atteint 4 % au deuxième trimestre 2014 démontre que l'économie progresse à

un rythme soutenu. Parler de dépression peut donc vous paraître complètement aberrant. Or, la croissance au deuxième trimestre a en fait été générée par une accumulation des stocks, ce qui n'apporte rien au PIB sur le long terme. Si l'on convertit les stocks en ventes finales, la croissance américaine n'a été que de 0,65 % au cours du premier semestre 2014. On ne peut pas dire que la croissance soit robuste avec un petit +0,65 %.

Pour d'autres observateurs, la baisse du chômage et la hausse du cours des marchés boursiers démontrent que nous ne sommes pas dans une période de dépression. Ils omettent le fait que même en phase de dépression, le chômage peut très bien diminuer et les actions augmenter. La Grande Dépression a duré de 1929 à 1940. Techniquement, elle a consisté en deux récessions, de 1929 à 1932, puis à nouveau de 1937 à 1938.

Techniquement, les périodes de 1933 à 1936 et de 1939 à 1940 sont des périodes d'expansion économique. Même si le taux de chômage a baissé et si le cours des actions a grimpé, la dépression s'est poursuivie, puisque les États-Unis n'ont recouvré leur taux de croissance potentiel qu'en 1941. Les prix des actions et de l'immobilier n'ont rattrapé leurs sommets de 1929 qu'en 1954, soit un quart de siècle après le début de la dépression.

Le fait est que la croissance du PIB, la hausse du cours des actions et la baisse du chômage peuvent tous se produire pendant une dépression, comme c'est le cas aujourd'hui. Ce qui caractérise une dépression, c'est une croissance inférieure à la normale qui s'éternise et qui ne retrouve jamais son potentiel. C'est exactement ce que vivent les États-Unis et l'Europe aujourd'hui. La Nouvelle Dépression est bel et bien installée !

Les investisseurs sont également désorientés par la dynamique de la dépression, eux qui s'entendent continuellement dire que les États-Unis sont en pleine « relance ». Chaque année, les prévisionnistes de la Réserve fédérale, du Fonds monétaire international et de Wall Street nous sortent des prévisions de forte croissance. Et, d'une année à l'autre, c'est la même déception ! La reprise ne semble jamais vraiment s'amorcer. D'abord, on constate certains signes de croissance, puis l'économie repasse rapidement en mode faible croissance ou croissance zéro.

La raison est simple : généralement, une relance est générée par l'expansion du crédit de la Réserve fédérale et la hausse des salaires. Lorsque l'inflation devient trop élevée, ou le marché du travail trop tendu, la Fed relève ses taux. Cela se traduit alors par un resserrement du crédit et une hausse du chômage.

Cette dynamique normale d'expansion-contraction s'est produite plusieurs fois depuis la Seconde Guerre mondiale. Elle est généralement orchestrée par la Réserve fédérale afin d'éviter l'inflation en périodes d'expansion et de faire baisser le chômage en périodes de contraction.

Il en résulte une vague prévisible d'expansion-contraction, induite par les conditions monétaires. Depuis 2009, les investisseurs et la Fed attendent une nouvelle période de forte expansion, mais cette dernière tarde à se concrétiser.

Si aujourd'hui, la croissance est faiblarde, c'est parce que le problème de l'économie n'est pas monétaire, mais structurel. C'est là toute la différence entre une récession et une dépression. Les récessions sont de nature cyclique et monétaire, tandis que les dépressions sont de nature persistante et structurelle. On ne peut pas résoudre des problèmes structurels par des solutions cycliques. Voilà pourquoi la Fed n'a pas réussi à stopper la dépression. Elle n'a pas le pouvoir d'opérer des changements structurels.

Quand je parle de changements structurels, j'entends une réorientation des politiques fiscales et réglementaires. La liste est longue mais pourrait par exemple inclure une baisse des impôts, l'abrogation de l'Obamacare, l'accroissement de la production de pétrole et de gaz, une déréglementation gouvernementale et un climat plus favorable aux entreprises dans des domaines tels que la législation du travail, la réforme des litiges et l'environnement.

Le pouvoir d'opérer des changements structurels incombe au Congrès et à la Maison Blanche. Or, ces deux branches du gouvernement s'adressent à peine la parole. Tant que la loi n'imposera pas de changements structurels, la dépression se poursuivra et la Fed ne pourra rien changer à la situation.

La différence entre une croissance de 3 % et une croissance de 1 % peut sembler négligeable sur une année mais, au fil du temps, cela repré-

sente un sacré écart ! De même, une économie qui progresse de 3 % par an pendant 35 ans sera deux fois plus riche qu'une économie qui affiche une croissance de 1 % par an. Au bout de 70 ans, soit près d'une vie en moyenne, l'économie qui progresse de 3 % sera quatre fois plus riche que l'économie qui progresse de 1 %.

Ces différences affectent non seulement votre richesse, mais aussi la capacité de l'économie à assurer le service de sa dette. L'économie à 3 % de croissance permet d'assumer des déficits annuels de 2 % du PIB. L'économie à 1 % de croissance se retrouvera à sec face aux mêmes déficits. La différence entre une croissance de 3 % et une croissance de 1 %, c'est une perte de richesse qui ne pourra jamais être récupérée. C'est ce qui fait la différence entre le succès et l'échec des États-Unis en tant que nation.

Les dépressions présentent d'autres graves dangers pour votre patrimoine. Lors d'une dépression, il y a toujours le risque qu'une désinflation – un ralentissement de l'inflation – ne vire en véritable déflation. La déflation gonfle la valeur réelle de la dette et pousse de nombreuses entreprises et, au final les banques, à la faillite.

Par ailleurs, il arrive que la Fed déploie tellement d'efforts pour lutter contre la déflation qu'elle finit par générer de l'inflation, qui ampute la valeur réelle de votre épargne, de vos assurances, de vos rentes, de votre capital retraite et de toute autre forme de revenus fixes. Jusqu'à présent, la Fed a réussi à marcher sur le fil entre déflation et inflation, mais la situation est très instable et peut à tout moment basculer dans un sens ou dans un autre.

Tant que des changements structurels ne seront pas opérés, les dépressions américaine et européenne s'éterniseront. Au Japon, la dépression qui a débuté en 1990 dure depuis 25 ans. Cette situation illustre parfaitement ce phénomène. Les États-Unis se trouvent aujourd'hui dans la même situation que le Japon, et le reste du monde se dirige tout droit vers le même chemin. Les investisseurs comme vous sont en danger permanent : la déflation, tout comme l'inflation, constituent des menaces bien réelles.

La bonne nouvelle, c'est que les changements structurels ne se font pas du jour au lendemain. Ils nécessitent une action de la part de la Maison

Blanche et du Congrès, une concertation et (pire!) un accord des pays européens à l'issue de nombreux débats et compromis. Cela nous laisse donc le temps de voir venir!

Mais sans action et sans changement radical, la dépression se poursuivra et vous devrez trouver un refuge contre l'inflation et la déflation.

Un portefeuille équilibré de liquidités, d'or, d'immobilier, d'œuvres d'art, d'obligations d'État, de placements alternatifs et d'actions dans les secteurs de l'énergie, des transports, de l'agriculture et des ressources naturelles devrait faire l'affaire. Par contre, si un changement structurel se profile enfin à l'horizon, les investisseurs doivent se préparer à un redémarrage de la croissance en se positionnant dans les secteurs de la technologie, du capital-risque, des services financiers et autres secteurs cycliques favorables à la croissance.

On ne peut pas savoir quelle sera l'issue. Par contre, avec une bonne compréhension de la dynamique d'une dépression et en lisant attentivement les numéros mensuels et les mises à jour d'*Intelligence Stratégique*, vous pourrez reconnaître les signes de changement et savoir ce que l'avenir nous réserve. En fait, en tant que lecteur d'*Intelligence Stratégique*, vous serez parmi les premiers informés.

■ **Aujourd'hui, tout ce qui a transformé 2008 en cauchemar s'est aggravé**

En 2008, tout ce qu'on entendait, c'était *too big too fail* (banques présentant un risque systémique, c'est-à-dire trop grosses pour faire faillite). Mais, aujourd'hui, les banques qui étaient trop grosses pour faire faillite en 2008 ont grossi encore plus. Les cinq plus grandes banques détiennent désormais plus de la moitié du total des actifs bancaires américains. Leurs portefeuilles de dérivés sont beaucoup plus importants et ils ont une concentration d'actifs plus élevée, qui n'a pas l'air d'aller dans la bonne direction.

Nous savons tous que la faille de San Andreas, en Californie, peut causer d'énormes tremblements de terre. Mais nous ne connaissons pas l'ampleur de ces derniers. Ils peuvent être assez importants, comme nous

l'avons vu à San Francisco en 1906. Mais personne ne pense que ce soit une très bonne idée d'aller agrandir la faille de San Andreas. Nous ne dépêchons pas le génie militaire là-bas, afin qu'il agrandisse cette ligne de faille. Dans le domaine des services financiers, c'est pourtant ce que nous faisons. Nous creusons la faille en permettant une concentration d'actifs bancaires plus élevée.

Pour quelle raison ? En fait, il y a deux raisons.

La première, c'est que les responsables politiques n'utilisent pas les bons modèles. Ils ne comprennent pas qu'ils créent encore plus de risques avec leurs politiques. Ils pensent probablement qu'ils rendent le système un peu plus sûr. Mais en fait, ils créent encore plus de risques. En ce sens, ils vont un peu à l'aveuglette.

La seconde raison, c'est que si vous voulez abattre un troupeau de porcs, il vaut mieux tous les mettre dans le même enclos, pour ainsi dire. En poussant tous les actifs bancaires entre les mains du même petit nombre de banques, cela facilite la tâche du gouvernement qui dispose alors de trois façons de dérober l'argent du peuple. La première façon, bien sûr, c'est l'inflation. Lorsque tout cet argent est en banque, même à 0,25 % ou 0,50 %, la Fed dit qu'elle veut 2 % : c'est suffisant pour vous voler de l'argent par petits paliers.

À part ça, si nous assistons à un nouvel effondrement financier, elle aura la possibilité de fermer totalement le système et de geler les dépôts bancaires plus facilement. S'il y avait plus de banques, il serait plus difficile de les parquer. Ce serait plus facile pour les gens de passer de banque en banque.

À l'inverse, s'il existe quelques méga-banques, il suffit simplement de passer deux ou trois coups de fil pour verrouiller tout le système. On peut reprogrammer des distributeurs de billets pour informer les gens qu'ils ne peuvent retirer que 300 \$ par jour. Même si vous essayez de retirer 2000 \$ à un distributeur, actuellement, vous ne pouvez pas.

Il suffit au gouvernement de fixer la limite des retraits à 300 \$, juste pour les achats d'alimentation et d'essence. Il pense que les gens n'ont pas besoin de plus et ne vous laisse pas accéder au reste de votre argent. On

ne peut pas dire qu'il vous le vole vraiment mais il ne vous laisse pas le prendre. C'est plus facile à faire avec un petit nombre de banques.

Alors les gens doivent rester vigilants concernant ces types de mesures mises en place. Les régulateurs, le gouvernement et les grandes banques travaillent main dans la main pour voler l'argent du peuple, soit indirectement via l'inflation, soit directement via le gel des actifs.

Récemment, le FCC a passé une loi qui verrouille les fonds monétaires. Beaucoup de gens pensent que leur fonds monétaire représente des liquidités. Ils pensent qu'ils peuvent appeler leur courtier et recevoir les fonds, à la banque, le jour suivant.

Eh bien, cette nouvelle loi américaine dispose stipule que le FCC peut geler les fonds monétaires ou imposer une taxe de sortie après laquelle il ne vous restera que 95 cents sur un dollar, au lieu de 100 cents. Vous avez dû recevoir une petite brochure imprimée tout petit, il y a peu de temps, dans l'enveloppe de votre relevé de compte. La plupart des gens ont probablement ouvert le relevé et jeté la brochure à la poubelle.

Ce ne sont pas des choses que j'invente. Ce ne sont pas des histoires effrayantes qui vont se passer plus tard. C'est déjà arrivé. La concentration des actifs bancaires s'est réalisée. La possibilité de geler les fonds monétaires existe déjà. Ces choses sont déjà en place, prêtes à être utilisées lors du prochain effondrement financier.

■ **C'est ainsi que finit le dollar, sur un murmure, pas sur un Boum !**

Les forces qui ont conféré au dollar son statut de devise de réserve mondiale sont désormais à l'œuvre pour le détrôner.

Le 22 juillet 1944 marque l'Acte final de la Conférence de Bretton Woods dans le New Hampshire. À cette occasion, 730 représentants de 44 états se sont réunis à l'hôtel Mount Washington afin d'élaborer un nouveau système monétaire international.

Les délégués étaient parfaitement conscients que les défaillances du système monétaire international, après la Première Guerre mondiale,

avaient contribué à faire éclater la Seconde Guerre mondiale. Ils étaient décidés à créer un système plus stable qui éviterait les guerres des monnaies, guerres commerciales et autres dysfonctionnements, menés au détriment des voisins et aboutissant à des guerres meurtrières.

C'est à Bretton Woods que le dollar a officiellement reçu le statut de monnaie de réserve mondiale, statut qu'il conserve jusqu'à ce jour. Selon le système de Bretton Woods, toutes les monnaies principales étaient indexées sur le dollar à un taux de change fixe. Le dollar était lui-même indexé sur l'or, à un cours de 35 \$ l'once. Indirectement, toutes les autres monnaies avaient donc une valeur fixe en or puisqu'elles étaient indexées sur le dollar.

Les autres monnaies pouvaient se dévaluer par rapport au dollar, et donc par rapport à l'or, si le FMI les y autorisait. Toutefois, le dollar ne pouvait pas se dévaluer, du moins en théorie. Il représentait la clef de voûte de tout le système et devait être constamment indexé sur l'or.

De 1950 à 1970, le système de Bretton Woods a plutôt bien fonctionné. Les partenaires commerciaux des États-Unis qui percevaient des dollars pouvaient les encaisser auprès du Trésor américain et être payés en or à taux fixe.

En 1950, les États-Unis détenaient 20 000 tonnes d'or environ. En 1970, cette quantité s'était réduite à près de 9 000 tonnes. La différence de 11 000 tonnes était passée chez les partenaires commerciaux des États-Unis, principalement l'Allemagne, la France et l'Italie, qui percevaient des dollars et les encaissaient contre de l'or.

Auparavant, et ce depuis 1816, c'était la livre sterling qui tenait ce rôle de devise de réserve principale, dans le prolongement des guerres napoléoniennes et de l'adoption de l'étalon-or par le Royaume-Uni. Pour nombre d'observateurs, la conférence de Bretton Woods marque donc le moment où le dollar américain s'est substitué à la livre sterling. En fait, le remplacement de la livre sterling par le dollar est un processus qui a duré 30 ans, de 1914 à 1944.

Le véritable tournant se situe entre juillet et novembre 1914, lorsque la panique financière déclenchée par le début de la Première Guerre

mondiale entraîna la fermeture des Bourses de Londres et de New York, ainsi qu'une frénétique ruée sur l'or, partout dans le monde, afin d'honorer les engagements financiers. Au début, les États-Unis manquaient cruellement d'or. La Bourse de New York fut fermée afin que les Européens n'aient pas la possibilité de vendre les actions américaines et de convertir en or le produit des ventes en dollar.

Mais, en l'espace de quelques mois, l'exportation massive de coton et autres produits agricoles américains destinés au Royaume-Uni créa d'énormes excédents commerciaux. L'or se mit à affluer en sens inverse, d'Europe vers les États-Unis. Les banques de Wall Street commencèrent à accorder de colossaux prêts de guerre au Royaume-Uni et à la France. À la fin de la Première Guerre, les États-Unis étaient devenus un créancier majeur et une grande puissance détentrice d'or. Le pourcentage des réserves mondiales en dollar commença à s'envoler.

L'économiste Barry Eichengreen a décrit comment, au cours des vingt années suivant la Première Guerre mondiale, la balance penchait tantôt du côté du dollar, tantôt du côté de la livre sterling, l'une prenant le pas sur l'autre. En fait, au cours de cette période de 1919 à 1939, le monde disposait de deux monnaies de réserve principales, le dollar et la livre sterling, opérant côte à côte.

Au bout du compte, en 1939, l'Angleterre suspend ses expéditions d'or afin de s'engager dans la Seconde Guerre mondiale. Le rôle de la livre sterling s'en trouve largement diminué, sauf dans le cadre des accords commerciaux spécifiques avec l'Australie, le Canada et d'autres états du Commonwealth. La conférence de Bretton Woods, en 1944, n'a fait que reconnaître le processus amorcé en 1914, selon lequel le dollar était devenu la monnaie de réserve principale.

■ Aujourd'hui, le dollar s'effrite

L'importance du processus selon lequel le dollar a remplacé la livre sterling sur 30 ans a d'énormes implications pour vous, aujourd'hui. L'effritement du rôle du dollar en tant que monnaie de réserve mondiale, n'arrivera

pas du jour au lendemain, mais probablement au bout d'un processus long et régulier.

Certains signes sont déjà visibles. En 2000, les actifs en dollar représentaient environ 70 % des réserves mondiales. Aujourd'hui, ils n'en représentent plus que 62 %. Si la tendance persiste, on peut facilement imaginer que le dollar tombe au-dessous des 50 % dans un avenir relativement proche.

Il est également évident que l'un des principaux pays créanciers des États-Unis leur fait aujourd'hui concurrence tout comme les États-Unis face au Royaume-Uni en 1914. Cette puissance, c'est la Chine. Les États-Unis ont bénéficié d'énormes afflux d'or entre 1914 et 1944. Aujourd'hui, c'est la Chine qui bénéficie de ces afflux.

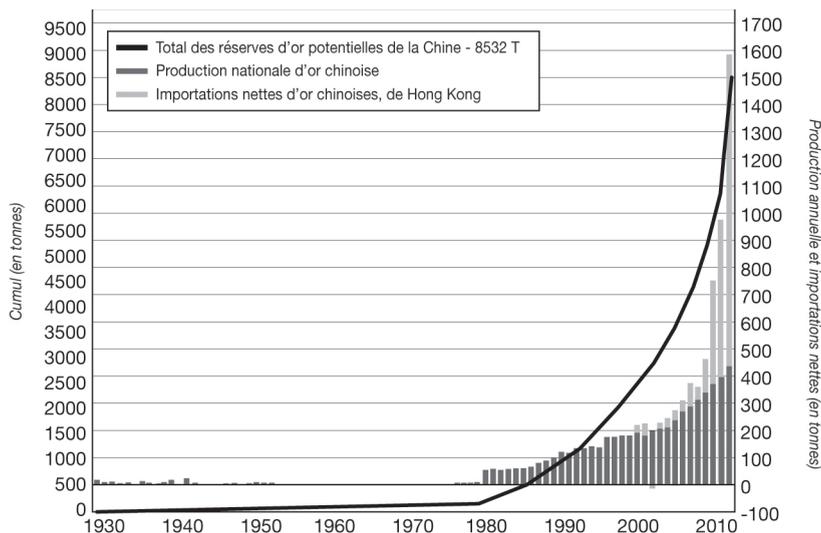
Officiellement, la Chine déclare détenir 1 054 tonnes d'or dans ses réserves. Toutefois, ces chiffres n'ont pas été mis à jour depuis 2009 et, depuis, la Chine a acquis des milliers de tonnes sans en informer le FMI ou le Conseil mondial de l'or (le World Gold Council).

En se basant sur les données disponibles et sur la production des mines chinoises, on peut estimer que l'or réellement détenu par le gouvernement chinois et des entités privées dépasse les 8 500 tonnes.

En partant du principe qu'une moitié de l'or est détenue par le gouvernement, l'autre par le secteur privé, alors le gouvernement chinois détendrait réellement plus de 4 250 tonnes, soit une augmentation de 300 %. Bien sûr, ces chiffres ne sont que des estimations parce que la Chine agit par l'intermédiaire de filières secrètes et ne déclare pas officiellement ses réserves d'or, excepté à de rares intervalles.

L'acquisition d'or par la Chine ne découle pas d'une politique officielle et déclarée mais d'achats menés discrètement sur le marché. Elle a recours au renseignement et aux moyens militaires, aux opérations secrètes et à la manipulation des marchés. Mais le résultat est le même. L'or afflue en Chine aujourd'hui, tout comme il affluait aux États-Unis, avant Bretton Woods.

Réserves d'or potentielles de la Chine



■ L'alliance anti-dollar

La Chine n'est pas la seule à vouloir accéder au statut de créancier du monde et à vouloir acquérir de l'or. La Russie a doublé ses réserves d'or au cours de ces cinq dernières années, et sa dette extérieure est faible. L'Iran a également importé d'énormes quantités d'or, essentiellement de Turquie et de Dubaï, bien que personne ne sache exactement combien, car les importations d'or iraniennes relèvent du secret d'État.

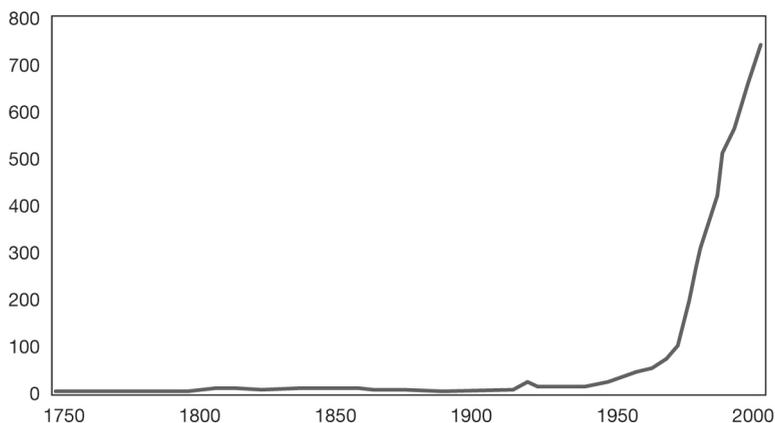
La Chine, la Russie, le Brésil, l'Inde et l'Afrique du Sud ont mis en place des institutions qui pourraient à terme remplacer les prêts qu'accorde le Fonds monétaire international (FMI) pour rééquilibrer les balances des paiements, ainsi que ceux accordés par la Banque mondiale en faveur du développement. Tous ces pays manifestent clairement leur désir de se libérer du joug du dollar.

En 1914, la livre sterling n'avait qu'un seul rival face à elle : le dollar. Aujourd'hui, le dollar doit faire face à une armée de rivaux : la Chine, la Russie, l'Inde, le Brésil, l'Afrique du Sud, l'Iran et tant d'autres. De plus, il y a la super-monnaie mondiale, les droits de tirage spéciaux (DTS), qui, je

pense, vont être utilisés pour atténuer le rôle du billet vert. Les États-Unis font le jeu de ces rivaux en ne maîtrisant pas leurs déficits commercial et budgétaire et en affichant une monumentale dette extérieure. Quelles sont les conséquences sur notre portefeuille d'actions ? Une fois encore, l'histoire est très instructive.

Pendant cette période glorieuse où la livre sterling était la monnaie de réserve mondiale, sa parité était remarquablement stable. En 2006, la Chambre des communes du Parlement britannique a produit un indice des prix relatif à la livre sterling sur 255 ans, couvrant la période de 1750 à 2005.

L'inflation a explosé lorsque la livre sterling a perdu son statut de monnaie de réserve principale



Source: *Inflation: The Value of the Pound, 1750–2005*,
Research Paper 06/09, Feb. 13, 2006, U.K. House of Commons

L'indice avait une valeur de 5,1 points en 1751. Certes, il y a eu des fluctuations pendant les guerres napoléoniennes et la Première Guerre mondiale mais, pourtant, bien plus tard, en 1934, l'indice n'était que de 15,8 points. Cela signifie que les prix avaient seulement triplé en 185 ans.

Mais une fois que la livre a perdu son statut, l'inflation a explosé. L'indice a atteint 757,3 points en 2005. En d'autres termes, sur les 255 ans couverts par l'indice, les prix ont augmenté de 200 % pendant les 185

premières années puis ont flambé de 5 000 % au cours des 70 années suivantes. La stabilité des prix semble de mise pour la monnaie bénéficiant du statut de monnaie de réserve principale, mais une fois le statut perdu, l'inflation prend le pas.

Le déclin du dollar s'est amorcé en 2000, à l'arrivée de l'euro, et s'est accéléré en 2010 avec le début d'une nouvelle guerre des monnaies. Ce déclin s'intensifie à présent avec l'émergence de la Chine comme créancier et puissance détentrice d'or. Ne parlons même pas de la nouvelle alliance anti-dollar que constituent les pays BRICS, l'Iran et d'autres encore. Si l'on se fie à l'Histoire, l'inflation du dollar US devrait suivre.

En 1925, dans un poème intitulé *Les hommes creux* (The Hollow Men), T.S. Eliot écrivait : « C'est ainsi que finit le monde/Pas sur un Boum, sur un murmure ». Ceux qui s'attendent à un effondrement spontané et soudain du dollar pourraient ne pas remarquer son déclin lent et régulier lequel est tout aussi important, même s'il est moins spectaculaire.

L'effondrement du dollar a déjà commencé. C'est maintenant qu'il faut souscrire une assurance anti-inflation.

■ Sur la corde raide entre inflation galopante et déflation destructrice

Le climat d'investissement actuel est le plus difficile que nous ayons jamais connu, au moins depuis la fin des années 1970, peut-être même depuis les années 1930. Cette situation tient au fait que l'inflation et la déflation sont deux issues possibles à court terme. La plupart des investisseurs peuvent se préparer soit à l'une, soit à l'autre, mais il est beaucoup plus difficile de se préparer aux deux en même temps. La raison de cet environnement hostile n'est pas très compliquée à comprendre.

Depuis 5 ans, les analystes et têtes pensantes se demandent pourquoi la relance n'est pas plus forte. Ils continuent d'annoncer qu'un regain de croissance est pour bientôt. D'année en année, leurs prédictions échouent et leur confusion grandit. Peut-être que même vous, qui avez vu des cycles d'activité et de crédit normaux se succéder, êtes perdu.

Si ce « cycle » là vous paraît étrange, c'est qu'il y a une bonne raison. Le ralentissement économique actuel n'est pas cyclique, mais structurel. Il s'agit d'une nouvelle dépression qui risque bien de s'éterniser si aucun changement structurel n'est apporté à l'économie. Des exemples de changements structurels incluent la réduction ou la suppression des impôts sur les plus-values, des impôts sur les sociétés et des formes les plus lourdes de réglementation.

Il y a aussi la réforme des dépenses sociales, de la manière dont les nations sont administrées. Il s'agit de mettre en place des changements structurels qui n'ont rien à voir avec l'impression d'argent par la Fed. C'est pourquoi le recours à la planche à billets n'a pas réussi à remettre l'économie sur les rails. Sans changements structurels en perspective, il faut s'attendre à ce que la dépression se poursuive.

Quelle est la première chose qui vous vient à l'esprit lorsque vous pensez à une dépression ? Si vous êtes comme la plupart des investisseurs avec lesquels je me suis entretenu, cela vous rappelle sûrement les vieilles photos noir et blanc des années 1930 où les chômeurs faisaient la queue à la soupe populaire. Peut-être aussi une baisse des prix. Pourtant, si vous regardez autour de vous, vous ne verrez personne faire la queue à la soupe populaire ; vous lirez que le chômage est descendu sous les 6 % aux États-Unis et vous constaterez que les prix sont globalement stables. Comment peut-il y avoir une dépression ? Eh bien, passons chaque élément en revue.

Les gens font en réalité la queue à la soupe populaire, là, dans votre supermarché. Le gouvernement délivre des bons alimentaires sous forme de carte de débit que les plus démunis remettent à la caisse.

Contrairement à ce que les gens peuvent penser, le chômage a atteint le même niveau que dans les années 1930. Si le BLS (agence américaine de statistiques sur l'emploi) utilisait la même méthode de calcul qu'à l'époque de la dépression, le chômage serait nettement supérieur à 6 %. De plus, aujourd'hui, des millions d'Américains demandent des pensions d'invalidité lorsqu'ils arrivent en fin de droits. Lorsque les handicaps ne sont pas réels ou pas graves, comme c'est souvent le cas, c'est juste une autre forme de chômage.

Qu'en est-il des prix ? Dans ce domaine, l'histoire diffère de celle des années 1930. Entre 1929 et 1933, les prix ont considérablement baissé, de près de 25 %, tandis que de 2009 à 2014, ils ont été relativement stables, puisqu'ils n'ont augmenté que de 10 % environ en 5 ans.

Le responsable ? La Réserve fédérale, qui a imprimé de l'argent ! Au début des années 1930, la Fed appliquait une politique monétaire ultra-rigide mais, depuis 2009, elle emploie une politique plus souple que jamais. Ben Bernanke, qui en était responsable à ce moment-là, réagissait à ce qu'il a considéré comme la politique erronée de la Fed des années 1930. Lors d'un discours en 2002 à l'occasion du 90e anniversaire de Milton Friedman, Bernanke lui a dit : « Concernant la Grande Dépression, vous avez raison, c'est nous qui en sommes responsables. Nous sommes infiniment désolés, mais grâce à vous, nous ne referons plus la même erreur. »

Cela ne signifie pas pour autant que Bernanke a, à lui seul, découvert le remède contre la dépression. Lutter contre la déflation ne résout pas en soi les problèmes structurels de l'économie qui pèsent sur la croissance. Au lieu de cela, Bernanke, et maintenant Yellen, ont créé une dynamique instable. *Les dépressions sont déflationnistes par nature.*

Lors d'une dépression, les débiteurs vendent leurs actifs pour obtenir du cash et payer leurs dettes. Cela fait donc baisser le prix des actifs. La chute du prix des actifs met alors d'autres investisseurs en détresse, ce qui provoque de nouvelles ventes d'actifs. Ils sont pris dans une spirale de baisse des prix.

L'impression d'argent est inflationniste par nature. Avec davantage d'argent pour s'offrir une quantité donnée de biens et services, les prix de ces derniers ont tendance à augmenter.

La relative stabilité des prix que vous connaissez aujourd'hui est un artefact de la déflation et de l'inflation qui agissent simultanément. Les prix sont loin d'être stables, bien au contraire, on assiste à une situation extrêmement instable. Imaginez que les forces de la déflation et de l'inflation sont deux équipes qui s'opposent au bras de fer.

À la fin, il n'y aura qu'un vainqueur, mais la bataille peut durer longtemps avant qu'une équipe ne l'emporte. Si les banques centrales

cessent d'encourager l'inflation, la déflation ne mettra pas longtemps à submerger l'économie. Si les banques centrales persévèrent et continuent à imprimer de l'argent pour stopper la déflation, elles finiront par obtenir plus d'inflation que prévu.

Pour vous, investisseur, les deux issues sont très dangereuses. L'économie est en équilibre instable, sur la corde raide, entre la déflation destructrice et l'inflation galopante. Les prix pourraient rapidement, et à tout moment, tomber d'un côté ou de l'autre.

Cela ne veut pas dire qu'il faille baisser les bras et jeter l'éponge. De nombreux analystes vous diront pourquoi il faut craindre l'inflation. Et de grands responsables politiques tels que Christine Lagarde du FMI et Mario Draghi de la BCE nous mettent en garde contre la déflation. L'analyse ne peut toutefois pas simplement reposer sur une question d'intuition ou sur un parti pris. La bonne analyse, c'est que la déflation et l'inflation sont toutes les deux possibles. Si quelqu'un ne met en garde que contre l'une ou contre l'autre, c'est qu'il lui manque la moitié du puzzle.

Si vous saviez qu'une déflation allait se produire, vous n'auriez pas de mal à vous constituer un portefeuille rentable. Vous mettriez un peu d'argent essentiellement dans des obligations. Car, en cas de déflation, la valeur de l'argent augmente au fur et à mesure que les prix baissent, et les obligations prennent de la valeur au fur et à mesure que les taux d'intérêt diminuent. Il se pourrait que vous souhaitiez aussi acquérir des terrains non viabilisés.

Il faut savoir qu'en période déflationniste, si la valeur nominale des terrains chute, les coûts de viabilisation baissent encore plus. La solution serait alors de profiter de ces bas coûts pour faire viabiliser le terrain avant qu'ils n'augmentent à nouveau.

À l'inverse, si vous saviez qu'une inflation allait se produire, il vous serait facile de vous constituer un solide portefeuille. Tout ce que vous auriez à faire, c'est acheter des matières premières comme de l'or et du pétrole, et des titres de sociétés ayant des actifs tangibles dans des secteurs tels que les transports, l'énergie, les ressources naturelles et l'agriculture. Vous pourriez également investir dans des œuvres d'art, qui constituent

un excellent moyen de préserver sa richesse dans un environnement inflationniste.

Alors, que faire quand on est sur la corde raide et que l'on peut basculer soit du côté de la déflation, soit du côté de l'inflation ?

Dans ce cas, il faut se préparer aux deux, ouvrir grand les yeux et rester alerte. Votre patrimoine de base doit comporter de l'or, des œuvres d'art, de la terre, des liquidités, un peu d'obligations, certaines actions et autres alternatives telles que les fonds de couverture dits « macro » (*macro hedge funds*) et les fonds de capital-risque.

Toutes ces stratégies ne se révéleront pas payantes, mais certaines seront assez rentables pour compenser les autres et préserver votre richesse.

Dès qu'une tendance vers l'inflation ou la déflation commencera à se démarquer, je vous dirai dans quel panier placer vos œufs. Ainsi, vous aurez un mois devant vous pour vous positionner. Par exemple, si l'inflation commence à l'emporter, je vous dirais s'il faut échanger vos liquidités et vos obligations contre de l'or ou des terrains. Si c'est la déflation qui prend le dessus, je vous conseillerais de liquider une partie de vos actions contre plus de liquidités et d'obligations, et ainsi de suite.

Pour l'instant, l'issue est incertaine et vous devez placer vos œufs dans les deux paniers, au cas où l'inflation ou la déflation s'imposerait. Apprêtez-vous à limiter les dégâts sur les paris perdants et à doubler vos mises sur les paris gagnants le moment venu !

CHAPITRE 2

Cinq scénarios de crise

■ Un *hedge fund* dormant attaque

Un pays comme la Chine (ou la Russie) pourrait mener une attaque financière contre les États-Unis en utilisant les milliers de milliards de dollars de réserves qu'ils détiennent dans leurs fonds souverains.

La Chine représente un bon exemple. Elle dispose de 4 000 Mds\$ dans ses réserves. Par réserves, je veux dire les comptes épargnes. Si vous gagnez 50 000 \$ par an et que vous dépensez 40 000 \$ de loyer ou pour une voiture ou quoi que ce soit d'autres, il vous reste 10 000 \$. Vous pouvez les déposer à la banque ou les utiliser pour acheter des actions et des obligations. Ces 10 000 \$ représentent votre épargne, ou votre portefeuille, si vous voulez.

Pour les pays, c'est la même chose. Les pays gagnent de l'argent grâce à leur excédent commercial ou via des investissements étrangers directs. C'est ce que l'on appelle leur position de réserve.

Une grande partie part dans les actifs liquides mais les fonds souverains sont établis pour investir dans des instruments moins liquides et dans des actions et obligations classiques, également. Toutefois, ils pourraient également être utilisés pour financer un *hedge fund* (un fonds spéculatif) avec différentes fiducies secrètes des Îles Caïmans, de banques maltaises et, peut-être, certains banquiers et avocats corrompus. Mais vous pouvez également avoir des avocats et des banquiers qui ne sont pas au courant et pensent travailler pour un fonds légitime, sans savoir vraiment ce qui se cache derrière. C'est ce que l'on appelle le layering (empilage) : l'utilisation d'une fiducie ou d'autres véhicules en vue d'occulter la véritable propriété.

Le fonds pourrait être introduit en Bourse et spéculer sur des actions et des obligations de manière régulière, sans forcément essayer de gagner de l'argent. Car son but ne serait pas de gagner de l'argent comme un fonds

spéculatif normal, mais serait tout autre. Au lieu d'avoir un but lucratif, sa finalité serait de livrer une guerre financière.

Ce fonds pourrait se constituer des lignes de crédit et une crédibilité, établir des contacts et des réseaux avec des grandes banques, puis, un beau jour, inonder le marché d'ordres de vente sur un titre particulier. Un fonds dormant comme celui-ci pourrait vendre de grands titres tels que Google et Apple.

Il pourrait avoir recours aux options pour intensifier l'attaque, et il ne le ferait pas un jour d'embellie. Pour créer encore plus de dégâts, il pourrait décider de vendre un jour où les actions sont déjà en baisse de 3 ou 4 %, ou de 500 ou 600 points, puis spéculer sur des options afin de semer la panique. En mettant le paquet, ce *hedge fund* dormant sèmerait la panique puis disparaîtrait le lendemain, sans laisser de traces. Tout cet argent serait réexpédié à Pékin ou dans son pays d'origine, quel qu'il soit.

Un *hedge fund* pourrait être constitué, financé et fonctionner normalement pendant des années ou plus longtemps encore, jusqu'à ce qu'il attaque un jour les marchés financiers américains. C'est l'un des scénarios qui pourraient se dérouler, et les États-Unis doivent vraiment se tenir sur leurs gardes.

■ L'inflation prend le pas

En ce qui concerne l'inflation, ce qu'il est important de comprendre, c'est que la Fed la désire. C'est très difficile à comprendre, parce que si l'on remonte à la fin des années 1970, ou au début des années 1980, l'inflation était hors de contrôle.

De 1977 à 1981, l'inflation cumulée sur cette période s'élevait à 50 %. Les épargnants, qui avaient une rente, une police d'assurance, une pension retraite, n'importe quel revenu fixe, ont perdu la moitié de leur pouvoir d'achat en 5 ans.

Les gens pensent à la création de la Fed en 1913 et disent « le dollar a perdu 95 % de son pouvoir d'achat depuis 1913 », soit en 100 ans. C'est vrai, mais à la fin des années 1970, il a perdu 50 % de son pouvoir d'achat non pas en 100 ans, mais en 5 ans. Cela pourrait se reproduire.

La Fed a mis 30 ans à faire en sorte que ce [mauvais] génie regagne bien sagement sa lampe. Cela a commencé avec Paul Volker, puis cela s'est poursuivi dans les années 1980 et 1990, et jusqu'aux années 2000. Ils ont réussi en fin de compte à contrôler à nouveau l'inflation.

Actuellement, toutefois, la Fed cherche à frotter cette lampe pour en faire ressortir le génie. Elle a de bonnes raisons. La première, c'est que les États-Unis ne sont plus capables de payer leurs dettes, et l'inflation est une manière de faire diminuer la valeur de la dette nationale : ils doivent toujours la même somme d'argent : 17 000 Mds\$, environ. Mais, en réalité, cela vaut beaucoup moins.

Nous ne pouvons pas payer 17 000 Mds\$, mais nous pouvons peut-être en payer 8 : la note est divisée par deux en réduisant la valeur du dollar de moitié.

La Fed souhaite aussi donner un coup de fouet à l'économie : pour y parvenir, elle a recours à un processus appelé répression financière. Elle force les banques à acheter des obligations et elle utilise d'autres moyens réglementaires pour maintenir de faibles taux d'intérêt. Pendant ce temps il faut tenter de raviver l'inflation. Chaque fois que l'inflation est plus élevée que les taux d'intérêt, on obtient ce que l'on appelle un taux réel négatif.

C'est comme de l'argent gratuit. En fait, c'est mieux que l'argent gratuit. La banque vous paye réellement pour que vous lui empruntiez de l'argent parce que vous la remboursez avec des dollars qui coûtent moins cher.

La Fed essaie de créer une situation semblable pour pousser les gens à emprunter, prêter et dépenser à nouveau, pour faire redémarrer la machine. Ce qu'elle ne comprend pas, ou ce qu'elle ne voit pas, c'est qu'après cela, il faut changer les attentes.

Actuellement, l'inflation attendue est extrêmement faible, on a plutôt peur de l'inverse, peur de la déflation, mais il est très difficile de faire changer les attentes, et une fois qu'on y parvient, il est facile de perdre le contrôle.

La Fed pense pouvoir faire augmenter le taux jusqu'à 3 %, puis jusqu'à 4 % avant de le faire baisser à nouveau jusqu'à 2 %, mais elle se rendra

compte que l'on passera de 2 à 3 puis de 4 à 9, ce qui nous ramène soudain à cette situation destructive d'hyperinflation dont nous avons été témoins dans les années 1970.

La Fed joue avec le feu, dans ce cas.

■ La déflation prend le pas

Personne ne sait à quoi ressemble la déflation actuellement. Cela fait quelques dizaines d'années que ce que l'on craint le plus, c'est l'inflation et, aujourd'hui, la Fed tente d'en obtenir plus. Toutefois, le vrai danger, c'est la déflation.

C'est un danger car nous ne nous trouvons pas dans un cycle classique de reprise [économique]. Nous vivons une nouvelle dépression. C'est une dépression mondiale qui a débuté en 2007 et qui va s'éterniser. La Fed tente de la traiter avec des remèdes monétaires, mais cela ne fonctionnera pas, pour une simple raison : une dépression est un problème structurel.

Les solutions monétaires et les solutions de capital sont des solutions cycliques, qui vous aident à sortir d'un cycle d'activité : s'il n'y a pas assez de crédit, la Fed relâche, et s'il y en a trop, elle resserre.

Voici la courbe sinusale habituelle de l'expansion et de la contraction de l'activité que nous avons constatée depuis la Seconde Guerre mondiale. Mais ce que nous voyons aujourd'hui est différent, et plus semblable à la Grande Dépression.

Les dépressions sont structurelles, on ne peut pas en sortir sans changements structurels, sans des politiques fiscales ou réglementaires, etc.

En période de dépression, les gens tentent de se désendetter. Ils vendent des biens pour obtenir de l'argent pour payer leurs dettes pour réduire leur bilan, mais que se passe-t-il quand on vend des biens : leur prix baisse, ce qui pose un problème au maillon suivant de la chaîne, qui doit vendre des biens pour faire diminuer la charge sur ses propres épaules, et le système entre dans un cercle vicieux très difficile à contrôler, pour la Fed : cela crée un état d'esprit où l'argent a davantage de valeur. Dans un environnement déflationniste, l'argent augmente en termes réels. En

fait, dans un contexte déflationniste, les liquidités peuvent représenter l'un de vos plus grands avantages.

La déflation est l'état naturel du monde aujourd'hui, parce que nous traversons une dépression. Les gouvernements ne peuvent pas tolérer de déflation. Ils doivent provoquer une inflation. C'est pour cette raison que la Fed imprime de l'argent.

Pour comprendre, on peut comparer avec deux plaques tectoniques, comme la faille de San Andreas, avec la plaque Pacifique et la plaque Amérique du Nord qui pressent l'une contre l'autre, la déflation ici, l'inflation là, la presse à billets ici, la dépression là, qui poussent et poussent... si au départ rien ne se passe, il arrivera un stade où quelque chose cédera : du côté de l'inflation peut-être, ou bien du côté de la déflation.

En cas de déflation, certains actifs auraient beaucoup de succès, comme la monnaie ou encore, croyez-le ou non, l'or.

À long terme, je pense que l'inflation est plus probable, car c'est ce que souhaite le gouvernement. Mais la déflation est l'état naturel du monde aujourd'hui, et on ne peut pas garantir qu'elle n'arrivera pas.

■ Une crise géopolitique

Le quatrième scénario que je souhaite mettre en avant, ce serait un choc géopolitique. Les gens, lassés, se disent : « Bon, on a eu suffisamment, des chocs géopolitiques, non ? »

Toutefois, cela pourrait prendre la forme d'un assassinat ou d'un événement plus décisif que ceux que nous avons vécus jusqu'à présent. Ou bien l'un des problèmes géopolitiques actuels pourrait devenir incontrôlable.

Lorsque la Russie envahit la Crimée, voilà quelque chose qui pourrait déclencher une crise, de même que lorsque l'État islamique décrète l'existence d'un califat, et que la Libye s'effondre totalement et cesse d'extraire du pétrole.

J'insiste souvent sur le fait que n'importe quel flocon peut déclencher une avalanche. Et c'est vrai. Mais tous les flocons ne déclenchent pas des avalanches.

Beaucoup de flocons tombent de façon inoffensive, mais ils peuvent aggraver l'avalanche au bout du compte, en formant un manteau neigeux. Et puis, un flocon de neige vient déranger les autres flocons et déclenche l'avalanche qui déferle, incontrôlable.

Parfois, les gens pensent que tous les événements géopolitiques sont insignifiants. Ils croient à tort que ce sont des événements majeurs qui déclencheront une nouvelle crise à tous les coups. Scientifiquement, cela ne tient pas.

Ce qu'il faut imaginer, à propos du facteur déclencheur de la prochaine crise, c'est qu'il ne se distinguera pas forcément de ces choses insignifiantes. Pour déclencher la crise, il suffit qu'un événement ne réagisse pas correctement au sein du système. Si un événement survient un mauvais jour ou alors que les marchés penchent d'un certain côté, il peut constituer la goutte qui fait déborder le vase.

Cette goutte qui fait déborder le vase ne se distingue pas d'une autre goutte. La seule chose, c'est qu'elle est arrivée à un moment critique, et qu'une goutte a fait déborder le vase. De la même façon, un flocon peut déclencher une avalanche... et un événement insignifiant peut déclencher une crise.

Cette chose spécifique qui provoquerait [The Big Drop], ne se distinguerait peut-être pas des événements que nous avons déjà observés. Sauf que le système devient de plus en plus instable, et qu'il ne lui faudra peut-être pas grand-chose pour s'effondrer.

■ L'effondrement du marché

Le cinquième scénario est celui d'un effondrement du marché. Cela pourrait se produire de manière très soudaine et inattendue. Les forces de l'inflation et de la déflation, dont nous avons parlé, ont besoin d'un peu de temps pour se mettre en place, mais l'effondrement, lui, pourrait arriver très rapidement et surprendre totalement les investisseurs. Nous nous sommes déjà trouvés, au cours de ces seize dernières années, à quelques heures ou à quelques jours d'un blocage financier mondial total et d'un effondrement total des marchés.

Tout le monde se souvient de la crise de 2008. Tout le monde l'a ressentie. Mais c'est également arrivé en 1998, suite au défaut de paiement de la Russie et à l'effondrement du fonds d'investissement Long-Term Capital Management (LTCM).

Je travaillais avec eux, à l'époque. En réalité j'ai négocié le plan de sauvetage : j'étais dans la pièce. J'ai assisté au transfert de 4 Mds\$ vers notre compte bancaire pour rééquilibrer le bilan. L'argent venait de Wall Street.

Il a fallu faire beaucoup de compromis, et cela aurait très bien pu ne pas arriver. Nous sommes passés à quelques heures seulement, littéralement, d'un effondrement du marché.

Nous avons traversé ce borborygme et nous nous en sommes sortis, mais les autorités n'en ont tiré que les mauvaises leçons : au lieu d'interdire les produits dérivés, de faire diminuer le surendettement et de limiter le pouvoir des banques, les politiques publiques ont fait l'inverse. Nous sommes revenus sur le *Glass-Steagall Act* qui permettait aux banques d'agir comme des fonds de couverture, et nous avons supprimé la réglementation des swaps, ce qui a permis la création de produits dérivés sur n'importe quoi.

Ils ont abrogé ou augmenté le niveau d'endettement des brokers-dealers de 15:1 à 30:1. C'est la SEC (*The Securities and Exchange Commission*) qui l'a fait. Les exigences de fonds propres des accords de Bâle III ont également autorisé un niveau d'endettement des banques plus élevé. En gros, les autorités ont constaté l'échec de LTCM et déclaré carte blanche ! Faites ce que vous voulez avec le taux d'endettement que vous voulez, prenez des décisions aussi opaques que vous le souhaitez grâce à l'utilisation de produits dérivés...

Est-il vraiment surprenant qu'en 2008, nous ayons assisté à un autre effondrement ? Bears Stearns, Fanny, Freddy et Lehman s'effondrent, AIG s'effondre, un par un, les dominos tombent.

À quelques jours près, c'était le tour de Morgan Stanley, précédant Goldman, Citi, Bank of America puis JP Morgan... Tous ces dominos étaient en train de tomber.

Alors le gouvernement a fait tomber un rideau de fer entre eux, et mis un terme à l'effondrement après Lehman et AIG. Morgan Stanley n'est donc pas tombé, mais est passé à deux doigts seulement d'un effondrement.

La question est de savoir quelle quantité de stress supplémentaire nous pouvons exercer sur le système. Il a failli s'effondrer en 1998, puis en 2008... la troisième fois sera la bonne.

Le prochain effondrement – The Big Drop – approche.

Ce sont les dynamiques qui nous l'indiquent, à la différence que la fois prochaine, la Fed sera dépassée.

Elle a pu remettre à flot Long-Term Capital, Morgan Stanley et Goldman Sachs, mais la prochaine fois, après le Big Drop, elle perdra pied. Elle a utilisé toutes ses cartouches, a dopé son bilan de plus de 4 000 Mds\$, que peut-elle faire de plus? Aller jusqu'à 8 000 Mds\$?

Comment monter aussi haut tout en restant capable de se relancer à nouveau lors du prochain effondrement sans détruire toute confiance dans le dollar US?

La réponse est simple. C'est impossible. C'est pourquoi, après le Big Drop, le système n'aura plus aucune chance.

■ « Cela ne peut pas se produire chez nous »

On me dit sans arrêt que ces types de scénarios ne peuvent se produire chez nous.

Je dois alors rappeler que cela s'est déjà produit chez nous. Je souligne que le système monétaire international s'est effondré trois fois au cours des cent dernières années: en 1914, en 1939 et en 1971.

Le système financier mondial a failli s'effondrer deux fois au cours des seize dernières années: en 1998 et à nouveau en 2008.

Le marché actions a chuté de 22 % en un seul jour, le 19 octobre 1987. Par rapport à aujourd'hui, c'est comme si le Dow Jones chutait de 4 000 points.

Pas 40, pas 400, mais bien 4 000 points. La crise du peso mexicain, en 1994, la bulle Internet, l'effondrement du NASDAQ représentent encore

plus d'exemples où le marché est passé de 5 000 points à 2 000 points en des laps de temps très courts.

Oui, ces choses continuent de se produire.

Il est vrai que nous assistons à des sauvetages et que la Fed actionne la planche à billets, mais nous sommes à un stade où le risque est plus important que jamais. Nous avons eu des avertissements et nous avons reçu des leçons, mais nous n'en avons rien retiré : nous reproduisons les mêmes erreurs. Mais lorsque [The Big Drop] arrivera, la Fed sera dépassée.

La menace d'inflation

■ L'illusion monétaire

L'illusion monétaire, c'est comme lorsqu'un prestidigitateur tire des billets de 100 \$ d'un chapeau vide quelques instants auparavant. En fait, l'illusion monétaire est un vieux concept économique qui a un énorme impact sur les épargnants, les investisseurs et les entrepreneurs.

L'illusion monétaire est un tour de passe-passe – mais pas de ceux qu'on montre au public. C'est une ruse des banques centrales qui peut déformer l'économie et détruire votre richesse.

L'illusion monétaire, c'est la tendance qu'ont les individus à confondre les prix réels et les prix nominaux. Elle se résume au fait que les gens ne tiennent pas compte de l'inflation lorsqu'il est question de savoir s'ils sont mieux nantis qu'avant. Les exemples abondent.

Supposons que vous êtes un ingénieur civil qui travaille pour une société de gestion immobilière et gagne 100 000 € par an. On vous accorde une augmentation de salaire de 2 %. Vous gagnez à présent 102 000 € par an. La plupart des gens diraient que vous êtes plus riche après cette augmentation. Or, si l'inflation est de 3 %, votre salaire de 102 000 € ne vaut plus que 98 940 € en pouvoir d'achat.

Certes, vous avez eu une augmentation de 2 000 € en termes nominaux, mais vous avez en fait subi une réduction de salaire de 1 060 € en termes réels. La réalité, c'est que vous êtes plus pauvre parce que vous avez perdu du pouvoir d'achat. La différence entre ce que vous percevez et la réalité est ce qu'on appelle l'illusion monétaire.

L'illusion monétaire n'affecte pas seulement les salaires et les prix. Elle affecte tout flux d'argent, y compris les dividendes et les intérêts. Elle peut aussi affecter la valorisation des actions et des obligations. Si l'on ne veut pas être victime de l'illusion monétaire, il faut ajuster toute hausse nominale à l'inflation.

Le concept de l'illusion monétaire comme sujet d'étude et de politique économique n'est pas nouveau. Irving Fisher, l'un des plus célèbres économistes du XX^e siècle, a écrit en 1928 un livre intitulé *L'illusion de la monnaie stable*. Cette idée d'illusion monétaire remonte à 1730, avec le livre de Richard Cantillon *Essai sur la nature du commerce en général* – même si Cantillon n'utilise pas exactement ce terme.

Les économistes affirment que l'illusion monétaire n'existe pas. Pour eux, on prend des décisions en se basant sur des « attentes rationnelles ». Cela signifie que lorsque vous percevez l'inflation ou que vous vous y attendez, vous dévaluez la valeur de votre argent et l'investissez ou le dépensez selon sa valeur intrinsèque attendue.

Comme la plupart des principes économiques modernes, cette notion fonctionne mieux en théorie que dans la pratique. Les expériences menées par des comportementalistes montrent que les gens estiment qu'une réduction de 2 % de leur salaire sans changement du niveau de prix est « injuste ». Par contre, ils considèrent qu'une augmentation de 2 % de leur salaire accompagnée d'une inflation de 4 % est « juste ».

En fait, d'un point de vue économique, ces deux scénarios reviennent au même en matière de pouvoir d'achat. Toutefois, le fait que les gens préfèrent une augmentation plutôt qu'une réduction de leur salaire tout en ne tenant pas compte de l'inflation constitue l'essence même de l'illusion monétaire.

L'importance de l'illusion monétaire va bien au-delà de la théorie et des expériences des sciences sociales. Les banquiers centraux utilisent l'illusion monétaire pour transférer la richesse des épargnants et investisseurs comme vous vers les débiteurs. Ils agissent ainsi lorsque l'économie piétine en raison du trop grand niveau d'endettement. Les banquiers centraux tentent d'utiliser l'inflation pour réduire la valeur réelle de la dette afin de donner un peu de marge aux débiteurs dans l'espoir qu'ils pourront dépenser davantage et aider ainsi à faire redémarrer l'économie.

Bien sûr, cette forme de soulagement se fait au détriment des épargnants et des investisseurs comme vous, qui voient la valeur de leurs actifs baisser. Prenons un exemple simple pour le démontrer.

Supposons qu'en 2007, un client a acheté une maison pour 250 000 \$ avec un apport de 50 000 \$ et un prêt de 200 000 \$ à un taux avantageux. Aujourd'hui, la maison ne vaut plus que 190 000 \$, soit une baisse de 24 % de sa valeur, mais l'emprunt est encore de 200 000 \$ parce que le taux incitatif n'a rien changé à la valeur de l'amortissement.

Ce propriétaire est « insolvable » – sa maison vaut moins que le prêt qu'il rembourse – et il a, de ce fait, dû drastiquement réduire ses dépenses. Dans ce scénario, imaginons qu'il y ait un autre individu, un épargnant, qui n'a contracté aucun emprunt et qui possède 100 000 \$ à la banque. Il ne perçoit aucun intérêt avec la politique de la Fed de taux d'intérêt nuls.

Supposons qu'un homme politique arrive et propose que le gouvernement confisque 15 000 \$ à l'épargnant pour les donner au débiteur pour qu'il puisse rembourser son emprunt. À présent, l'épargnant ne possède plus que 85 000 \$ à la banque mais le débiteur, lui, possède une maison de 190 000 \$ avec un emprunt de 185 000 \$, ce qui « remet à flot » le débiteur et lui donne une perspective plus réjouissante.

L'épargnant est moins riche et le débiteur l'est plus, chacun à cause du transfert des 15 000 \$. Les Américains considéreraient ce type de confiscation comme foncièrement injuste, et le politicien serait chassé de la ville couvert de plumes et de goudron.

Maintenant, imaginez le même scénario sauf que, cette fois, le Réserve fédérale orchestre une inflation de 3 % sur 5 ans, soit une inflation totale de 15 %. L'épargnant possède toujours 100 000 \$ à la banque mais, du fait de l'inflation, cette somme ne vaut plus que 85 000 \$ en pouvoir d'achat.

L'emprunteur est toujours redevable d'un emprunt de 200 000 \$ mais le fardeau de la dette n'est plus que 170 000 \$ en termes réels après inflation. Encore mieux, la valeur de la maison pourrait augmenter de 28 000 \$ si elle suit le même rythme que l'inflation ; la maison vaudrait alors 218 000 \$ et cela donnerait au débiteur à nouveau un avoir immobilier positif.

D'un point de vue économique, les deux cas reviennent au même. Dans le premier cas, le transfert de richesse s'est fait par confiscation et, dans le deuxième, il s'est fait par inflation.

L'épargnant est appauvri et le débiteur est enrichi dans les deux cas. Pourtant, la confiscation est politiquement inacceptable, tandis qu'une inflation de 3 % par an passe pratiquement inaperçue. En effet, l'inflation est un impôt caché utilisé pour transférer de la richesse des épargnants vers les débiteurs sans provoquer les désagréments politiques d'une réelle augmentation des impôts.

Pourquoi les banques centrales comme la Fed appliquent-elles cette politique d'illusion monétaire ? La réponse fait appel à une autre théorie intellectuelle qui ne fonctionne pas dans le monde réel. La Fed pense que les débiteurs insolubles ont un niveau de revenus inférieur aux épargnants et aux investisseurs. Cela signifie que les débiteurs ont ce qu'on appelle une propension marginale à consommer (PMC) plus élevée.

La PMC mesure la quantité d'argent que vous pouvez dépenser pour chaque dollar que vous gagnez. Si vous gagnez 1 000 \$ et décidez de dépenser 50 \$, votre PMC sera de 5 %. Si vous ne dépensez rien après avoir obtenu 1 000 \$ supplémentaires, votre PMC sera de 0 %.

Selon la théorie économique, les débiteurs les plus pauvres ont une PMC plus élevée que les épargnants les plus riches. Cela signifie que, si l'inflation transfère la richesse des épargnants vers les débiteurs, les dépenses totales augmenteront parce que les débiteurs dépenseront plus d'argent que ne l'auraient fait les épargnants. On dit que c'est au bénéfice des débiteurs et des épargnants parce que les débiteurs gagnent grâce à cette augmentation de richesse alors que les épargnants gagnent grâce aux dépenses globales sous la forme d'emplois, de revenus des entreprises et des actions. Cela fait que l'inflation est un phénomène gagnant-gagnant.

Aussi parfaite que puisse sembler cette théorie, elle présente toutefois de sérieuses failles. En mettant tous les épargnants dans le même sac, cette théorie ne fait aucune distinction entre les épargnants réellement riches et les épargnants de classe moyenne. Certes, il est probablement vrai que si vous faites partie des épargnants les mieux lotis, votre PMC est faible. Si vous consacrez une certaine somme aux vacances et aux grands vins et que la Fed vous vole une partie de votre épargne via l'inflation,

vous dépenserez quand même probablement tout autant en vacances et en grands millésimes.

Mais, si vous faites partie de la classe moyenne et que votre femme ne travaille pas, que vous devez payer la scolarité de vos enfants, les soins médicaux de vos parents âgés et une taxe foncière qui a augmenté, votre épargne et vos investissements sont un filet de sécurité que vous ne pouvez pas vous permettre de perdre. Si votre épargne est grignotée par l'inflation, la douleur est réelle et vous devrez dépenser moins. On n'a rien sans rien.

■ Les effets insidieux de la théorie de Cantillon

Vers 1730, Cantillon mit en avant une faille encore plus insidieuse dans le raisonnement de la banque centrale. Selon lui, l'inflation se développe non pas de manière uniforme dans l'économie, mais par vagues – ce que Milton Friedman a également souligné dans les années 1970. Selon Cantillon, l'inflation se déplace en cercles concentriques, à partir d'un petit noyau de personnes vers un groupe de plus en plus large d'individus qui en sont affectés.

On peut comparer ce mouvement à celui d'ondulations qui s'étendent à la surface de l'eau lorsqu'on jette un caillou dans une mare. Cantillon disait que les riches et puissants forment le cercle intérieur ; ce sont eux qui constatent l'inflation les premiers. Cela leur donne le temps de se préparer. La classe moyenne est positionnée sur les cercles extérieurs et voit l'inflation en dernier. Elle est la victime de la perte du pouvoir d'achat.

Cet effet Cantillon peut expliquer pourquoi les investisseurs très riches comme Warren Buffett achètent des actifs tangibles comme des chemins de fer, du pétrole et du gaz naturel, qui conserveront leur valeur lorsque l'inflation frappera. Aujourd'hui, selon les mesures officielles, l'inflation est faible mais ceux du cercle intérieur la voient déjà arriver, comme l'a suggéré Cantillon.

Si vous faites partie des cercles plus larges, vous resterez sans doute trop longtemps dans les portefeuilles d'actions et obligations classiques...

et vous verrez la valeur de vos actifs se diluer à cause de l'inflation. Vous ne vous en rendez peut-être pas compte jusqu'à ce qu'il soit trop tard. L'illusion monétaire trompe les petits investisseurs.

On peut décomposer l'illusion monétaire en quatre étapes.

1. À la première étape, le travail préparatoire de l'inflation est mis en œuvre par les banques centrales mais il n'est pas encore apparent pour la plupart des investisseurs. C'est là l'étape « tout va bien », où les gens comptent leurs gains nominaux mais sont aveuglés par l'illusion monétaire.

2. Lorsque l'inflation devient plus évidente, nous sommes à l'étape 2. Les investisseurs valorisent encore leurs gains nominaux en supposant que l'inflation est temporaire et que les banques centrales « ont la situation bien en main ».

3. À l'étape 3, l'inflation commence à prendre de l'ampleur et les banques centrales perdent le contrôle. À ce moment, l'illusion se dissipe. Les épargnes et autres produits à revenus fixes comme les assurances-vie, les rentes et les pensions de retraite perdent rapidement de leur valeur. Si vous possédez des actifs tangibles avant l'étape 3, vous serez épargné. Mais, si ce n'est pas le cas, il sera trop tard parce que le prix des actifs tangibles grimpera en flèche avant que l'illusion monétaire ne se dissipe.

4. Enfin, l'étape 4 peut prendre deux directions. La première est l'hyperinflation, comme dans le cas de la République de Weimar ou du Zimbabwe. Dans ce cas, toute la monnaie-papier et les flux d'argent sont détruits et une nouvelle monnaie naît des cendres de l'ancienne. L'autre direction possible est la thérapie de choc, du genre de celle qu'imposa Paul Volcker en 1980. Dans ce cas, les taux d'intérêt montent et peuvent atteindre jusqu'à 20 % pour tuer l'inflation... et l'économie – quasiment – dans le même processus.

En ce moment même, nous nous situons à la fin de l'étape 1 et nous nous rapprochons de l'étape 2. L'inflation est là, à doses homéopathiques, et l'on s'en rend à peine compte. Les épargnes sont lentement grignotées par l'inflation mais les investisseurs sont encore encouragés par les bulles d'actifs dans les actions et l'immobilier. Il faut faire preuve de vivacité

et commencer à acheter une assurance contre l'inflation sous la forme d'actifs tangibles avant que la super hausse de l'étape 3 ne rende le prix de ces actifs inaccessible.

■ Ici, elle nous guette (encore)

6 ans et 4 000 Mds\$ injectés par la Réserve fédérale se sont écoulés depuis le krach de 2008. Vous devez vous dire que s'il avait dû se produire une hyperinflation aux États-Unis, alors elle devrait déjà être là.

En fait, lorsque j'écris « hyperinflation », peut-être n'avez-vous en tête que deux images. L'une de ces pays imprudents, comme le Zimbabwe ou l'Argentine, qui impriment des billets pour couvrir les dépenses du gouvernement et les salaires des employés, au point qu'il faut des milliers de milliards de « dollars » (ou de pesos) du pays pour s'acheter une miche de pain.

L'autre image serait celle de l'Allemagne, mais il y a longtemps.

Peut-être revoyez-vous ces photos en noir et blanc, piquées par le temps, datant des années 1920.

La dernière chose à laquelle vous pensez, probablement, c'est que l'hyperinflation puisse se produire au XXI^e siècle, dans un pays développé tel que les États-Unis. On se dit que l'hyperinflation ne peut survenir que dans des endroits très reculés, ou en des temps lointains, mais pas chez nous.

Et pourtant, c'est possible. En fait, les États-Unis ont flirté avec l'hyperinflation à la fin des années 1970 et, avant cela, à la fin des années 1910. Elle a surgi à d'autres périodes, après la guerre de Sécession et la Révolution américaine. L'hyperinflation se comporte comme un virus mortel contre lequel il n'existe aucun traitement. Elle peut être contenue pendant de longues périodes, mais une fois que l'épidémie éclate, on ne peut l'arrêter sans subir d'énormes pertes.

Pour expliquer pourquoi, il est essentiel de savoir ce qu'est cette hyperinflation, par quoi elle commence et comment elle s'autoalimente. Dans un système complexe, comme celui de l'économie américaine, des faux-pas originels, de petite envergure, peuvent avoir des conséquences

catastrophiques une fois que ce que l'on appelle « les boucles de rétroaction » et les changements de comportement prennent le pas.

Il n'existe aucune définition universellement admise concernant l'hyperinflation. Mais l'un des indicateurs les plus couramment utilisés considère que l'hyperinflation survient lorsque les prix augmentent de 50 % ou plus en un seul mois. Donc, si le litre d'essence coûte 0,80 \$ en janvier, 1,20 \$ en février et atteint 1,80 \$ en mars, et si les prix des produits alimentaires augmentent au même rythme, on considère qu'il y a de l'hyperinflation.

Une fois qu'elle est amorcée, elle tend également à accélérer.

Par conséquent, la hausse mensuelle de 50 % devient rapidement 100 %, puis 1 000 %, etc., jusqu'à ce que la valeur réelle de la monnaie soit totalement détruite. Passé ce stade, la monnaie cesse de fonctionner en tant que monnaie et n'est plus bonne qu'à tapisser les murs ou à allumer des feux de cheminée.

Nombre d'investisseurs partent du principe que l'inflation trouve son origine lorsque les gouvernements activent la planche à billets. L'injection de liquidités contribue à l'inflation, mais cette explication n'est pas suffisante. L'autre ingrédient, essentiel, se situe dans la vitesse de circulation de la monnaie. Si les banques centrales injectent de l'argent et que ce dernier reste à la banque, sans être utilisé par les consommateurs, alors l'inflation réelle peut rester faible.

C'est la situation des États-Unis aujourd'hui. La Réserve fédérale a généré une expansion de la base monétaire de plus de 3 000 Mds\$ depuis 2008. Mais cela n'a entraîné qu'une très faible inflation. C'est parce que la vitesse de circulation de l'argent a chuté sur la même période. Les banques prêtent peu, et les consommateurs ne dépensent pas beaucoup de ce nouvel argent : il reste dans les banques.

C'est lorsque les consommateurs et les entreprises perdent confiance en la stabilité des prix, et voient poindre l'inflation à l'horizon que l'injection d'argent commence à se transformer en inflation, puis en hyperinflation. À ce stade, la monnaie est bradée contre des produits de consommation courante ou des actifs tangibles. C'est alors que la vitesse de circulation s'accélère.

À mesure que l'inflation flambe, on s'attend à encore plus d'inflation, et le processus s'accélère et s'autoalimente. Dans des cas extrêmes, des consommateurs dépensent la totalité de leur salaire, dès qu'ils le perçoivent, en épicerie, en carburant et en or. Ils savent que s'ils conservent leur argent à la banque, leur salaire péniblement gagné sera balayé. L'aspect important, c'est que l'inflation n'est pas simplement un phénomène monétaire : c'est avant tout un phénomène psychologique et comportemental.

Comme nous le verrons ci-dessous, l'hyperinflation ne touche pas tout le monde de la même façon au sein d'une société. Il existe différents groupes de gagnants et de perdants. Les gagnants détiennent de l'or, des devises étrangères, du foncier et d'autres actifs tangibles comme des usines, des ressources naturelles et des équipements de transport. Les perdants ont des avoirs en épargne, retraite, polices d'assurance et rentes. En cas d'hyperinflation, les débiteurs sont gagnants car ils remboursent leurs dettes avec une monnaie dévaluée. Les créditeurs sont perdants car leurs avoirs sont dévalués.

L'hyperinflation n'apparaît pas du jour au lendemain. Elle s'amorce lentement, par une inflation normale, puis accélère brutalement, à un rythme croissant jusqu'à se transformer en hyperinflation. Il est essentiel que l'investisseur le comprenne car une grande partie des ravages que subissent nos richesses survient au stade de l'inflation, et non à celui de l'hyperinflation. L'hyperinflation subie par l'Allemagne, sous la République de Weimar, l'illustre bien.

En janvier 1919, le taux de change du reichsmark allemand (qui s'appelait papiermark) par rapport au dollar US était de 8,2 contre 1. En janvier 1922, soit 3 ans plus tard, le taux de change était de 207,82 contre 1. Le reichsmark a perdu 96 % de sa valeur en 3 ans. Le reichsmark a perdu 96 % de sa valeur en 3 ans. Selon la définition standard, ce n'est pas de l'hyperinflation car elle s'est déroulée sur plus de 36 mois, et sans jamais atteindre les 50 % en un seul mois.

Fin 1922, l'hyperinflation avait frappé l'Allemagne, le reichsmark passant de 3 180 par dollar en octobre, et à 7 183 pour 1 dollar en

novembre. Dans ce cas, le reichsmark a bien perdu la moitié de sa valeur en un seul mois, ce qui correspond aux critères de l'hyperinflation.

1 an plus tard, en novembre 1923, le taux de change était de 4 200 milliards de reichsmark par dollar. L'Histoire a tendance à se focaliser sur 1923, lorsque la devise a été dévaluée de 58 milliards de pour cents. Mais, cette hyperinflation extrême n'est intervenue que pour détruire les 4 % de richesse restants, à un rythme accéléré. Les vrais dégâts sont survenus entre 1919 et 1922, avant l'hyperinflation, lorsque les premiers 96 % ont été perdus.

Si vous pensez que cela ne peut pas se reproduire aujourd'hui, alors détrompez-vous.

Quelque chose de semblable s'est produit dans les années 1970. Le dollar a subi une inflation de 50 % en 5 ans, entre 1977 et 1981. Nous étions au seuil de l'hyperinflation, exactement comme l'Allemagne en 1920, dans une certaine mesure. La plupart des richesses en épargne et les avoirs indexés sur des rendements fixes ont été perdus. Eh bien, non. Elle se trompe. Amener l'inflation à 3 % exige de profonds changements en ce qui concerne le comportement et les attentes des Américains moyens. Aux États-Unis, l'hyperinflation a été évitée grâce aux actions conjointes de Paul Volcker et de Ronald Reagan mais de justesse.

Aujourd'hui, la Réserve fédérale part du principe que si l'inflation augmente de 3 % ou plus, elle pourra gentiment la ramener à l'objectif qu'elle privilégie, à savoir 2 %. Amener l'inflation à 3 % exige de profonds changements en ce qui concerne le comportement et les attentes des Américains moyens. Ces changements ne sont pas faciles à déclencher mais, une fois qu'ils interviennent, il n'est pas non plus facile de faire marche arrière.

Si l'inflation visée est de 3 % et qu'elle atteint les 3 %, elle a en fait plus de chances de déraiser sur les 6 % que de redescendre à 2 %, car le processus s'autoalimentera et il sera difficile de l'arrêter. Malheureusement, nous n'avons ni Volcker ni Reagan à l'horizon, aujourd'hui. Nous n'avons que des leaders politiques faibles et des gouverneurs de banques centrales désorientés.

L'inflation s'accélération, comme elle l'a fait aux États-Unis en 1980 et en Allemagne en 1920. Reste à savoir si l'hyperinflation lui emboîtera le pas, mais cela peut se produire plus facilement qu'on ne l'imagine. D'ici là, les dégâts auront déjà été subis. Votre épargne et votre retraite auront été quasiment balayées.

Les actifs qu'il vous faut à présent, pour préserver votre fortune à l'avenir, sont simples et intemporels. Des montants correctement alloués en or, argent, foncier et actifs tangibles sélectifs pourraient faire l'affaire. Les fonds mutuels, conçus spécifiquement pour vous protéger de l'inflation, devraient également être envisagés.

West Shore Real Return Income Fund (NWSFX:US) correspond à ce type de fonds. Ses actifs se composent d'or physique, d'art et d'autres actifs tangibles destinés à protéger votre fortune dans un contexte d'inflation.

Note déontologique : j'interviens comme expert en stratégie internationale auprès de West Shore Group, qui dirige ce fonds. Toutefois, je pense que les actifs de NWSFX reflètent bien ceux qu'il vous faut pour protéger votre patrimoine.

■ Les réserves excédentaires détenues par les banques

La raison pour laquelle la Fed paye actuellement des intérêts sur les réserves excédentaires, c'est pour donner aux banques les moyens de payer des primes d'assurance plus élevées au FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*). Rappelez-vous, la loi Dodd-Frank a augmenté les primes d'assurance que les banques doivent régler pour les dépôts. Cela aurait affecté les bénéficiaires des banques. Donc la Fed a dit : « D'accord, nous vous paierons simplement sur les réserves excédentaires, prenez cet argent et réglez vos primes. »

C'est encore un autre jeu, un autre jeu en coulisse offrant la possibilité de financer les primes de la FDIC avec la planche à billets pour que les banques n'aient pas à en subir le coût. Voilà pourquoi ils le font.

Mais aussi parce qu'ils savent que s'ils arrêtent soudainement de payer ces intérêts, les banques diront : « D'accord, nous devons gagner

de l'argent. Nous allons nous mettre à prêter tout cet argent. » Je ne suis pas du tout d'accord avec tout cela. En fait, ce n'est pas correct.

La dynamique est différente de ce que pensent ces théoriciens. Le véritable problème c'est que, pour obtenir de l'inflation, deux choses sont nécessaires : la masse monétaire et la vitesse de circulation.

La vitesse de circulation, c'est simplement la vitesse de circulation de l'argent. Si je sors ce soir et que je prends un verre au bar, alors je donne un pourboire au serveur, et le serveur rentre chez lui en taxi, et le chauffeur du taxi met de l'essence dans sa voiture : cet argent a une vitesse de circulation de trois. Le barman, le chauffeur de taxi et la station-service. Mais si je reste chez moi et que je regarde la télévision, ou que j'achète de l'or et que je le laisse dans son coffre-fort, cet argent a une vitesse de circulation de zéro.

Le PIB nominal, la valeur brute nominale de tous les biens et services au sein de l'économie américaine, c'est simplement la masse monétaire multipliée par la vitesse de circulation. Il faut les deux pour provoquer de l'inflation.

Il faut que la masse monétaire multipliée par la vitesse de circulation soit supérieure au PIB. Alors, l'excédent se manifeste sous forme d'inflation. Aujourd'hui, la Fed a fait s'envoler la masse monétaire et, pourtant, la vitesse de circulation s'effondre. C'est tout le problème.

On ne va pas provoquer de l'inflation en imprimant plus ou moins de billets ou en payant des intérêts sur les réserves excédentaires. Ce qui provoquerait l'inflation, c'est un changement intervenant dans la vitesse de circulation, ce qui est comportemental. C'est un changement de psychologie. C'est ce qu'il faut rechercher. C'est ce que la Fed appelle en réalité « les prévisions d'inflation ».

J'ai l'habitude de dire que si vous voulez de l'inflation, c'est comme un sandwich jambon-fromage. Il vous faut le jambon et le fromage. La planche à billets, c'est le jambon et la vitesse de circulation, c'est le fromage.

Ce qu'il faut surveiller, c'est une modification des prévisions d'inflation ou un changement de comportement. Cela peut arriver très vite, et voilà

pourquoi l'inflation est si dangereuse. Elle ne se manifeste peut-être pas et, soudain, elle peut arriver très vite car il est très difficile de changer de comportement. Mais, une fois de plus, il est très difficile d'en rechanger à nouveau. C'est pourquoi l'inflation devient incontrôlable.

■ 4 000 Mds\$ et ce n'est pas fini

Au cours des cinq dernières années, la Réserve fédérale a fait gonfler son bilan au-dessus des 4 000 Mds\$. Les gens disent : « Bon, cela va provoquer de l'inflation. » Mais cela ne signifie pas automatiquement de l'inflation.

Ce que cela signifie, c'est que l'on aura peut-être de l'inflation. Le potentiel est là. C'est certain, si la Fed n'avait pas imprimé autant d'argent, le potentiel d'inflation serait beaucoup plus bas.

Mais cet argent en lui-même ne suffit pas. Il faut de l'argent et un changement de comportement, en plus. Il faut quelque chose qui catalyse le comportement des gens.

Imaginez que la masse monétaire est un grand tas de bois ou peut-être un grand fût d'essence. Le comportement, c'est l'allumette, c'est ce que vous jetez et qui allume le feu ou, dans notre cas, déclenche l'inflation.

Il faut à tout prix nous inquiéter pour l'argent. Le problème c'est que, comme il n'y a toujours pas d'inflation, la Fed va continuer à imprimer des billets.

[*Mais*] nous n'avons pas constaté beaucoup d'inflation jusque-là. C'est un fait. Paul Krugman l'observe et déclare : « Vous voyez. Je vous l'avais dit. Vous pouvez imprimer tout l'argent que vous voulez et ne pas obtenir d'inflation. Alors, allez en imprimer un peu plus. »

Ma réponse est la suivante : ce n'est pas tout à fait juste. Vous pouvez imprimer tout l'argent que vous voulez et ne pas obtenir d'inflation. Mais c'est seulement parce que le comportement ne change pas. Une fois de plus, dès que le comportement change, deux choses se produisent. D'abord, l'inflation peut survenir très rapidement, beaucoup plus rapidement que prévu.

Ensuite, une fois que vous changez de comportement, il est très difficile d'en changer à nouveau.

Actuellement, la Fed déclare : « Nous voulons 2 % d'inflation ». Certains membres du FOMC vous diront en privé qu'ils ne verraient aucun inconvénient à avoir une inflation de 3 %. Pour l'obtenir, ils vont imprimer et imprimer encore des billets jusqu'à ce qu'ils obtiennent leurs 3 % d'inflation.

Mais deux problèmes se posent. Le plus évident, c'est que la Fed imprime trop d'argent. Elle pourrait provoquer une perte de confiance à l'égard du dollar avant d'avoir pu obtenir ces 3 % d'inflation.

C'est là qu'interviennent le Royaume-Uni, la Russie, la Chine et les autres pays étrangers qui achètent de l'or. Ces pays s'éloignent du dollar car ils n'aiment pas ce qu'ils voient.

Le second problème, c'est que la Fed obtiendra peut-être les 3 % d'inflation, mais passera peut-être à 9 %. Là encore, une fois que vous avez fait faire demi-tour au navire, il est difficile de lui faire faire la manœuvre inverse.

La Fed croit qu'elle joue avec un thermostat. Un peu comme lorsqu'il fait froid dans la maison et que l'on remonte le thermostat. S'il fait trop chaud dans la maison, on le baisse. La Fed veut le remonter. Elle veut un peu plus d'inflation et elle pense que si les choses s'échauffent un peu trop, elle pourra le faire baisser à nouveau.

Ce qu'elle verra, et probablement de façon brutale, c'est que ce n'est pas linéaire. Ce n'est pas un processus que l'on peut inverser. Lorsqu'elle obtiendra les 3 % d'inflation, ce qui n'est pas facile, cela grimpera peut-être directement à 9 %.

Alors, les investisseurs perdront énormément d'argent.

■ **L'helicopter Money et le prêt entre particuliers**

Le simple fait d'imprimer de l'argent ne provoque pas l'inflation. C'est une condition nécessaire, mais elle n'est pas suffisante. Il vous faut cet argent pour provoquer l'inflation, mais il vous faut autre chose. Il faut changer de comportement ou modifier la vitesse de circulation.

Beaucoup de gens disent la chose suivante : « Bon, tout cet argent déversé va permettre de nombreux prêts. » Cela ne fonctionne pas comme cela.

Les banques n'ont pas besoin de réserves pour prêter. Elles accordent les prêts et, ensuite, elles vont chercher des réserves. Le fait que la Réserve fédérale distribue des réserves aux banques ne signifie pas que les gens veuillent emprunter et cela ne veut pas dire que les banques veuillent emprunter.

En fait, les gens veulent emprunter mais les banques ne veulent pas prêter. C'est pourquoi en ce moment, les établissements qui ont le vent en poupe sont Lending Tree et Social Finance. Ils réalisent des prêts entre particuliers.

Les gens vont sur une plateforme Internet pour court-circuiter les banques. Ils se passent des banques en disant : « Bon, il y a des gens, là, qui ont de l'argent, et des gens, là-bas, qui ont besoin d'en emprunter. On les met en contact en ligne. » Globalement, c'est une sorte d'Uber du prêt.

Les plateformes de prêts entre particuliers n'existeraient pas si les banques faisaient leur travail. Actuellement, elles ne le font pas. En bref : pourquoi les réserves ne sont-elles pas obligatoirement consacrées aux prêts ? Les banques peuvent prêter autant qu'elles le souhaitent. Ensuite, elles vont chercher des réserves, si elles en ont besoin. C'est pourquoi toutes ces réserves s'accumulent, actuellement.

Cela pourrait nous conduire à ce que l'on appelle *l'helicopter money*. *L'helicopter money*, c'est une façon pour le gouvernement de se passer des banques. Les banques ne font pas leur travail : la Fed leur a donné tout cet argent mais elles ne le prêtent pas. Franchement, les gens ne veulent pas emprunter, du moins pas aux conditions offertes par les banques.

Pour les particuliers, la solution à ce problème se trouve sur les plateformes de prêt entre particuliers. Mais il existe également une solution gouvernementale : *l'helicopter money*. On imagine que la Fed imprime des billets et les largue depuis un hélicoptère dans le ciel. Et les gens sont censés courir partout, ramasser l'argent et le dépenser.

C'est une belle image mais, en réalité, cela fonctionne via la réduction de taxes gouvernementales, à commencer par la taxe sur les salaires. La moitié des Américains ne payent pas d'impôt sur le revenu. Cela étonne beaucoup de monde, mais c'est vrai. À l'inverse, presque tous les actifs payent la taxe sur les salaires. En la réduisant, le gouvernement permet à tout le monde d'empocher directement de l'argent car cette taxe touche tout le monde.

Cette réduction de taxe augmente le déficit fédéral. Cependant, la Fed dit au Trésor: « Eh! Ne vous inquiétez pas. On vous protège. Allez emprunter de l'argent pour combler le déficit et nous imprimerons de l'argent. »

C'est un type d'impression de billets qui n'oblige pas à compter sur les banques pour qu'elles accordent des prêts. Vous placez l'argent directement entre les mains des gens, grâce à cette réduction de taxes. Celle-ci est financée par votre déficit, et vous imprimez de l'argent pour régler le déficit. C'est ça *l'helicopter money*.

Si nous constatons l'existence, aujourd'hui, de plateformes de financement entre particuliers et de médias sociaux, alors nous verrons peut-être arriver *l'helicopter money* en 2016.

Souvenez-vous, c'est une année d'élection et les hommes politiques adorent les baisses d'impôt. Ce jeu n'est pas terminé car, au bout du compte, le gouvernement doit obtenir de l'inflation. Et l'inflation n'arrive pas. On essaye d'en avoir depuis 5 ans et on n'y arrive pas.

À présent, c'est la déflation, le danger le plus périlleux. Ce que j'essaye d'expliquer aux investisseurs c'est qu'il ne faut pas penser à l'une ou à l'autre. N'oubliez pas que nous allons avoir sans aucun doute de l'inflation ou, sans aucun doute de la déflation. Imaginez que les forces de la déflation et de l'inflation sont deux équipes qui s'opposent dans un bras de fer.

Au moment où j'écris, c'est la déflation qui l'emporte mais, tôt ou tard, l'inflation pourrait commencer à prendre le pas. Et ce que j'essaye de faire, avec Intelligence Stratégique, c'est de vous aider à comprendre cette dynamique, à vous tenir informé et à faire des suggestions pour votre portefeuille, afin que vous soyez gagnant quoi qu'il arrive.

■ Jusqu'où l'inflation pourrait-elle grimper ?

Au cours des cinquante dernières années, l'inflation américaine est montée jusqu'à 13 %. Mais disons qu'elle n'est pas montée si haut. Disons plutôt qu'elle a atteint 9 %.

Une inflation à 9 % divisera par deux la valeur du dollar en 8 ans environ. 8 ans, ce n'est pas une longue période. Si vous avez trois enfants et qu'ils prennent le chemin de l'université, entre le moment où le premier s'en va et le dernier a fini, il se sera probablement écoulé 8 ans.

Qu'est-ce que cela produit sur votre pension de retraite, vos polices d'assurance, vos rentes et vos économies ?

Cela les divise par deux. Cela peut diviser votre retraite par deux. C'est quelque chose dont il faut s'inquiéter.

Mais l'inflation peut ne pas s'arrêter à 9 %. Elle pourrait atteindre les 10 ou 12 %. Comme je l'ai indiqué, nous avons vécu une inflation à 13 % en 1980, alors ce n'est pas impossible. De nombreux Américains en ont été témoins. Ils s'en souviennent probablement.

Bien sûr, dans un pays moderne et industrialisé, l'hyperinflation est beaucoup plus extrême. Tout le monde parle du Zimbabwe et de la Chine en 1949.

Mais l'Allemagne, ce n'était pas le Zimbabwe. L'Allemagne était la troisième économie mondiale en 1929, une grande puissance industrielle et exportatrice, et pourtant elle a vécu une hyperinflation. Cela s'est produit car une mauvaise politique et le facteur psychologique ont pris le dessus. L'hyperinflation démarre habituellement avec une mauvaise politique mais, une fois que les gens se rendent compte de ce qu'il se passe, ils se chargent du reste. Alors, ils se débarrassent de l'argent aussi vite que possible.

Vous savez ce qu'il s'est passé pendant l'inflation de Weimar ? Les gens étaient payés deux fois par jour. Pas une fois par mois ou deux fois par mois ou une fois par semaine.

Les employés allaient en pause déjeuner et leurs femmes venaient à leur rencontre, à l'entrée de l'usine. Les maris étaient payés en sacs de billets, qui étaient arrivés de la banque sur des brouettes ou en voiture.

Alors, ils se précipitaient à l'extérieur et achetaient un jambon, une bouteille de vin, une motte de beurre ou toute autre chose selon les besoins du jour. Ensuite, ils recommençaient à la fin de la journée, lorsqu'ils percevaient l'autre partie de leur paye.

Bien sûr, le temps qu'il soit 17 heures, les prix avaient probablement doublé depuis le déjeuner. Ce qui compte, cependant, c'est que si vous avez récupéré votre jambon, peu importe que le prix double, quadruple ou grimpe des milliards de fois. Considérez le jambon comme un actif tangible. Je considère un lingot d'or de la même façon.

Une fois que vous vous débarrassez de vos dollars ou de toute autre devise et que vous avez votre actif tangible, vous êtes protégé. Peu vous importe. Peut-être que cela vous importe, mais l'argent qui se rapproche de zéro à mesure qu'il subit l'hyperinflation ne vous affecte plus car vous possédez [déjà] votre actif tangible. Dans le cas d'une famille essayant de subsister, ce jambon représentait peut-être le dîner. Ensuite, ils sortaient un peu plus tard dans la soirée et achetaient une miche de pain pour le lendemain matin. C'était à ce point.

En fait, en période d'hyperinflation, les gens traitent l'argent comme s'il était radioactif. Vous recevez de l'argent de votre salaire mais vous n'en voulez pas. Vous voulez vous en débarrasser aussi vite que possible. Et lorsque vous le donnez à celui qui vous vend le jambon, il s'en débarrasse immédiatement également. Il paye le prix de gros. En période d'hyperinflation, l'argent est une patate chaude. Vous voulez vous en débarrasser.

La vitesse de circulation repousse les barrières de l'infini, ce qui veut dire que la monnaie est voisine du zéro. Voilà le facteur psychologique qui entoure le phénomène. Donc, il ne s'agit pas uniquement de l'impression de billets. Il s'agit d'un changement de psychologie. Bon, il vous faut de l'argent. Vous pouvez vous retrouver à court d'argent. C'est arrivé de temps à autres, mais c'est un ensemble des deux. C'est l'argent imprimé par la banque centrale et le changement de psychologie des gens qui peuvent provoquer l'inflation.

Aujourd'hui, on imprime des billets : plus de 4 000 Mds\$. La psychologie n'a pas changé mais, en fait, je pense que la psychologie et la confiance sont des choses fragiles.

Elles peuvent changer rapidement. Et lorsqu'elles changent, il est très difficile de les refaire changer. Il faut être préparé à cela.

Actuellement, nous n'avons pas beaucoup d'inflation. C'est un fait. Et dire que nous en avons n'aurait aucun sens. Les données disent le contraire. Mais elle pourrait arriver brutalement et c'est pourquoi il faut détenir des actifs tangibles. Ne placez pas tout ce que vous avez, ni même la moitié, en actifs tangibles mais réservez-leur un compartiment de votre portefeuille. C'est votre police d'assurance.

■ Avoir le bon timing

Depuis 2008, beaucoup d'analystes ont dit la chose suivante : « La prochaine crise nous guette. Nous allons avoir de l'hyperinflation. Achetez de l'or. Faites ceci. Préparez-vous maintenant. »

Beaucoup de gens ont cru à cette histoire et ont été déçus. Ils se disent : « Bon, attendez un peu. De l'inflation, il n'y en a pas vraiment. » En fait, c'est plutôt la déflation qui fait peur, dernièrement. Le pétrole est en baisse... l'or est en baisse... les matières premières sont en baisse. À un moment donné, cette histoire perd toute crédibilité.

Voici ce que je peux dire aux investisseurs un peu perdus. L'inflation, une inflation bien plus élevée, représente un danger. Mais c'est également le cas de la déflation.

Alors à nouveau, mon conseil aux investisseurs, c'est d'être préparé aux deux. L'investisseur qui fait [précisément] cela, c'est Warren Buffett.

Non seulement Warren Buffett achète des actifs tangibles mais il possède également 50 M\$ en liquidités. Les actifs tangibles constituent sa police d'assurance. Les liquidités représentent son assurance contre la déflation.

Il ne faut pas mettre tous ses œufs dans le même panier. Mon conseil, c'est d'avoir une certaine protection contre l'inflation. Il faut détenir certains actifs tangibles, que ce soit de l'or, des actions du secteur de l'énergie, de l'argent, du foncier, des œuvres d'art. Il ne faut pas avoir que cela, une partie seulement. Si l'hyperinflation, ou même une inflation

extrême, survient plus vite que prévu, cela préservera la valeur nette de votre argent.

Parallèlement, toutefois, il faut avoir une certaine protection contre la déflation. Cela peut être des obligations, un revenu fixe et des liquidités.

Lorsque je recommande des liquidités aux investisseurs, beaucoup d'entre eux me répondent : « Je déteste les liquidités. Elles n'offrent pas de rendement. Elles restent dans un coin. Elles ne sont ni attractives, ni intéressantes. »

Ils ne comprennent pas le rôle des liquidités. La première chose que font les liquidités, c'est réduire la volatilité du reste de votre portefeuille. Si les actions, l'or, les matières premières sont volatils, le fait que ayez des liquidités réduira l'impact de cette volatilité. C'est un peu technique mais c'est ce que cela fait. Grâce à cela, vous dormirez plus tranquille la nuit.

Les liquidités offrent également une bonne protection contre la déflation. Souvenez-vous, en période de dévaluation, la valeur des liquidités augmente. Elles ne rapportent pas de rendements, mais elles prennent un peu plus de valeur chaque jour.

Le troisième point que vous offrent les liquidités, c'est d'avoir différentes solutions et la possibilité de vous retourner. Vous n'aurez peut-être pas toujours des liquidités, alors vous devriez envisager d'en acheter maintenant.

Ainsi, vous êtes préparé pour toute éventualité. Si la déflation prend le pas, vous serez content d'avoir des obligations.

Si l'inflation prend le pas, vous serez content de détenir de l'or et d'autres actifs tangibles.

Et si la confusion s'installe, vous serez content d'avoir des liquidités car cela réduit votre volatilité et vous permet de sauter sur de bonnes affaires.

Si le marché s'effondre et que vous avez des titres dans une partie de votre portefeuille, vous allez peut-être les perdre. Mais, comme vous aurez des liquidités, vous pourrez acheter des actions à prix cassés. C'est ce que font les investisseurs les plus doués. Ils se tiennent prêts à toute éventualité.

■ Hugo Stinnes : le roi de l'inflation

Hugo Stinnes est un nom qui n'évoque pas grand-chose de nos jours. Pourtant, cela n'a pas toujours été le cas. Au début des années 1920, c'était l'homme le plus riche d'Allemagne, à une époque où le pays était la troisième puissance économique mondiale.

C'était un industriel et un investisseur de premier plan, qui détenait des intérêts en Allemagne et à l'étranger. Les chanceliers et ministres de la toute nouvelle République de Weimar le consultaient quotidiennement concernant les problèmes économiques et politiques.

À bien des égards, Stinnes a joué en Allemagne un rôle semblable à celui de Warren Buffett, à l'heure actuelle, aux États-Unis. C'était un investisseur immensément riche, dont l'opinion était énormément recherchée pour les grandes questions politiques, et qui exerçait en coulisses une forte influence, tout en prenant toujours, apparemment, les décisions appropriées au moment d'agir sur les marchés.

Si vous êtes étudiant en économie, vous savez qu'entre 1922 et 1923, l'Allemagne a connu la pire hyperinflation des temps modernes ayant frappé une grande économie industrielle.

Comme je viens de vous l'expliquer, le taux de change entre le reichsmark et le dollar est passé de 208 contre 1 début 1921, à 4,2 milliards contre 1 fin 1923. À ce stade, le reichsmark ne valait plus rien et n'était bon qu'à jeter dans le caniveau.

Et pourtant, Stinnes n'a pas fait faillite pendant cette hyperinflation. Pour quelle raison ?

Stinnes est né en 1870 dans une famille allemande prospère qui possédait des intérêts dans des mines de charbon. Il a travaillé dans les mines pour acquérir une connaissance pratique de ce secteur et a suivi des cours à Berlin, à l'Académie des mines. Plus tard, il a hérité de l'entreprise familiale et l'a développée en achetant lui-même des mines.

Ensuite, il s'est diversifié dans le transport en achetant des compagnies maritimes de transport de marchandises. Il utilisait ses propres vaisseaux pour transporter son charbon à l'intérieur de l'Allemagne, le long du Rhin et depuis ses mines à l'étranger. Ses navires transportaient

également du bois et des céréales. Il s'est également diversifié dans la presse en achetant un journal de premier ordre qu'il a utilisé pour exercer une influence politique.

Avant l'hyperinflation de Weimar, Stinnes avait emprunté d'énormes sommes en reichsmark.

Lorsque l'hyperinflation a frappé, Stinnes était parfaitement positionné. Le charbon, l'acier et le transport ont conservé leur valeur. Peu importe ce que subissait la devise allemande, un actif tangible reste un actif tangible et ne s'évapore pas lorsque la devise ne vaut plus rien.

Les intérêts que Stinnes détenait à l'étranger lui ont également rendu service car ils lui rapportaient des bénéfices en devises fortes, et non en reichsmark. Certains de ces profits étaient conservés à l'étranger sous forme d'or enfermé dans des chambres fortes en Suisse. De cette façon, il a pu échapper aussi bien à l'hyperinflation qu'à la fiscalité allemande. Au final, il a remboursé sa dette en reichsmark dévalué, en la faisant disparaître.

Non seulement Stinnes n'a pas été atteint par l'hyperinflation de Weimar mais son empire a prospéré et il a gagné plus d'argent que jamais. Il a étendu ses intérêts et racheté ses concurrents en faillite. Stinnes a gagné tellement d'argent pendant l'hyperinflation de Weimar qu'un surnom lui a été attribué : Inflationkönig, le Roi de l'Inflation en français.

Lorsque la situation s'est stabilisée et que l'Allemagne est revenue à une devise indexée sur l'or, Stinnes était devenu l'un des hommes les plus riches du monde, alors que la classe moyenne allemande avait été anéantie.

Il est intéressant de noter que Warren Buffett, actuellement, a recours aux mêmes techniques. Il semblerait que Buffett a étudié la façon dont Stinnes s'est préparé et avait anticipé cette calamité.

Buffett a récemment acquis des actifs considérables dans le transport, notamment la compagnie ferroviaire Burlington Northern Santa Fe. Cette compagnie est constituée d'actifs tangibles tels que des droits de passage, droits miniers adjacents, voies ferrées et matériels roulants. La compagnie réalise son chiffre d'affaires en transportant des minerais et des céréales – encore du tangible.

Ensuite, Buffett a acquis d'énormes actifs relatifs au pétrole et au gaz naturel, au Canada, notamment Suncor (SU-NYSE). Buffett peut désormais transporter son pétrole Suncor via sa compagnie ferroviaire Burlington Northern, exactement comme Stinnes transportait son charbon sur ses propres navires en 1923. Buffett est également l'un des actionnaires majoritaires d'ExxonMobil, la plus grande compagnie pétrolière du monde.

Pendant des dizaines d'années, Buffett a possédé l'un des quotidiens les plus puissants aux États-Unis : *The Washington Post*. Il a récemment cédé sa participation à Jeff Bezos, d'Amazon, mais il possède toujours des actifs dans les médias. Il a également acquis d'importants actifs à l'étranger, en Chine et ailleurs, dont il tire des profits non libellés en dollar et qu'il domicilie à l'étranger, hors fiscalité américaine.

Une énorme partie du portefeuille de Buffett est verrouillée financièrement, en particulier dans des banques et des sociétés d'assurances qui sont des emprunteurs très endettés.

Comme Stinnes dans les années 1920, Buffett pourrait tirer profit de ces géants financiers si leur passif était balayé par l'inflation, lorsqu'ils redéployeront prestement leurs actifs pour protéger leurs propres expositions.

En bref, Buffett s'inspire de l'exemple de Stinnes. Il a recours au financement par l'emprunt pour se diversifier dans les actifs tangibles tels que l'énergie, le transport et les devises étrangères. Il utilise ses actifs dans les médias, ainsi que son prestige, pour demeurer informé en permanence de ce qui se passe dans les coulisses du paysage politique. Buffett se positionne désormais de manière très semblable à celle de Stinnes en 1922.

Si l'hyperinflation devait frapper les États-Unis, aujourd'hui, les conséquences seraient les mêmes pour Buffett que pour Stinnes. La valeur de ses actifs tangibles s'envolerait, ses dettes disparaîtraient et il serait en mesure de racheter ses concurrents en faillite. Bien sûr, la classe moyenne américaine serait anéantie, comme ce fut le cas en Allemagne.

Je vous conseille d'observer les milliardaires, comme Buffett, notamment ce qu'ils font et non ce qu'ils disent. Stinnes a vu venir d'hyperin-

flation en Allemagne et s'est positionné en conséquence. Buffett suit le schéma de Stinnes. Peut-être Buffett pense-t-il que cette même hyperinflation pourrait se produire chez nous, un jour prochain. Il n'est pas trop tard pour prendre les mêmes précautions que Stinnes et Buffett.

■ Faut-il que vous empruntiez de l'argent ?

Les lecteurs me posent souvent la même question : « Faut-il que j'emprunte de l'argent, étant donné la menace d'hyperinflation ? »

Ma réponse est que si vous avez une bonne raison d'emprunter, pour financer une maison ou quelque chose comme ça, et que vous pouvez vous le permettre sans être surendetté, alors ça va.

Mais je ne vous conseillerais pas de vous lancer dans un gros emprunt dès maintenant. Cette stratégie ne fonctionne que dans un contexte d'inflation. Le problème, c'est que l'inflation ne va peut-être pas se produire. Nous pourrions être confrontés à la déflation. C'est pourquoi je recommande un équilibre entre actifs tangibles et liquidités.

Lorsque je parle de liquidités, je ne parle pas de fonds monétaires ou de certificats de dépôt. Au contraire, je pense aux instruments de grande qualité auxquels vous pouvez recourir. Si vous êtes un investisseur américain, ce serait des bons du Trésor américain ou des titres de créance obligataires (T-Notes) à 1 an.

Ensuite, procurez-vous des actifs tangibles afin de vous protéger de l'inflation. Il est difficile de savoir à laquelle nous allons être confrontés. Les liquidités vous protègent de la déflation et réduisent la volatilité. Alors préparez-vous dans la perspective des deux.

La menace de déflation

■ Le pire cauchemar d'un gouverneur de banque centrale

D'un point de vue mathématique, l'inflation et la déflation représentent les deux faces d'une même pièce. L'inflation est une période d'augmentation générale des prix. La déflation est une période de baisse générale des prix. Toutes deux dévient d'une stabilité réelle des prix et déforment les décisions des consommateurs et des investisseurs.

En période d'inflation, les consommateurs peuvent accélérer leurs achats avant que les prix n'augmentent. En période de déflation, les consommateurs peuvent retarder leurs achats en espérant que les prix baisseront et que tout deviendra moins cher s'ils attendent.

Pour les investisseurs, l'inflation et la déflation sont tout aussi mauvaises, même si elles sont à l'opposé. Mais, du point de vue d'un gouverneur de banque centrale, l'inflation et la déflation ne sont pas aussi mauvaises. L'inflation est quelque chose que les banques centrales considèrent comme un problème gérable et qui est parfois même souhaitable. La déflation est quelque chose que les banques centrales considèrent comme quelque chose d'ingérable et qui est susceptible de produire des ravages. Pour comprendre la politique monétaire actuelle des banques centrales, il faut comprendre pourquoi ces dernières craignent plus la déflation que l'inflation. C'est la clé.

Les banques centrales pensent être capables de contrôler l'inflation en resserrant la politique monétaire. En général, un resserrement de politique monétaire s'effectue en augmentant les taux d'intérêt. Comme les taux peuvent être relevés à l'infini, cet outil n'est pas limité. C'est pourquoi, quelle que soit la force de l'inflation, les banques centrales peuvent toujours la dompter en procédant à de nouveaux relèvements de taux.

L'exemple classique, c'est celui de Paul Volcker, en 1980, qui a augmenté les taux à 20 % afin d'enrayer l'inflation qui avait atteint 13 %. Les

banques centrales pensent que si le génie de l'inflation s'échappe de la lampe, elles pourront toujours le convaincre d'y retourner.

Les banques centrales pensent également que l'inflation est favorable à l'économie. C'est à cause de quelque chose que l'on appelle la propension marginale à consommer (MPC). La MPC mesure combien un individu va dépenser suite à une variation d'un dollar de son revenu. Le principe, c'est que si vous donnez un dollar à une personne pauvre, elle va le dépenser intégralement car elle a du mal à acheter de la nourriture, à se loger et à se soigner. Si vous donnez un dollar à une personne riche, elle va en dépenser très peu car ses besoins sont déjà satisfaits. Elle va plutôt épargner ce dollar ou bien l'investir. En se basant là-dessus, les personnes pauvres ont une MPC plus élevée.

L'inflation peut se comprendre comme un transfert de valeur d'un riche vers un pauvre. Pour quelqu'un de riche, son épargne a moins de valeur et ses dépenses restent à peu près les mêmes car sa MPC est faible. Par contre, quelqu'un de pauvre n'a pas d'épargne et a peut-être des dettes dont la valeur diminue en période d'inflation. En période d'inflation, les gens pauvres peuvent également obtenir des augmentations de salaire qu'ils dépensent car leur MPC est plus élevée.

En conséquence, l'inflation a tendance à faire augmenter la consommation totale car le transfert de richesse des riches vers les pauvres augmente les dépenses des pauvres, mais ne fait pas baisser les dépenses des riches qui s'achètent ce qu'ils veulent. Le résultat, c'est une hausse des dépenses ou de la « demande globale » qui contribue à la croissance de l'économie.

La déflation n'est pas bénigne et peut affecter le gouvernement de multiples façons. Elle fait augmenter la valeur réelle de la dette publique, ce qui complique son refinancement. Les déficits continuent de s'accumuler, même en période de déflation, mais la croissance nominale du PIB peut ralentir lorsqu'elle est mesurée en dollar. En conséquence, le ratio dette/PIB peut s'envoler en période de déflation. Quelque chose de semblable se produit au Japon depuis des décennies. Lorsque le ratio dette/PIB devient trop élevé, une crise de la dette souveraine survient ainsi qu'une perte de confiance vis-à-vis de la monnaie.

La déflation détruit également les recettes fiscales des états. Si un travailleur gagne 100 000 \$ par an et obtient une augmentation de 10 000 \$ lorsque les prix sont stables, ce travailleur améliore son niveau de vie de 10 %. Le problème, c'est que l'État prélève un impôt de 3 000 \$ sur cette augmentation, de sorte que le travailleur ne récupère que 7 000 \$ d'augmentation après impôts.

Mais, si le travailleur n'est pas augmenté, et que les prix chutent de 10 %, il améliore toujours son niveau de vie de 10 % parce que tout ce qu'il achète coûte moins cher. Mais, dans ce cas, il conserve la totalité de son gain car l'État n'a aucun moyen de prélever un impôt sur les avantages de la déflation. Dans les deux cas, le travailleur a une augmentation de 10 000 \$ de son niveau de vie mais, en période d'inflation, l'État lui prélève 3 000 \$ alors qu'en période de déflation il ne récupère rien sur cet avantage.

Pour toutes ces raisons, les états privilégient l'inflation. Elle peut provoquer une hausse de la consommation, la diminution de la valeur de la dette publique et l'augmentation des recettes fiscales. Les états craignent la déflation car elle pousse les gens à épargner, non à consommer. Elle alourdit la dette publique et elle réduit les recettes fiscales.

Mais ce qui est bon pour l'État est souvent mauvais pour les investisseurs. En période de déflation, les investisseurs peuvent réellement bénéficier de prix plus bas, d'impôts moins élevés et d'une augmentation de la valeur réelle de leur épargne. En règle générale, l'inflation est bonne pour l'État et mauvaise pour l'épargnant, alors que la déflation est mauvaise pour l'État et bonne pour l'épargnant.

S'agissant d'inflation et de déflation, le raisonnement de l'État et des économistes comporte de nombreux défauts. Le fait de prendre la MPC comme guide de croissance économique est incorrect. Même si les gens pauvres ont une propension à consommer supérieure à celle des gens riches, la croissance économique ne tient pas qu'à la consommation. Le véritable moteur d'une croissance à long terme, ce n'est pas la consommation, c'est l'investissement.

Si l'inflation peut stimuler la consommation, elle détruit la formation de capitaux et pénalise l'investissement. Une politique favorisant l'inflation

par rapport à la déflation peut soutenir la croissance de la consommation à court terme, mais cela retarde la croissance guidée par les investissements à long terme. L'inflation, c'est comme un agriculteur qui mange ses propres semences de blé en hiver et n'a plus rien à semer au printemps. Plus tard, il n'aura rien à manger.

Il n'est pas vrai, non plus, que l'inflation soit facile à contrôler. Jusqu'à un certain point, l'inflation peut être contenue par le relèvement des taux d'intérêt mais les coûts peuvent être élevés, et les dégâts ont peut-être déjà été commis. Au-delà de ce seuil, l'inflation peut se transformer en hyperinflation. À ce stade, aucune augmentation des taux d'intérêt ne peut empêcher les gens de se ruier pour se débarrasser de l'argent et acheter des actifs tangibles tels que l'or, le foncier et les ressources naturelles. L'hyperinflation n'est pratiquement jamais maîtrisée. Traditionnellement, cela aboutit à l'anéantissement du système monétaire existant et à un redémarrage après destruction de l'épargne et des promesses de retraite.

Dans un monde meilleur, les banques centrales auraient pour objectif une réelle stabilité des prix qui n'impliquerait ni inflation ni déflation. Mais, étant donné les croyances économiques erronées et les priorités de l'État, telles que décrites ci-dessus, ce n'est pas le cas. Les banques centrales favorisent l'inflation par rapport à la déflation car elle augmente les recettes fiscales, réduit le poids de la dette publique et stimule la consommation. Si les épargnants et les investisseurs sont perdants, tant pis.

Les conséquences de cette asymétrie sont profondes. Dans une période où les forces déflationnistes sont fortes, telles que celles que nous vivons, les banques centrales doivent utiliser toutes les astuces à leur disposition pour stopper la déflation et provoquer l'inflation. Si l'une des astuces ne fonctionne pas, ils doivent en essayer une autre.

Depuis 2008, pour provoquer l'inflation, la Fed a utilisé l'abaissement des taux d'intérêt, l'assouplissement quantitatif, les forward guidance, les guerres des devises, les objectifs de PIB nominal et l'opération Twist. Rien n'a fonctionné : la déflation représente toujours une forte tendance dans l'économie mondiale. Il y a peu de chances que cela change. Les forces déflationnistes ne vont pas s'envoler de sitôt. Les investisseurs doivent

s'attendre à vivre encore plus d'expérimentations monétaires au cours des prochaines années. Une quatrième tournée d'assouplissement quantitatif, le prétendu « QE4 », peut-être fin 2015, ou début 2016, n'est pas à exclure. Cependant, si la déflation est assez forte, les banques centrales pourraient même encourager une augmentation des cours de l'or d'ici 2017, afin de rehausser les perspectives d'inflation.

En fin de compte, les banques centrales gagneront et elles obtiendront l'inflation qu'elles souhaitent. Mais cela peut prendre du temps, et l'inflation pourrait se transformer en hyperinflation d'une manière à laquelle les banques centrales ne s'attendent pas et ne comprennent pas. Pour l'investissement, ce jeu du tir à la corde entre inflation et déflation crée l'un des environnements les plus compliqués jamais constatés depuis 80 ans.

Les meilleures stratégies d'investissement impliquent un portefeuille d'actifs tangibles et de liquidités afin que les investisseurs soient prêts dans les deux cas. Ces stratégies sont au centre de nos recherches et seront indiquées dans *Intelligence Stratégique* au cours des prochains mois.

■ La déflation tire plus fort sur la corde

Pour les investisseurs, l'un des problèmes les plus perturbants, à l'heure actuelle, c'est la déflation.

Pour illustrer mon propos, lors d'un discours que j'ai prononcé à une occasion, j'ai posé la question suivante : « S'il y a dans l'auditoire une personne âgée de 90 ans, pourrait-elle lever la main, s'il vous plaît ? »

Comme je m'y attendais, personne ne l'a fait. Mon propos était simple et pertinent pour vos investissements actuels. Il faudrait être âgé d'au moins 90 ans pour avoir le moindre souvenir de déflation aux États-Unis. Il n'y a eu aucune déflation durable dans ce pays depuis la période de 1927 à 1933.

Cela fait quelques dizaines d'années environ que ce que l'on craint le plus, c'est l'inflation puisque la Fed imprime toujours plus de monnaie. Comme nous l'avons déjà vu, cette menace est très réelle. Vous devez donc vous y préparer. Mais la bataille entre inflation et déflation n'est pas une histoire de court terme.

C'est pourquoi il est impératif de se préparer à l'une et l'autre de ces éventualités. En étant prêt, en ayant pris les bonnes dispositions, vous observerez plus sereinement les signes qui, au fil du temps, vous diront de quel côté penche la balance. Le portefeuille que nous constituons est prêt à affronter les deux dans ma lettre d'investissement *Intelligence Stratégique*, et j'ai promis d'observer pour vous quelle force l'emporterait.

À ce stade, je pense que la déflation l'emporte à court terme, tandis que l'inflation domine sur le long terme.

Ils doivent imaginer les futurs rendements en fonction des modifications intervenant dans les indices de prix, tout en gérant les risques classiques inhérents à l'investissement. En bref, que ce soit l'inflation ou la déflation, toutes deux compliquent vos décisions économiques en ajoutant un joker au jeu de cartes.

L'inflation est favorable au débiteur car la valeur réelle de la dette de ce dernier diminue au fur et à mesure que la monnaie se dévalue. La déflation est favorable au créancier car la valeur réelle de ses avoirs augmente à mesure que la monnaie s'apprécie.

Mais, si vous prenez le temps de bien comprendre ce phénomène, vous pouvez largement en profiter, pendant que les autres se gratteront la tête.

■ « Tu ne peux pas toujours avoir ce que tu veux »

Il est naturel que nous subissions une déflation, actuellement, car nous traversons une crise. Mais des puissances veillent à ce que la nature ne suive surtout pas son cours.

Dans une célèbre chanson, Mick Jagger chante : « Tu ne peux pas toujours avoir ce que tu veux. » (*You can't always get what you want.*) C'est exactement la situation à laquelle sont confrontées actuellement les banques centrales. Elles veulent de l'inflation mais elles n'arrivent pas à en obtenir. C'est très inhabituel. Traditionnellement lorsqu'une banque centrale comme la Réserve fédérale veut de l'inflation, elle abaisse ses taux d'intérêt puis imprime de l'argent, et l'inflation arrive à coup sûr (avec un léger délai).

Mais, bien que la Fed ait appliqué ces mesures depuis ces cinq dernières années, l'inflation n'apparaît nulle part à l'horizon. La raison, c'est que les tentatives de la Fed ont été contrées par une puissante force déflationniste, la plus forte depuis 80 ans. Cette force n'est pas près de s'apaiser.

L'objectif d'inflation annoncé par la Fed est de 2 %. Mais, rappelez-vous, en décembre 2012, elle avait annoncé que l'on pouvait s'attendre, raisonnablement, à un objectif à court terme de 2,5 %. En privé, Charles Evans, le président de la Réserve fédérale de Chicago, m'a confié que cela ne dérangerait pas d'avoir une inflation de 3,5 % sur une courte période.

Evans fait désormais partie du Comité de politique monétaire de la Fed (*Federal Open Market Committee*, le FOMC), où il a le droit de vote. C'est le comité qui élabore la politique menée par la Fed. Alors l'opinion d'Evans représente quelque chose. Mais que la Fed fixe un objectif de 2 %, 2,5 % ou 3,5 %, le fait est que l'inflation est loin de tels niveaux. Telle qu'on la mesure aujourd'hui, elle tourne autour de 1 %, bien au-dessous des objectifs. Au cours de ces cinq dernières années la Fed a tenté d'abaisser ses taux, elle a utilisé les assouplissements quantitatifs, les *forward guidance* (les anticipations pour orienter les acteurs économiques), les guerres des devises et l'opération Twist : rien n'a fonctionné. Mick Jagger avait bien raison.

Les raisons pour lesquelles la Réserve fédérale souhaite de l'inflation sont simples. L'une est officielle, l'autre est officieuse. La raison exprimée, c'est que la Réserve fédérale a besoin, de temps à autre, d'abaisser les taux pour stimuler l'économie. Si les taux sont à zéro, il n'y a rien à abaisser.

Si vous avez 2 % d'inflation, vous pouvez avoir des taux d'intérêt normalisés de 2,5 % ou plus. Cela permet à la Fed d'avoir quelque chose à faire lorsque c'est nécessaire. Cette logique, c'est un peu comme si quelqu'un vous disait qu'il va voler votre argent afin de pouvoir vous le prêter plus tard. Mais la Fed espère que 2 % est un taux assez bas pour que les investisseurs ne s'aperçoivent pas du larcin.

La raison non avouée, c'est que l'inflation réduit la valeur réelle de la dette américaine. En ce moment, les États-Unis ont une dette publique d'environ 18 000 Mds\$, et un ratio dette/PIB le plus élevé depuis la fin de

la Deuxième Guerre mondiale. Avec une économie proche de la stagnation, les États-Unis s'approchent un peu plus chaque jour d'une crise de la dette souveraine.

Si la Fed peut obtenir, disons, 3 % d'inflation pendant 20 ans environ, la valeur réelle de la dette sera divisée par deux, à environ 9 000 Mds\$ actuels. L'astuce, c'est de maintenir de faibles taux d'intérêt le temps que l'inflation fasse son sale boulot. La Fed peut également obtenir cela via la répression financière, comme je vous l'ai déjà expliqué : la réglementation bancaire et l'assouplissement quantitatif. Bien sûr, l'inflation de ce genre, lente et constante, c'est comme si l'on volait ouvertement les investisseurs, mais ça, c'est leur problème. Le rôle de la Fed, c'est de faire fondre la dette publique et, pour y parvenir, la clé, c'est l'inflation.

Comme je l'ai déjà dit, depuis 2008, la Fed a utilisé l'abaissement des taux d'intérêt, l'assouplissement quantitatif, les *forward guidance*, les guerres des devises, les objectifs de PIB nominal et l'opération Twist. Or rien n'a fonctionné.

Mais ne croyez pas que cela la décourage. Attendez-vous à de nouvelles expérimentations monétaires au cours des années à venir. Une quatrième tournée d'assouplissement quantitatif, le prétendu « QE4 », peut-être fin 2015 ou début 2016, n'est pas à exclure. Cependant, si la déflation est assez forte, les banques centrales pourraient même encourager une augmentation des cours de l'or d'ici 2017, afin de rehausser les perspectives d'inflation.

Le monde ne se montre pas coopératif avec le grand plan de la Fed. Nous nous trouvons au cœur d'une récession mondiale, et la conséquence naturelle de la récession, c'est le désendettement et la déflation. Les entreprises en difficulté vendent leurs actifs à prix cassés.

Cela entraîne une baisse des prix et place les autres entreprises en difficulté, lesquelles, à leur tour vendent leurs actifs pour survivre, et ainsi de suite. C'est la célèbre théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation, sur laquelle l'économiste Irving Fisher a écrit dans les années 1930. Cette dynamique fait son grand retour, avec une ardeur redoublée. La différence entre la « bonne » et la « mauvaise » déflation.

■ La différence entre la « bonne » et la « mauvaise » déflation

Nous vivons également dans un monde où la technologie évolue rapidement, ce qui produit un effet déflationniste en raison des améliorations de productivité. Larry Page, le cofondateur de Google, a récemment donné une interview au *Financial Times*, dans laquelle il déclare : « Même si l'on va assister à un bouleversement du travail et des emplois à court terme, il est probable que ce soit compensé par la diminution du coût des choses dont nous avons besoin, ce qui, je pense, est réellement important et dont on ne parle jamais... Je pense que les choses qu'il nous faut pour vivre confortablement vont devenir très nettement moins chères. »

Le cofondateur de Google a confié au *Financial Times* qu'actuellement, le prix moyen d'une maison dans la Silicon Valley s'élève à 1 M\$, mais il ne voit pas pourquoi elle ne vaudrait pas 50 000 \$ à l'avenir. Cela représenterait une diminution de 95 %, une véritable forme d'hyper-déflation.

Ces indications fournies par Irving Fisher et Larry Page soulignent le fait que la déflation comporte deux aspects, que l'écrivain James Grant qualifie de « bonne déflation » et de « mauvaise déflation ».

La bonne déflation, c'est celle qu'imagine Larry Page. Elle découle de la technologie, de l'efficacité, de l'investissement et de l'innovation. Si nous devenons plus efficaces grâce à la technologie, les choses devraient coûter moins cher.

Cela se voit avec les ordinateurs dont le prix a chuté de 4 000 à 800 \$ au cours de ces dernières années. C'est également le genre de déflation qui a prévalu entre 1870 et 1914, lorsque des innovations comme le chemin de fer, la radio, le bateau à vapeur ou les moissonneuses ont entraîné une forte croissance accompagnée de prix en baisse.

Aujourd'hui, nous observons cette bonne déflation non seulement dans les technologies de l'information et l'informatique, mais également dans la fracturation hydraulique et dans d'autres aspects de la révolution énergétique.

La mauvaise déflation correspond à celle qu'Irving Fisher a traitée dans ses écrits en 1933. Elle a dominé de 1927 à 1933, lorsque les prix ont chuté de plus de 30 %. On l'associe à des ventes d'actifs, des liquida-

tions, des faillites, du chômage de masse et, au final, à une baisse de la production. Une fois que ce type de déflation prend le pas, les consommateurs cessent de dépenser de l'argent car ils pensent que les prix vont baisser et préfèrent attendre. Les liquidités ont plus de valeur en période de déflation, alors cela ne dérange pas les consommateurs de garder leur argent sous le coude. La mauvaise déflation s'autoalimente et, pour les banques centrales, il est très difficile de lui faire faire marche arrière.

La conséquence c'est, qu'aujourd'hui, les investisseurs et les autorités sont confrontés à deux défis. Le premier, c'est que nous subissons une bonne et une mauvaise déflation en même temps. La bonne déflation vient de la technologie, et la mauvaise déflation vient du désendettement. Ce double coup de malchance fait que le train de la déflation est quasiment impossible à stopper. Le deuxième dilemme, c'est que les banques centrales doivent provoquer l'inflation. Sans inflation, il est impossible de servir les dettes souveraines et les défauts vont se succéder en cascade dans le monde.

Pour vos investissements, c'est un terrain extrêmement glissant. D'une part, vous devez être attentif à la déflation, car c'est l'état naturel du monde. D'autre part, vous devez vous préparer à l'inflation car les banques centrales veulent la provoquer à tout prix. Nous vous avons déjà montré comment... et nous continuerons à le faire au cours des prochains mois.

La réponse, c'est d'avoir un portefeuille diversifié, avec un choix d'actifs qui se comporteront bien quel que soit l'état du monde. Nous avons déjà écrit concernant la protection contre l'inflation, notamment à travers l'or, le foncier, les œuvres d'art et les actifs tangibles tels que les transports, l'énergie et les actions liées aux ressources naturelles. Pour vous protéger de la déflation, il vous faut des liquidités ou bien un équivalent de liquidités, notamment des fonds monétaires. Mais les fonds monétaires peuvent également poser problème.

■ La réglementation des fonds monétaires aux États-Unis

Cela a toujours été le cas pour les *hedge funds* (fonds spéculatifs), mais jamais auparavant pour les fonds monétaires.

Ces derniers sont censés être aussi solides que l'or. Vous devez pouvoir récupérer votre argent du jour au lendemain, si vous le souhaitez. Ce changement signifie qu'au cours d'une crise, vous pouvez appeler votre banquier et lui dire : « Je souhaite le remboursement de mes parts de fonds monétaire. »

Et là, il vous répond : « Oui, vous et les 10 millions d'autres. Nous suspendons les remboursements conformément à la nouvelle réglementation de la SEC. Vous n'avez pas lu la brochure que nous avons envoyée, l'an dernier ? » Soyez conscient des dangers que court votre argent, même dans des cadres traditionnellement considérés comme sûrs.

CHAPITRE 5

L'éclatement de la plus grande bulle de l'histoire

Des signes précoces montrent que l'éclatement de la plus grande bulle de toute l'économie moderne pourrait s'amorcer cette année en Chine. Pour de nombreux investisseurs, la chute va être terrible. Si vous êtes bien positionné à l'avance, cependant, vous pourrez en profiter.

Mais, avant d'aborder le sujet, il est important que vous compreniez les dynamiques qui sont en jeu. Les bulles ont trois caractéristiques constantes : elles sont faciles à identifier ; elles durent plus longtemps que ne le prévoient les investisseurs (c'est pourquoi il y a des bulles, dès le départ) ; et elles se terminent mal, avec des pertes colossales pour les investisseurs encore présents au plus fort de la bulle.

Ces trois caractéristiques sont liées, en termes de psychologie et de comportement d'investissement. Même lorsque les investisseurs identifient une bulle, ils ne peuvent résister, souvent, à surfer sur cette vague car ils pensent qu'ils seront suffisamment malins pour en sortir au bon moment. Le fait que les bulles durent plus longtemps que ne le prévoient la plupart des analystes, tend à valider cette hypothèse que font les investisseurs.

Les gens qui restent en périphérie, à attendre que la bulle éclate, sont régulièrement ridiculisés par ceux qui engrangent de vastes profits au fur et à mesure que la bulle se développe.

Mais, au bout du compte, les « profiteurs de bulle » ont tendance à s'attarder un peu trop et subissent des pertes colossales, puisque les bulles de marché peuvent facilement chuter de 30 %, ou plus encore, en quelques mois, parfois en quelques semaines, à mesure que les actifs sont bradés et que les investisseurs prennent la porte. Actuellement, les plus grandes bulles de toute l'économie moderne se situent en Chine.

La Chine risque de voir de multiples marchés s'effondrer en même temps : l'immobilier, les actions, le crédit aux entreprises et les marchandises. Les statistiques de croissance chinoises sont surévaluées depuis des années. Ce n'est pas parce que les autorités mentent, mais parce que 45 % du PIB de la Chine correspond à de l'investissement et que ce dernier est quasiment absorbé par des infrastructures inutiles qui, soit ne seront jamais utilisées, soit ne produisent que de faibles gains de productivité.

Corrigée de ce gaspillage, la croissance réelle du PIB de la Chine est plus proche des 4 % que des 7,5 % revendiqués récemment. La croissance de la Chine ralentit également pour d'autres raisons liées à sa démographie et aux marges réduites sur les facteurs de production. La croissance ne sera plus suffisante pour servir la montagne de dettes sur laquelle cette croissance s'est bâtie.

Les Chinois ont un taux d'épargne très élevé mais un choix limité concernant la façon d'investir leurs économies. En général, ils n'ont pas le droit d'acheter des actifs étrangers. Les banques du pays ne rémunèrent quasiment pas les comptes épargnes. Cela a forcé les épargnants chinois à se tourner vers l'immobilier, les valeurs boursières du pays et les soi-disant « produits de gestion de fortune » (WMP). Cela a créé des bulles immobilières et boursières qui sont en train d'amorcer leur atterrissage.

Ces WMP avaient l'air sûr car ils étaient vendus par les banques et offraient des rendements constants de 5 % ou plus. Mais, derrière le marché des WMP se cache un gigantesque montage à la « Ponzi ». Les WMP sont peut-être commercialisés par les banques mais ils ne sont pas garantis par celles-ci. Les produits des ventes sont détournés vers des projets immobiliers inutiles et des prêts douteux accordés à des entreprises publiques inefficaces.

Les investisseurs chinois qui tentent de se faire rembourser leurs WMP perçoivent une somme issue non pas de bénéfices réalisés sur les prêts, mais provenant des nouvelles ventes à de nouveaux investisseurs représentant une masse sans cesse croissante. C'est l'essence même du montage à la « Ponzi ».

Presque toutes les données économiques provenant de Chine dernièrement laissent penser que l'éclatement de la plus grande bulle de l'économie

moderne arrivera cette année. Les transports ferroviaires et maritimes sont en baisse, les prix à la production s'effondrent et la croissance du crédit s'est paralysée.

Les autorités chinoises voient ce château de cartes s'effondrer mais sont décidées à le maintenir debout aussi longtemps qu'elles le pourront. Comme toutes les autres banques centrales, la Banque populaire de Chine utilise l'argent facile pour relancer les bulles d'actifs.

En novembre dernier, la Chine a baissé ses taux d'intérêt pour la première fois depuis 2 ans. Le 4 février, la Chine a baissé les exigences de réserves des banques, technique permettant aux banques d'accorder plus de prêts avec le même volume de capitaux. Ces deux opérations sont censées faciliter les conditions de crédit. Une nouvelle baisse des taux est attendue prochainement.

La Chine va également probablement prendre part à la guerre mondiale des devises faisant rage actuellement en Europe et au Japon. Une dévaluation du yuan soutiendrait les exportations chinoises par rapport à la concurrence du Japon, de la Corée et de Taïwan.

Depuis 2012, la Chine s'est tenue tranquille en ce qui concerne les questions monétaires, alors que ses partenaires commerciaux et concurrents asiatiques n'ont pas cessé de dévaluer. À présent, la Chine en a assez et elle est prête à riposter.

Si vous êtes un investisseur américain et utilisez le dollar comme devise de référence, la Chine offre trois façons d'être gagnant. Les fondamentaux du pays sont faibles. Certaines sociétés ont également de faibles fondamentaux, en particulier celles qui se spécialisent dans les services financiers et comptent d'énormes portefeuilles de prêts et d'investissements. En outre, la monnaie chinoise va baisser.

Cela signifie qu'une position courte dans le secteur financier chinois, assortie de l'achat d'options put, peut produire des gains grâce au ralentissement de l'économie, à la baisse du cours de la devise et aux pertes plus élevées [enregistrées] sur les crédits.

■ Une bulle plus importante que celle des États-Unis

Croyez-le ou pas, mais la Chine connaît une bulle du crédit encore plus importante que celle des États-Unis. Si ces derniers rencontrent des tas de problèmes, c'est encore pire en Chine – probablement parce qu'elle n'a pas connu cette situation autant de fois que les États-Unis.

La Chine sort de 400 ans de déclin et de décadence, 100 ans de chaos qui a démarré avec la Révolte des Taiping, s'est prolongé jusqu'à la Révolte des Boxers, la Dynastie Mandchoue des Qin, la période des Seigneurs de la Guerre, l'invasion japonaise, la période communiste et la Révolution culturelle. Pendant 100 ans, la Chine a toujours eu des problèmes qui l'attendaient au tournant.

[Mais] son expérience en matière de paniques financières et de crise des marchés est toute récente. Au moins, aux États-Unis, si une crise se produit, très peu de monde peut prétendre n'avoir jamais rien vu de tel auparavant. Les Américains ont vécu de nombreuses crises, tout particulièrement ces derniers temps.

La Chine est un peu naïve concernant la mauvaise tournure que sa bulle du crédit pourrait prendre. Elle surestime la capacité du parti communiste à contrôler la situation.

Il n'y a pas si longtemps, je me promenais dans la campagne chinoise, au sud de Nankin, où j'ai visité certaines villes fantômes. Je me trouvais avec plusieurs représentants du parti communiste et fonctionnaires provinciaux en charge de cette région. Tout ce que j'ai vu, ce sont des constructions à perte de vue, des édifices magnifiques... mais vides.

Je me suis alors tourné vers ces gens et leur ai dit : « Tout cela est financé par la dette. Tous ces bâtiments sont vides et ne rapportent donc pas de revenus. Comment allez-vous rembourser cette dette ? »

L'un d'eux a répondu : « Oh, nous ne pourrions pas. Mais Pékin nous sortira du pétrin ». Voilà ce qu'il a dit. Pour lui, un défaut de paiement n'est pas possible.

Ce qu'ils ne comprennent pas bien, c'est que Pékin a ses propres problèmes. Lorsque vous observez ses produits de gestion financière, son système bancaire parallèle (shadow banking), le financement de

l'immobilier, le capitalisme de copinage, alors vous prenez conscience des véritables problèmes auxquels la Chine est confrontée.

Le pays souffre également de la fuite des capitaux : les oligarques font main basse sur tout, tels des rapaces, et l'expédient ensuite vers Vancouver, l'Australie, Park Avenue. Et tout cela se pratique à grande échelle. Cela va s'effondrer.

La Chine n'anticipe pas cet éclatement, et même si c'était le cas, elle ne saurait pas comment le gérer. Le gouvernement chinois est très lent en termes de prise de décision. Les responsables politiques américains ne sont pas plus doués pour déceler les crises à l'avance. Une fois que la crise est là, cependant, ils sont capables de réagir promptement.

On peut se demander s'ils ont eu les bonnes réactions, mais en tout cas, Paulson, Geithner et Bernanke étaient debout nuit et jour et ils ont « rafistolé » le système.

J'ai vécu tout ça. C'est ce que nous avons fait, lorsque LTCM s'est effondré. Nous étions sur le point de détruire les marchés internationaux, et nous avons tout « rafistolé » en cinq jours. Il a fallu quatorze banques d'investissement, dix-neuf établissements de crédit et des milliards de dollars. Ce qui caractérise l'Amérique, c'est sa vitesse de réaction.

Nous possédons cette aptitude à nous retrousser les manches, à travailler 24 heures sur 24 et à mener à bien notre tâche. En Chine, ils sont tous très lents. Lorsqu'une crise les frappera, ils auront peut-être la capacité de la gérer mais ils n'ont pas beaucoup d'expérience et ils vont prendre leur temps.

Cela signifie que les choses peuvent énormément s'aggraver et, peut-être, leur échapper avant qu'ils n'aient pu mettre un couvercle au-dessus. C'est là qu'entre en jeu l'effet de propagation internationale. L'éclatement de la bulle chinoise représente l'un des catalyseurs que je surveille de très près.

CHAPITRE 6

En pleine tempête

Je pense qu'une tempête se prépare en ce moment même. Si vous agissez dès à présent, toutefois, non seulement vous pourrez éviter le danger, mais également largement en profiter.

Si vous avez déjà lu *En Pleine Tempête* de Sébastien Junger, ou vu la version cinématographique dans laquelle joue George Clooney, vous savez qu'en fait il s'agit de trois tempêtes : deux fronts venant du Canada et un reste d'ouragan venant du sud, tous ces phénomènes convergeant aux abords des côtes de la Nouvelle Angleterre. Au point de convergence, chaque tempête amplifie l'effet de l'autre au point, comme le décrit le film, de générer une vague géante de 30 mètres qui fait couler le navire Andrea Gail et tue l'équipage.

Quelque chose de semblable est en train de se produire sur les marchés financiers. Trois types de vents contraires, tous nuisibles individuellement, ont convergé pour créer un chaos financier. Certains investissements sont à l'abri au port et survivront à la tempête. Les autres investissements sont en haute mer et subiront les effets de ces trois types de vents contraires. Les actions se trouvant au point de convergence seront sans défense, comme l'Andrea Gail, lorsque la tempête prendra de l'ampleur. Les investisseurs qui auront acheté des options put à longue échéance sur ces actions auront tout à gagner.

La première tempête est représentée par les guerres des devises permanentes. Elles perdurent depuis 2010 mais, début 2015, elles sont entrées dans une phase plus intense assortie de représailles quotidiennes basées sur le chacun pour soi. Toute entreprise américaine tirant des revenus considérables de l'étranger devrait voir ces derniers se réduire une fois convertis en dollar US, tant que ces dépréciations concurrentielles dureront.

La seconde tempête est représentée par le ralentissement de la production énergétique.

Dans ce cas, c'est l'Arabie saoudite et les producteurs de pétrole de schiste d'Amérique du Nord qui livrent bataille. L'Arabie saoudite veut maintenir une forte production malgré l'excédent pétrolier, afin de forcer les producteurs de pétrole de schiste à arrêter de forer, voire à fermer des exploitations existantes. Le coût d'extraction du pétrole saoudien revient à moins de 10 \$ le baril, alors que le coût de revient de la fracturation, aux États-Unis, est en moyenne de 70 \$ le baril. C'est une guerre perdue d'avance pour les producteurs de pétrole de schiste. L'impact est déjà visible via les licenciements, les annulations de commande de tubage et le nombre des sites de forage en chute. Ces dégâts vont s'aggraver.

La troisième tempête, c'est le ralentissement de la croissance globale mondiale. Le Japon ainsi que certaines parties de l'Europe sont techniquement en récession. La Chine a encore de la croissance mais elle baisse rapidement. Le moteur de croissance des États-Unis montre des signes de ralentissement, également, avec un PIB qui a chuté de 5 % au troisième trimestre 2014 à 2,6 % au quatrième trimestre 2014, et des premiers signes indiquant une croissance à venir encore plus faible.

La question qui se pose, pour vous, en tant qu'investisseur, est la suivante : qui est l'Andrea Gail dans ce scénario de type En pleine tempête. Existe-t-il une seule société exposée au secteur pétrolier, dont les sources de revenus seraient à l'étranger, et qui se reposerait sur la croissance, à une période où celle-ci ralentit ? Quelles sont les sociétés les plus exposées à ces trois fronts convergents, en pleine tempête ?

Une fois que vous le saurez, vous positionner pour en profiter n'est qu'une question de bon timing et d'achat de l'option put appropriée.

■ Le théorème de Bayes

Lorsque j'ai travaillé sur l'antiterrorisme, pour la CIA, nous étions constamment confrontés à des problèmes qui ne pouvaient se résoudre avec les informations existantes. C'est l'essence même du travail en matière de renseignements : vous n'avez jamais assez d'information.

Après tout, si vous aviez toutes ces informations, vous n'auriez pas besoin d'un service du renseignement. Un étudiant doué pourrait s'en charger. Si les analystes du renseignement existent, c'est pour remplir les vides et essayer de s'y retrouver dans un puzzle, même quand il manque un certain nombre de pièces.

La CIA est divisée en deux principales sections : le service clandestin et la section analytique. Le service clandestin représente le « collecteur ». On y recrute des espions et on y rassemble des informations provenant d'endroits difficiles d'accès. La section analytique prend l'information récupérée par les collecteurs et tente d'établir des liens et de tirer des conclusions exploitables afin de les remettre aux décideurs politiques, et notamment au Président.

Il en est de même pour l'analyse financière. Vous pouvez disposer de beaucoup d'informations mais il vous en faut toujours plus. Certaines des informations les plus importantes sont enfouies dans la gestion des entreprises ou dans les conseils d'administration de la Réserve fédérale. Elles ne sont pas facilement accessibles. En tant qu'investisseur, vous ne pouvez pas vous permettre de simplement baisser les bras. Et deviner, en général, ce n'est pas une bonne idée. Vous avez besoin d'une méthode analytique, exactement comme le fait la CIA.

L'un des outils les plus puissants que nous utilisons dans la communauté du renseignement est désigné sous le terme de « causalité » ou de « probabilité inverse ». Ces méthodes sont basées sur une équation mathématique connue sous le nom de « théorème de Bayes ».

En gros, vous fondez une hypothèse sur l'expérience, le bon sens et toutes les données disponibles. Ensuite, vous testez l'hypothèse, non par ce qui s'est produit avant, mais par ce qui s'est produit ensuite.

Au lieu de raisonner d'une cause à un effet, vous inversez le processus. Vous observez les effets pour déterminer la cause. Cela valide ou réfute la « cause » que vous avez supposée.

Parfois, les effets contredisent l'hypothèse, auquel cas vous la modifiez ou l'abandonnez et vous en adoptez une autre. Souvent, les effets confirment les hypothèses, auquel cas vous savez que vous êtes sur la bonne voie et vous continuez.

En ce moment, mon hypothèse préférée, c'est que le monde est face à un tsunami de 2 000 Mds\$ de créances douteuses, venant des forages pétroliers et de *junk bonds* émis par des sociétés. La situation de ces créances douteuses ne devrait pas se gêner avant fin 2015-début 2016 et ultérieurement.

Même les exploitations perdant de l'argent peuvent maintenir le service de leur dette pendant un moment en utilisant leur fonds de roulement et leur trésorerie, au moins jusqu'à ce qu'il n'y ait plus de liquidités. Les banques qui détiennent une partie de cet endettement peuvent également couvrir les pertes pendant un temps par le jeu d'écritures comptables, en trafiquant ce que l'on appelle les réserves pour pertes sur prêts. Si j'ai raison, les titres bancaires devraient être touchés d'ici à début 2016, au moment où ces prêts récolteront ce qu'ils auront semé.

Si l'on utilise les mots du théorème de Bayes, ces créances douteuses représentent une « cause » de baisse des valeurs financières. Quels « effets » dois-je rechercher pour tester la validité de mes hypothèses ? Il y en a beaucoup.

En ce qui concerne l'endettement du secteur de l'énergie, nous pouvons observer le nombre de sites de forage ainsi que les licenciements auxquels procèdent les sociétés d'exploration pétrolière. En ce qui concerne l'endettement des marchés émergents, nous pouvons observer le dollar fort et les réserves de devises fortes qui diminuent dans des pays comme la Russie, la Turquie, le Mexique et le Brésil.

En bref, nous pouvons repartir en arrière à partir de ces causes visibles afin de tester la validité de l'hypothèse d'origine. En ce moment même, l'idée que les valeurs financières vont souffrir l'an prochain à la même époque, en raison de ces pertes, m'apparaît comme correcte.

■ L'effondrement des *junk bonds*

Au cours des prochains mois, je pense que nous pourrions assister à un effondrement économique d'au moins six fois celui de la crise des *subprime* de 2007.

Certaines circonstances m'incitent à penser que cela pourrait se passer comme l'effondrement que nous avons vécu en 1998, après la faillite de Long-Term Capital Management.

Cette fois-ci, cependant, il devrait y avoir plusieurs différences cruciales qui prendront de court les investisseurs et les régulateurs.

Pour comprendre quelle sera l'issue probable sur les marchés, nous commençons avec quelque chose que nous connaissons et nous extrapolons à partir de là.

Dans la communauté de la Défense nationale, les chefs militaires sont réputés avoir combattu au cours de la dernière guerre. Ils étudient les erreurs commises auparavant afin de se préparer en vue du prochain conflit. Le problème c'est que chaque guerre implique inévitablement de nouvelles tactiques auxquelles ils ne sont absolument pas préparés.

L'exemple le plus célèbre, c'est la Ligne Maginot, dans les années 1930, inspirée du passé.

En réaction à la progression rapide de l'Allemagne au cours de la Première Guerre mondiale, la France avait construit sur sa frontière une ligne de fortifications en béton et acier ainsi que des obstacles afin de gagner du temps pour se mobiliser si l'Allemagne tentait une nouvelle invasion.

Hitler a rendu la Ligne Maginot inutile en la contournant et en envahissant la France en passant par la Belgique, qui était neutre. Les Français n'y étaient pas préparés. Quelques semaines plus tard, les forces allemandes occupaient Paris.

On commet la même erreur dans les cercles financiers. Les régulateurs financiers ne sont pas différents des chefs militaires. Ils combattent la dernière guerre. Les deux derniers effondrements internationaux, celui de 1998 et celui de 2008, l'illustrent parfaitement.

En 1998, une panique financière a pratiquement détruit les marchés financiers mondiaux.

Cela a commencé en Thaïlande en juin 1997 et ensuite cela s'est étendu à l'Indonésie et à la Corée. Avant l'été 1998, la Russie avait fait défaut sur sa dette et sa monnaie s'était effondrée. La crise des liquidités qui a suivi

a entraîné des pertes colossales pour le hedge fund Long-Term Capital Management.

Je connais l'étendue de ces pertes car j'y étais. En tant que principal conseiller de LTCM, j'ai assisté à chaque réunion du comité de direction au plus fort de cette crise, aux mois d'août et de septembre. Nous perdions des centaines de millions de dollars par jour. La totalité des pertes sur deux mois ont atteint pratiquement 4 Mds\$. Mais ce n'était pas le plus dangereux.

Nos pertes étaient insignifiantes par rapport aux 1 000 Mds\$ d'encours sur produits dérivés que nous avions dans nos comptes auprès des plus grandes banques de Wall Street.

Si LTCM avait fait faillite, ces milliers de milliards de transactions n'auraient pas été remboursés et les banques de Wall Street seraient tombées comme des dominos. Les marchés mondiaux se seraient totalement effondrés.

J'ai négocié un sauvetage auprès des responsables des quatorze plus grandes banques, notamment Goldman Sachs, JP Morgan et Citibank. En fin de compte, nous avons obtenu 4 Mds\$ de nouveaux capitaux de Wall Street, la Réserve fédérale a baissé les intérêts et la situation s'est stabilisée. Mais il s'en est fallu de peu, et personne ne souhaitait que cela se reproduise.

D'après moi, ce fut une bonne leçon car, tout de suite après, les régulateurs ont agi pour que les prêts des *hedge funds* soient plus sûrs. Ils ont obligés les banques à surveiller leurs expositions aux *hedge funds* de plus près, à améliorer leurs dossiers juridiques et à exiger des garanties supplémentaires afin de sécuriser la performance sur les transactions ouvertes.

Les régulateurs pensaient que cela éviterait la crise suivante. Lorsque la panique de 2008 s'est abattue, toutefois, ils ont été surpris en constatant que les problèmes n'étaient pas posés par les *hedge funds* mais par quelque chose de nouveau : les prêts hypothécaires à risques (*subprime*). L'effondrement du marché des prêts hypothécaires a rapidement échappé à tout contrôle et, une fois de plus, mené les marchés financiers mondiaux au bord du précipice.

Après la débâcle de 2008, les régulateurs sont à nouveau partis combattre la dernière guerre. C'est dans ce contexte qu'arrivera la crise que je prévois. Ils ont fait en sorte que les prêts hypothécaires soient plus sûrs en exigeant des apports plus importants, des dossiers plus consistants, des justificatifs de revenu, d'emploi et des notes de solvabilité plus élevées avant qu'un prêt immobilier soit accordé. Mais, une fois de plus, les régulateurs règlent aujourd'hui le dernier problème [identifié] et ignorent totalement le prochain.

Le prochain effondrement financier, déjà affiché sur nos radars, ne viendra pas des *hedge funds* ou des prêts hypothécaires. Il viendra des *junk bonds*, en particulier de l'endettement des entreprises du secteur de l'énergie et des marchés émergents.

Le *Financial Times* a estimé récemment que le montant total de la dette des entreprises du secteur de l'énergie, émise entre 2009 et 2014 pour l'exploration et le développement dépasse les 5 000 Mds\$. Parallèlement, la Banque des règlements internationaux a récemment estimé que le montant total des dettes libellées en dollar, souscrites par les entreprises des marchés émergents, s'élevait à plus de 9 000 Mds\$.

La dette du secteur de l'énergie a été remise en question à cause de l'effondrement des cours du pétrole. Et la dette des marchés émergents a été remise en question à cause du ralentissement de la croissance mondiale, de la déflation mondiale et du dollar fort.

Résultat, nous avons un amas de 14 000 Mds\$ de dettes d'entreprises qui ne pourront peut-être pas être remboursées ou reportées dans les conditions économiques actuelles.

L'intégralité de cet endettement ne fera pas l'objet d'un défaut, mais une part considérable, oui. La majeure partie de la dette liée au secteur de l'énergie a été émise en anticipant que le pétrole resterait dans la fourchette des 80 à 130 \$ le baril.

La majeure partie de la dette des marchés émergents a été émise en anticipant que le dollar resterait à ses faibles niveaux de 2011. Au lieu de cela, au moment où j'écris, le pétrole a baissé et le dollar a augmenté, ce qui fait capoter ces attentes. Ces évolutions ont été rapides et spectaculaires.

Même si les taux de défaut ne sont que de 10 %, une supposition prudente, le fiasco de cette dette des entreprises sera six fois plus important que les pertes liées aux *subprime* en 2007.

Le monde est face à une catastrophe liée à l'endettement bien plus importante que celle de LTCM en 1998 et que celle des prêts hypothécaires en 2008. Les régulateurs ne sont absolument pas préparés à cela car ils sont en train de combattre la dernière guerre.

La bonne nouvelle, pour les investisseurs, c'est que ce fiasco ne va pas se produire du jour au lendemain. Il se déroulera sur 1 an ou 2. La panique de septembre 1998 a démarré 1 an plus tôt, en juin 1997. La panique de septembre 2008 a également commencé 1 an plus tôt, en août 2007, lorsque le journaliste de CNBC, Jim Cramer a hurlé « Ils ne savent rien ! » en direct à la télévision, en parlant de la Réserve fédérale.

Ce nouveau fiasco lié à des obligations pourries a démarré durant l'été 2014 mais n'atteindra pas son apogée avant 2016 ou un peu plus tard. Même les sociétés et les pays dont les perspectives sont faibles ont souvent suffisamment de liquidités pour effectuer les règlements pendant un certain temps, avant de faire réellement défaut. En attendant, vous pouvez en profiter.

Les défauts de paiement sur les obligations ne se sont pas encore produits, mais les signes se matérialisent déjà avec la faiblesse des cours du pétrole et la force du dollar. En matière d'analyse du renseignement, nous n'attendons pas que les désastres arrivent. Nous regardons les informations actuelles, que l'on appelle les « indicateurs et alertes », et nous utilisons des techniques d'inférence telles que la probabilité inverse, afin de distinguer l'avenir.

Le dollar fort est déflationniste. Si cela persiste, cela veut dire que les cours du pétrole vont probablement demeurer bas. Cela signifie qu'une grande partie de l'endettement du secteur de l'énergie ne pourra pas être remboursé et fera défaut. Ces défauts ne sont pas encore arrivés mais vous pouvez les voir arriver. Vous avez encore l'opportunité de profiter de l'effondrement à venir des *junk bonds*, mais il faut agir dès maintenant.

■ L'éclatement de la bulle est proche

La chute des prix du pétrole d'environ 100 \$ le baril à une fourchette de 40 à 60 \$ représente une baisse d'au moins 40 %. C'est quelque chose d'extrême dans un laps de temps aussi court. Cela ne s'est produit que trois fois au cours des soixante-dix dernières années.

Le pétrole et les autres biens sont volatils, mais ne croyez pas une minute qu'il s'agisse d'une fluctuation normale. Ce n'est pas le cas. Si l'on prend le Dow Jones, c'est comme s'il subissait une chute de 8 000 points. Ce sont vraiment des situations extrêmes.

Bien sûr, on se demande quelles sont les conséquences de tout cela.

Notre travail est de les identifier et de comprendre ce que cela signifie pour les investisseurs. C'est un choc, en quelque sorte, et personne ne l'a vu arriver, à part la poignée de gens qui l'a orchestré en coulisse.

Je pense que nous sommes face à un plancher, du moins à un cours temporaire compris dans une fourchette d'environ 60 \$ le baril.

Beaucoup d'investisseurs tendent à extrapoler à partir de ce qu'il se passe. Les psychologues comportementalistes ont un nom pour cela. Ils l'appellent « l'effet de récence » (mémoire à court terme).

Nous avons tendance à être trop influencés par ce qui s'est passé récemment, et à oublier la vue d'ensemble. Lorsque les cours du pétrole tombent de 100 à 60 \$, ce qui est extrême, comme je l'ai dit, les gens disent : « À présent, cela va descendre à 50 \$, ensuite cela va descendre à 40 \$ et alors, rapidement, à 30 \$. »

Vous ne pouvez rien exclure, mais il semblerait que le pétrole va osciller autour des 60 \$. Cela reste important car cela va pénaliser les *junk bonds* et beaucoup d'autres marchés.

Pourquoi ce chiffre de 60 \$? Ce n'est pas parce que je me crois plus intelligent que bien d'autres analystes. Et je ne possède pas de boule de cristal. Mais j'ai eu l'opportunité de parler avec plusieurs personnes du secteur.

Rien n'est garanti, bien entendu. Je veux que ce soit clair. Je suppose que le cours pourrait descendre au-dessous de 60 \$, mais il semblerait bien qu'il va se stabiliser autour des 60 \$.

Je tiens à expliquer les raisons qui le justifient, car je n'aime pas écrire quoi que ce soit d'un ton catégorique sans fournir d'éléments à l'appui. Tout cela ne tombe pas du ciel.

De toute évidence, l'Arabie saoudite est le plus gros producteur de pétrole au monde. Ils peuvent augmenter ou baisser l'offre. Ils sont tout à fait conscients de ce que cela produit dans le reste du monde. Ils observent la production de pétrole américaine et la fracturation (pétrole de schiste).

Ils observent également que les États-Unis sont à présent le plus grand producteur d'énergie au monde et qu'ils sont tout près de devenir un exportateur net de pétrole. Pourtant, même si nous reconnaissons à l'économie américaine le mérite d'être plus forte que d'autres, le ralentissement mondial est incontestable. Par conséquent, l'Arabie saoudite observe que la demande faiblit. C'est quelque chose que vous apprenez lors de votre premier cours d'économie : l'offre augmente à cause de la technologie de fracturation, et la demande baisse à cause du ralentissement économique.

Lorsque l'offre est en hausse et que la demande est en baisse, les prix baissent. C'est le B.A-BA de l'économie. Mais la véritable question est la suivante : jusqu'où baissent-ils ?

Et quelles sont les intentions de l'Arabie saoudite à cet égard ?

S'ils ne peuvent chasser totalement la fracturation, ils ont au moins le pouvoir de faire fermer les producteurs de pétrole de schiste et de les faire sauter à pieds joints sur le frein. C'est à cette fin que l'Arabie saoudite fait suffisamment baisser les prix, pour pénaliser les producteurs de pétrole de schiste. C'est parce que les coûts de revient des producteurs de pétrole de schiste sont plus élevés.

L'Arabie saoudite tire son pouvoir du fait qu'elle possède les coûts marginaux les plus faibles en matière de production de pétrole. Cela ne lui coûte que 2 ou 3 \$ pour faire surgir du pétrole du sol. Ce pétrole a été découvert, exploré, foré lors de la mise en place de toute leur infrastructure, il y a des dizaines d'années.

Comme leurs coûts marginaux de production ne sont que de quelques dollars, ils parviennent encore à gagner de l'argent, même avec un baril à 40 et 30 \$. La question, c'est de savoir quel chiffre pénalise les produc-

teurs de pétrole de schiste, sans pénaliser l'Arabie saoudite. Car, de toute évidence, plus le cours du pétrole est bas, plus cela entame les bénéfices de l'Arabie saoudite.

En théorie, il y a un chiffre suffisamment bas pour pénaliser les producteurs de pétrole de schiste, mais suffisamment élevé pour que l'Arabie saoudite maximise encore ses recettes.

C'est ce que l'on appelle un problème d'optimisation ou de programmation linéaire. Ce chiffre, là encore selon des sources très fiables, se situerait aux environs de 60 \$ le baril. Ce n'est pas un chiffre que j'ai inventé ou sorti de mon chapeau.

Considérez que 60 \$ le baril soit le point idéal pour faire souffrir les producteurs de pétrole de schiste (les obligations d'entreprise et les défauts sur les *junk bonds*) mais pas assez bas pour pénaliser les Arabes plus que nécessaire.

Un cours du pétrole inférieur à 60 \$ est largement assez faible pour créer énormément de dégâts sur les marchés financiers. Les pertes se répandent partout. Nous ne savons pas forcément où elles se situent actuellement. Mais je vous assure qu'il y a de très grands perdants dans la nature et qu'ils vont commencer à converger et à surgir dans des endroits inattendus.

Le premier endroit où ces pertes apparaîtront, ce sera dans le secteur des *junk bonds*. Il y a environ 5 400 Mds\$ (oui, milliards) représentant cinq années de coût d'exploration et d'infrastructures dans le secteur des énergies alternatives. Quand je parle d'énergies alternatives, je veux dire le secteur de la fracturation.

Une grande partie se trouve sur le site de Bakken et dans le Dakota du Nord, mais également au Texas et en Pennsylvanie. Cela représente énormément d'argent. Le financement s'est effectué essentiellement par le crédit d'entreprise et le crédit bancaire. Ces sociétés ont émis des titres mais c'est essentiellement du crédit.

Voici comment cela fonctionne. Supposons que je sois une société d'exploration pétrolière. Disons que j'emprunte 200 M\$ pour forer par technologie de fracturation. La banque, le prêteur, l'investisseur obliga-

taire ou qui que soit, me dit : « Bon, Jim, tu viens d'emprunter 200 M\$. Comment vas-tu rembourser cette dette ? »

Et je dirais : « Je vais vendre mon pétrole à 80 \$ le baril ». Sur ce, la banque répond : « Comment puis-je savoir si c'est vrai ? »

Alors, je vais voir Morgan Stanley, JP Morgan ou Citibank et j'achète ce que l'on appelle un « contrat de *swap* ». C'est une sorte de dérivé.

Citibank, ou quelqu'un d'autre, accepte de me régler la différence entre les 80 \$ et le cours réel du pétrole. Si le cours du pétrole tombe à 50 \$ et que j'ai ce *swap* conclu avec Citibank, qui me garantit les 80 \$, ils doivent me payer les 30 \$ de différence. Ainsi, j'ai verrouillé le cours à 80 \$.

Ce n'est pas gratuit. Les producteurs de pétrole sacrifient la hausse du cours. Si le pétrole brut grimpe à 150 \$, ce sont eux qui payent la différence aux prêteurs. Mais les sociétés pétrolières tentent de couvrir la baisse du cours.

Les sociétés pétrolières sont protégées car, lorsque le cours du pétrole tombe à 50 \$, elles peuvent appeler la banque et dire : « Vous, la banque, réglez-moi à nouveau les 30 \$ par baril puisque nous avons conclu un accord ». Et la banque devra les régler.

Via ce contrat dérivé, la perte se déplace à présent vers la banque. Ce n'est pas la société pétrolière qui subit la perte. C'est ce qu'il se passe avec le système financier mondial, aujourd'hui : vous ne savez jamais où aboutit le risque.

Donc, la première itération, c'est que les sociétés pétrolières (pas toutes), ont déplacé leurs risques vers les banques en concluant des contrats dérivés.

Peut-être êtes-vous en train de vous dire : « Ah, alors les banques vont subir toutes les pertes ».

Pas forcément. Les banques sont simplement des intermédiaires. Elles ont peut-être bien accordé cette garantie à une société pétrolière et sont donc tenues de régler cette différence de 30 \$ de mon exemple, mais la banque est peut-être allée vendre le contrat à quelqu'un d'autre. Et là, c'est quelqu'un d'autre qui est tenu de régler la société pétrolière.

Qui cela pourrait bien être? Ce pourrait être un ETF. Et cet ETF peut se trouver dans votre portefeuille de titres. C'est là que c'est effrayant car le risque ne cesse de se déplacer partout, fragmenté en mille morceaux.

Citibank, par exemple, peut conclure pour 5 Mds\$ de ces contrats dérivés avec toute une bande de sociétés pétrolières. Mais, ensuite, il est possible que la banque répartisse ces 5 Mds\$ en milliers de morceaux ou en grosses parts de 10 M\$ et qu'elle répande le risque dans un ensemble de fonds obligataires, des ETF ou d'autres banques plus modestes.

Lorsque beaucoup de producteurs de pétrole sont allés négocier des prêts, les modèles du secteur affichaient des cours entre 80 et 150 \$. 80 \$, c'est l'extrémité basse pour, peut-être, les projets les plus efficaces. 150 \$, c'est l'extrémité haute, bien sûr. Mais aucune société pétrolière n'est partie emprunter en supposant qu'elle pourrait emprunter à 50 \$ le baril.

Alors tout à coup, nous nous retrouvons avec une masse de dettes que les producteurs ne pourront pas rembourser avec l'argent qu'ils gagnent, à 50 \$ le baril. Cela signifie que ces créances ne seront pas récupérées.

Combien cela représente-t-il? Là, il faut spéculer un peu.

Je pense que 50 % de ces créances pourraient être irrécupérables. Mais soyons prudent et considérons qu'il ne s'agisse que de 20 %. Cela représente des milliers de milliards de pertes qui n'ont pas été absorbés ou été évalués sur le marché.

Revenons à 2007. Le montant total des *subprime* et des crédits hypothécaires de type « Alt-A » représentait environ 1 000 Mds\$. Les pertes enregistrées dans ce secteur ont dépassé les 20 %. Dans ce cas, vous aviez donc un marché de 1 000 Mds\$ avec 200 Mds\$ de pertes. Dans le cas présent, nous parlons d'un marché d'environ 5 000 Mds\$ dont 1 000 Mds\$ de dettes non remboursées, sans compter les dérivés. Ce fiasco est plus important que la crise des *subprime* qui a mis l'économie à terre en 2007.

Je ne dis pas que nous allons assister à une nouvelle panique de même ampleur demain, j'essaye juste d'insister sur les pertes qui sont déjà dans la nature. Même à 60 \$ le baril, les pertes sont considérablement plus importantes que lors de l'effondrement des *subprime* en 2007. Nous sommes face à un désastre.

En plus de ces crédits à risques, il y a les dérivés. En ce moment, certains producteurs haussent un peu les épaules en disant : « Nous avons emprunté tout cet argent sur la base d'un baril à 80 \$, 90 \$, 100 \$. Mais notre production de pétrole est également vendue d'avance sur 2 ans, à 90 \$. Alors tout va bien pour nous. »

Ce n'est pas vrai dans tous les cas, mais ça l'est dans beaucoup d'entre eux. Le problème avec les dérivés, cependant, c'est que vous ne savez pas où le risque débouche. Je ne sais pas où il se situe, la Réserve fédérale ne sait pas où il se situe et les régulateurs bancaires non plus. Les banques connaissent peut-être leur part, mais pas la vue d'ensemble. Cela signifie qu'il faut continuer à creuser et creuser encore.

Les pertes dispersées sont plus importantes, potentiellement, que celles de la crise des *subprime*. Ces pertes pourraient en fait être plus importantes que les emprunts du secteur car on peut créer des dérivés à partir de rien. Et comme je l'ai dit, elles pourraient bien se nicher dans votre portefeuille.

Il est encore temps d'appeler vos conseillers en placement ou courtiers afin de vérifier si un peu de ce risque n'est pas enfoui dans votre portefeuille. Peut-être que vous n'en avez pas, mais malgré tout, il est peut-être temps d'adopter une posture plus défensive. Cela peut se concrétiser par un peu plus de liquidités ou d'autres protections. Ainsi, lorsque tout commencera à s'écrouler autour de vous, même si vous n'êtes pas touché directement, vous ne ferez pas partie des dommages collatéraux.

Pour revenir à mon premier point, les pertes réparties dans la nature pourraient dépasser celles de la crise des *subprime*. Ces pertes pourraient en fait être plus importantes que les emprunts du secteur car on peut créer des dérivés à partir de rien. Et, comme je l'ai dit, elles pourraient bien se nicher dans votre portefeuille.

J'ai récemment discuté avec un investisseur à propos de modifier certains placements, et il m'a dit : « Bon, vous savez, mon courtier s'occupe de moi : j'ai des liquidités, des fonds monétaires, quelques actions et un fonds obligataire. »

Et j'ai dit : « Savez-vous ce que contient votre fonds obligataire ? »

Il m'a répondu : « Non, c'est mon courtier qui me l'a recommandé. »
Et moi, je lui ai répondu : « Bon, sortons les documents. »

Nous avons fouillé à l'intérieur. C'était un fonds obligataire municipal. Nous avons trouvé des obligations de Puerto Rico, de la ville de Détroit : c'était totalement pourri. Voici le type de danger que vous courez.

Certaines de ces sociétés de fracturation vont faire faillite. Cela signifie que vous pourriez avoir des moins-values sur certaines sociétés, si vous ne vous protégez pas.

Ensuite, beaucoup de sociétés de fracturation ont émis des obligations sur lesquelles elles vont faire défaut. Cela ne veut pas forcément dire que la société va faire faillite, bien que cela puisse arriver. Elle devra peut-être se restructurer. Cet endettement, cependant, que ce soit celui de la banque ou les *junk bonds*, ne sera pas remboursé.

D'autres sociétés vont bien s'en sortir car elles ont acheté les dérivés. Mais, ensuite, où iront donc ces dérivés ?

Repensez à l'éclatement de la bulle immobilière. À présent, nous savons que de nombreux dérivés avaient atterri chez AIG.

AIG était une société d'assurance traditionnelle, vieille de 100 ans, qui savait qu'elle pariait sur le fait que les prix de l'immobilier ne baisseraient pas. Goldman Sachs et de nombreuses autres institutions ont également pris des paris.

Lorsque les prix de l'immobilier ont bel et bien baissé, tout le monde s'est tourné vers AIG en disant : « Vous, AIG, payez-moi. »

C'est exactement comme si vous aviez gagné à la roulette, au casino, et que vous vous attendiez à ce que le caissier vous paye. Mais AIG, bien sûr, n'a pas pu payer et a dû se faire renflouer par le gouvernement des États-Unis à hauteur de plus de 100 Mds\$. C'est le genre de choses auquel il faut s'attendre. Ces paris se sont répandus partout, car personne ne pensait que le pétrole allait baisser à 60 \$.

Ces pertes vont commencer à se produire, mais elles le feront lentement. Je ne suggère pas que demain matin nous allons nous réveiller et découvrir que le système financier s'est écroulé. C'est le commencement d'une catastrophe.

■ Voici comment vous protéger

Les investisseurs peuvent perdre de deux façons en particulier. La première, c'est du côté des titres détenus en portefeuille. Pour vous protéger, vérifiez que vous ne détenez pas des titres de sociétés de forage et d'exploitation de second ordre ou de moyenne envergure.

ExxonMobil ne va pas faire faillite. Cette société va peut-être réduire ses dépenses, ou peut-être que son chiffre d'affaires va diminuer un peu. Mais une société de l'envergure d'ExxonMobil ne va pas disparaître et ne va pas faire faillite. En fait, les plus grandes sociétés profitent parfois de situations comme celles-ci car cela chasse la concurrence, leur donne plus de flexibilité et ils peuvent racheter certains de ces actifs à prix cassé.

Le secteur de la fracturation est plus vulnérable que le secteur pétrolier traditionnel car cette technologie est un peu plus coûteuse. Une grande part de ce secteur est nouvelle et financée par l'endettement. Elle compte un grand nombre de petites et moyennes entreprises. Ce sont celles dont il faut se méfier car vous pourriez perdre sur ces titres si elles font faillite.

Vous devez également regarder le compartiment obligations de votre portefeuille afin de vérifier si vous détenez des obligations provenant de ces sociétés. Certains investisseurs en ont assez de ne retirer aucun intérêt des banques, des bons du Trésor ou d'autres investissements sûrs. J'aime bien l'or, mais l'or ne verse ni dividendes, ni intérêts. Il faut le voir comme un mécanisme de préservation de la richesse. L'or, les liquidités et les bons du Trésor ne vous versent rien.

Cela veut dire que les gens recherchent du rendement. Peut-être qu'un investisseur se dit : « Tiens, je suis à la retraite, j'ai travaillé dur toute ma vie, j'ai toute cette épargne et j'espère bien retirer 5, 6 ou 7 % de mon portefeuille pour profiter confortablement de la retraite. »

Bonne chance pour arriver à l'obtenir avec des bons du Trésor.

Mais voici ce que peut dire un courtier : « J'ai un fonds, là, un fonds obligataire, et il rapporte 5 à 6 %. » Et voici ce que dit l'investisseur : « Bon, je veux bien en prendre. »

Mais, souvent, les investisseurs ne regardent pas ce qui est à l'intérieur.

Quand la période est favorable, que tout le monde prospère, qu'il y a de la croissance économique, que de nouveaux sites pétroliers sont découverts et que le cours du pétrole semble solide, alors oui, ces fonds rapportent 5 à 6 %. Je ne dis pas que vous ne pouvez pas faire cela.

Mais lorsque, tout d'un coup, les pertes arrivent en masse, vous découvrirez que vos 5 % de dividendes ne compensent pas les 20 % de pertes que subit votre portefeuille lorsque tout commence à couler.

Regardez attentivement les noms de vos actions, mais vérifiez également attentivement le compartiment obligataire de votre portefeuille afin de voir si certains fonds obligataires que vous détenez ne possèdent pas des obligations émises par l'une de ces sociétés.

Ce n'est pas difficile à repérer. Cherchez simplement les petites et moyennes entreprises d'exploitation et d'exploration pétrolières, en particulier celles du secteur de la fracturation (pétrole de schiste). Je vous rappelle qu'elles se situent essentiellement dans le Dakota du Nord, en Pennsylvanie et au Texas.

■ Les cours du pétrole : le Bon, la Brute et le Truand

Chaque jour, les Américains ont de bonnes raisons et de se féliciter et de craindre l'effondrement des cours du pétrole. Il s'agit de la chute la plus abrupte enregistrée depuis le milieu des années 1980. L'effet se fait déjà ressentir à la pompe. Le prix de l'essence a chuté presque de moitié dans certaines pompes à essence.

Pour les conducteurs, cela signifie quelques dizaines, voire une centaine de dollars de plus en poche à la fin du mois : suffisamment pour acheter une nouvelle robe ou emmener la famille au restaurant. Si ce nouveau cours du pétrole se maintient, l'accumulation des économies réalisées pourra s'élever à 5 000 \$ par an ! Le meilleur, c'est que le gouvernement ne peut pas taxer ces 5 000 \$. Si vous aviez une augmentation de salaire, elle serait imposable. Par contre, si les choses coûtent moins cher, on ne peut taxer l'économie réalisée. Qui s'en plaindrait ? Ça, c'est la bonne nouvelle.

Les économistes partent du principe que cet argent supplémentaire sera immédiatement dépensé. Cette dépense supplémentaire pourrait alors injecter plus d'argent dans la poche de quelqu'un d'autre. Par exemple, si vous dépensez ces 100 \$ économisés sur l'essence en allant au restaurant, vous donnerez peut-être un pourboire de 15 \$ au serveur, ce qui fait 15 \$ de plus pour lui, et il pourra dépenser plus, et ainsi de suite.

C'est le fameux effet « multiplicateur » qui se met en œuvre ; c'est ce que les économistes appellent la « demande globale ». Ça aussi, c'est une bonne nouvelle. Du moins, c'est ce que vous entendez à la télévision.

Lorsque vous creusez un peu, toutefois, vous découvrez que certaines choses ne sont pas si bonnes, et qu'elles sont même très mauvaises pour votre portefeuille.

Par exemple, ce n'est pas parce que quelqu'un dispose de 100 \$ de plus qu'il va courir les dépenser en obéissant à un réflexe pavlovien. Beaucoup de gens utilisent l'argent pour rembourser des dettes, provenant notamment de leurs cartes de crédit, de prêts étudiants, de crédits automobiles, etc.

C'est peut-être un comportement prudent, mais cela ne contribue en rien au PIB. C'est seulement une forme de désendettement. Les deux parties de votre « bilan » (l'endettement et la trésorerie) se réduisent. Il n'y a pas de mal à cela mais cela n'augmente pas la demande globale et ne fait intervenir aucun effet multiplicateur occulte.

Par ailleurs, lorsque vous dépensez moitié moins à la pompe, cela veut dire que quelqu'un d'autre (la société pétrolière) gagne moitié moins (schématisons un peu). Pour eux, votre gain représente une perte. Personne ne va s'apitoyer sur le sort des grands groupes pétroliers, mais les effets tangibles d'une énorme baisse des cours du pétrole et du chiffre d'affaires des fournisseurs d'énergie sont très rapidement quantifiables. Les faibles prix du pétrole entraînent le report de projets et la fermeture de champs pétroliers dont les coûts d'exploitation sont levés.

Cela entraîne donc des licenciements et moins de capitaux dépensés en ce qui concerne les conduits, les équipements et le transport. Les emplois du secteur pétrolier payent bien, contrairement à ceux de la restauration. Si

l'on gagne des emplois dans le secteur de la restauration et que l'on en perd dans le secteur pétrolier, il n'est pas sûr que l'économie s'en porte mieux.

Ça, c'est la mauvaise nouvelle.

À partir de là, les choses se gâtent. Les cours du pétrole sont bas pour deux raisons : la demande a ralenti en même temps que la croissance mondiale, et l'offre a augmenté à cause du pétrole de schiste. Mais cette production par fracturation coûte cher à développer, et énormément d'argent a été levé sous forme de *junk bonds*. Lorsque ces *junk bonds* ont été émises, les projets auxquels elles étaient adossées tablaient sur des cours du pétrole se situant dans une fourchette de 80 à 130 \$ le baril.

Avec un cours du pétrole entre 45 et 55 \$ le baril, ces projets ne sont plus rentables et il faut s'attendre à des défauts de paiement fin 2015 ou début 2016. Qui détient cette dette ? Une partie se trouve peut-être dans le plan d'épargne retraite des Américains, ou dissimulée dans un fonds obligataire « à haut rendement ». C'est quelque chose que vous devez vérifier. Que cette dette soit détenue par vous, votre voisin ou la banque de l'autre côté de la rue, ce qui compte c'est qu'elle est détenue par des personnes et que ces détenteurs sont confrontés à une vague de défauts de paiement qui menace.

Enfin, nous devons étudier l'impact de cette chute rapide des cours du pétrole sur la Réserve fédérale et sur la politique monétaire américaine. La Fed veut atteindre les 2 % d'inflation. Actuellement, l'inflation est au-dessous de cet objectif et baisse rapidement. Les indices des prix révèlent une nette déflation, soit le contraire de ce que souhaite la Fed.

Lorsque la Fed observe les données des prix, elle se concentre sur l'inflation « structurelle », ce qui ne tient pas compte de l'incidence des coûts alimentaires et énergétiques, car ces derniers sont très volatils et ont tendance à suivre l'inflation structurelle sur de très longues durées. Vous pouvez ignorer les pics et les plonges des prix de l'énergie car, en général, ils ne représentent que des épiphénomènes qui se lissent sur une année.

En fait, cette approche s'appuie sur des preuves empiriques assez bonnes, ce qui explique que la Fed s'en serve.

Mais que se passe-t-il si la chute des cours du pétrole n'est pas simplement anecdotique ? Que se passe-t-il si elle dure des années parce qu'elle

est stimulée par des forces géopolitiques et macroéconomiques qui ne vont pas disparaître de sitôt ?

Si c'est le cas, alors l'approche standard de la Fed passerait à côté de l'importance de ce phénomène et sous-estimerait l'impact de la chute des cours et de la déflation qui l'accompagne. Dans ce cas, la Fed pourrait augmenter les taux d'intérêt en 2015, comme elle l'avait dit, à mesure que la chute persistante des cours engendre des attentes déflationnistes et conduit l'économie à la récession. Une augmentation des taux d'intérêt à l'aube d'une récession représente la pire façon de traiter le problème. Mais, si la Fed applique un modèle défectueux, c'est bien vers là qu'elle risque de nous mener.

À long terme, les faibles cours du pétrole sont bons pour les consommateurs et pour la croissance réelle. Mais, à court terme, ils sont mauvais pour les producteurs, désastreux pour les détenteurs d'obligations et potentiellement trompeurs en ce qui concerne la politique de la Fed. L'année qui vient sera peut-être rude, à mesure que les licenciements et les défauts de paiement se multiplieront. Cela pourrait même être pire si la Fed ne « lisait pas correctement dans les feuilles de thé » et relevait les taux comme elle a menacé de le faire.

Vous devriez passer en revue vos portefeuilles et vendre tous les fonds obligataires bourrés de mauvais emprunts. Ensuite, utilisez le produit de ces ventes afin de constituer des positions liquides et d'acheter des obligations du Trésor américain. Ces liquidités protégeront votre fortune et les obligations du Trésor produiront des gains au cours de la période de déflation qui nous attend. Lorsque nous aurons une meilleure visibilité en ce qui concerne la politique de la Fed, les liquidités pourront servir à acheter à bas prix des actifs en difficulté. Nous vous en dirons plus au cours des prochains mois, évidemment dans *Intelligence stratégique*.

■ Les effets de domino et la contagion

En 1933, au plus profond de la Grande Dépression, le célèbre économiste Irving Fisher a écrit un livre qui est devenu un grand classique en matière

économique, souvent cité et toujours lu à ce jour. Ce livre s'intitule *La théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation*.

Irving Fisher a été l'un des plus célèbres économistes de la première moitié du XX^e siècle et, du point de vue intellectuel, a énormément contribué à l'économie, notamment avec ses travaux relatifs à la politique monétaire et à l'étude de l'équilibre et aux futures contributions d'économistes contemporains tels que Milton Friedman et Ben Bernanke.

Mais c'est son livre traitant de la dette et de la déflation qui est le plus célèbre et qui représente ses travaux les plus importants.

Son hypothèse est sans détour. Les dépressions sont inévitables au lendemain d'expansions du crédit et de surendettements extrêmes. Au cours de la phase d'expansion d'un cycle, la facilité de l'octroi du crédit fait grimper les prix des actifs.

Ces prix d'actifs élevés servent de collatéral aux futures dettes, qui financent d'autres actifs, ce qui fait également augmenter les prix. À un moment donné, les estimations deviennent tendues. Les créanciers refusent d'accorder d'autres crédits et exigent que le débiteur rembourse ou bien qu'il fournisse plus de collatéral.

À ce stade, tout le processus s'inverse rapidement. À présent, les débiteurs vendent leurs actifs afin de rembourser les créanciers. Ces ventes forcées font chuter les prix des actifs. Cette baisse des prix des actifs réduit la valeur du collatéral sur d'autres prêts, ce qui pousse les créanciers à demander également le remboursement de ces prêts.

À ce moment-là, la liquidation forcée des actifs se propage, les entreprises font défaut, les licenciements augmentent, les travailleurs au chômage, les chômeurs n'ont plus les moyens de dépenser et donc, encore plus d'entreprises font faillite, et ainsi de suite jusqu'à ce que l'économie toute entière se trouve précipitée dans la récession ou, pire encore, dans la dépression.

Ce processus s'est déroulé au cours de la période allant de 1929 à 1933 puis à nouveau entre 2007 et 2009. Le dernier épisode est généralement connu sous le nom de Grande Récession mais également, et de façon plus précise, sous le terme de Nouvelle Dépression. Nous vivons toujours cette

dépression qui se matérialise par une croissance sous-tendancielle, des menaces de déflation et une faible participation au marché du travail. Ce nouvel épisode a suscité un nouvel intérêt pour la théorie de Fisher.

Actuellement, les investisseurs constatent que la théorie de Fisher est à l'œuvre dans le secteur de la production de pétrole de schiste. De 2009 à 2014, plusieurs milliers de milliards de dollars d'obligations ont été émis afin de soutenir l'exploration de pétrole de schiste, ainsi que sa production suivant la méthode de fracturation hydraulique.

La plupart de ces obligations ont été émises en partant du principe que les cours du pétrole demeureraient au-dessus des 70 \$ le baril. Le pétrole se négociant actuellement dans une fourchette de 50 à 60 \$ le baril, la plus grande partie de cet endettement ne pourra pas être acquittée et l'on peut s'attendre à des défauts de paiement début 2016 si les cours du pétrole ne se redressent pas. Cela a entraîné le gel de nouveaux projets d'exploration et de nouveaux crédits dans le secteur du pétrole de schiste.

L'étape suivante, exactement comme l'avait prédit Fisher, ce sera la faillite pour les plus petits producteurs et des ventes d'actifs forcées. Pour cette raison, on pompe à tour de bras dans les puits existants afin de générer le maximum de chiffre d'affaires afin de maintenir la trésorerie face à la chute des cours. Cette activité de pompage, qui ressemble à de la liquidation d'actifs, exerce encore plus de pression à la baisse sur les prix, ce qui aggrave la situation.

Malheureusement, le processus peut aller beaucoup plus loin. En fin de compte, un nouvel équilibre de l'offre et de la demande devrait être atteint mais, pour l'instant, l'histoire de l'endettement/déflation ne fait que commencer. Dans le secteur pétrolier, il existe de nombreuses façons de « liquider ».

On peut, entre autres, licencier les employés, annuler des commandes de tubage et de foreuses, et refermer les réserves existantes de pétrole de schiste en attendant que les prix se redressent. Cette phase de liquidation touche non seulement les foreurs mais également les fournisseurs des sites de forage, l'emploi, les propriétaires qui louent leurs terrains pour

le forage, les loueurs de matériel et les municipalités qui assistent à une baisse de leurs recettes fiscales.

Fisher indique également qu'une fois que la déflation s'amorce dans un secteur économique, elle s'étend rapidement aux autres. Lorsque les débiteurs sont en difficulté, ils ne vendent pas dans les conditions souhaitées, ils vendent comme ils peuvent. Un débiteur exerçant dans un secteur donné de l'économie, et qui a besoin de lever des fonds, vend les actifs d'un autre secteur afin de s'acquitter de ses obligations.

Actuellement, ce comportement que Fisher a identifié dans les années 1930 est appelé « effet de domino » ou « contagion ». Les difficultés se propagent rapidement du secteur pétrolier au secteur de l'immobilier commercial et au-delà.

Une partie de cette spirale d'endettement/déflation s'est déjà manifestée dans le cours des actions appartenant aux sociétés touchées. D'autres actions semblables pourraient s'orienter vers une chute des cours, à mesure que le cycle d'endettement/déflation de Fisher suit son cours.

■ Le système est encore plus instable aujourd'hui

Notre rôle, c'est de cerner le degré d'instabilité du système financier mondial ou bien l'envergure du manteau neigeux instable. Nous étions tous au courant, à peu près, des risques que représentent les dérivés, les bilans des banques, les dettes souveraines et les déséquilibres de change.

Aujourd'hui, la chute des cours du pétrole a révélé que le manteau neigeux était encore plus important que nous ne le pensions : soudain, il semblerait que 5 400 Mds\$ d'endettement du secteur pétrolier soit en péril.

Est-ce que ce sera le flocon qui va déclencher l'avalanche financière ?

Au risque de passer pour un disque rayé, je conseille aux lecteurs de se concentrer sur l'instabilité.

Quelle est l'envergure du manteau neigeux ?

Quelle est l'ampleur des dégâts qu'il va provoquer lorsque l'avalanche va déferler ?

Ce sont les bonnes questions à se poser. À présent, nous avons les deux phénomènes en même temps : un versant de montagne plus volumineux et instable, et toujours plus de neige qui tombe du ciel. Cela signifie que nous devons prendre en compte plus de flocons.

■ Un flocon pétrolier à surveiller

L'Algérie représente l'un des flocons que j'ai observés avec une attention toute particulière.

Nous avons beaucoup entendu parler de l'État islamique en Libye, Syrie, Iran, Irak, Afghanistan et Turquie. Tous ces problèmes sont importants et ne vont pas disparaître. Mais surveillez bien l'Algérie.

L'Algérie est un important producteur d'énergie.

Il y existe un puissant mouvement extrémiste de type Al-Qaïda qui a récemment déclaré allégeance à l'État islamique.

Ce sont les mêmes criminels mais ils ont raccroché leur wagon à la locomotive de l'État islamique. Ils prennent de l'ampleur et ce n'est peut-être qu'une question de temps avant qu'ils ne renversent le gouvernement algérien. Si cela arrivait, l'État islamique s'étendrait de l'Iran jusqu'au Maroc, quasiment.

Cela commencerait réellement à ressembler à un véritable califat.

Quand je dis véritable, je veux dire que l'État islamique a déclaré un califat et qu'ils pensent que ce qu'ils ont constitué un véritable califat.

Si l'on revient sur l'Histoire et que l'on observe les califats qui ont existé, les plus grands s'étendaient de l'Espagne jusqu'à l'Indonésie et recouvraient tout ce qu'il y avait entre les deux.

Il en existait de plus modestes en Afrique du Nord et au Moyen-Orient, également.

Ce qui est intéressant, c'est que lorsque l'État islamique prend le contrôle de puits de pétrole, il ne les ferme pas.

Il continue d'y pomper car il a besoin d'argent.

C'est quelque chose que de nombreux investisseurs ne comprennent pas bien.

Ils constatent les troubles géopolitiques dans le secteur pétrolier et pensent que cela va réduire la production et faire augmenter les cours.

En réalité, l'Histoire démontre que c'est tout le contraire.

L'État islamique produit du pétrole comme un fou car il a besoin d'argent, et il n'est pas soumis aux castes de l'OPEP.

Cela va un peu compliquer la tâche de l'OPEC.

Nous l'avons constaté pendant la guerre Iran-Irak, en 1986.

L'Irak et l'Iran font partie des plus grands producteurs de pétrole dans le monde. Lorsqu'ils se sont déclaré la guerre, lorsque Saddam Hussein et l'ayatollah Khomeini étaient encore là, beaucoup de monde pensait que les cours allaient flamber à cause des perturbations occasionnées dans la production.

C'est le contraire qui s'est produit.

Les deux pays ont pompé comme des fous et les cours du pétrole ont chuté à 12 \$ le baril.

Cela donne à réfléchir quand on parle de difficultés, jusqu'à présent, avec un baril à 60 \$.

Le pire sur tous les plans, ce serait que l'État islamique s'empare de l'Algérie car il n'y aurait pas de perturbation de la production.

Alors nous assisterions à des embargos et à des confiscations de tankers.

Ce serait un vrai bazar.

Considérant ces tendances énergétiques géopolitiques et nationales, la plus grande question qui se pose est la suivante : que feront les banques centrales les plus puissantes en 2015 ?

La Réserve fédérale a évoqué, fait des appels du pied et sous-entend qu'elle allait relever les taux en 2015.

Le marché a cru que c'était vrai, en se basant sur des données solides et récentes concernant l'économie américaine.

Si elle le fait, nous allons assister à une crise des marchés de l'énergie considérable et à des défauts de paiement survenant pour les raisons que nous avons mentionnées.

Nous assisterons également à une déflation massive.

Les États-Unis pourraient même être précipités dans une récession. C'est ce qu'il se passerait si la Fed maintenait son cap.

Si la Fed tique, comme je pense que ce sera le cas, et décide de ne pas relever les taux, alors les gens s'apercevront que la Fed se livre à plus d'assouplissements que prévu.

Vous pouvez étudier les dynamiques, employer la théorie de la complexité, observer les interactions entre les différents acteurs, et cerner les problèmes avant qu'ils ne se produisent.

Toutefois, je pense que la seule chose sur laquelle vous puissiez compter, c'est qu'il va y avoir énormément de volatilité et un danger considérable.

Dans le sérail de la Réserve fédérale

■ Aujourd'hui, plus que jamais, vous devez savoir qui sont les acteurs de la Réserve fédérale

La Réserve fédérale est la Banque centrale des États-Unis.

Pourquoi ne pas l'appeler Banque centrale des États-Unis, alors ? Parce que l'on sait bien que les Américains détestent les banques centrales. Deux banques centrales ont été rejetées dans le passé, au XVIII^e et au XIX^e siècle. Alors on lui donne ce drôle de nom : la Réserve fédérale. Ainsi, les gens ne comprennent pas ce que c'est.

Les investisseurs utilisent le diminutif « Fed » lorsqu'ils parlent de la Réserve fédérale des États-Unis (US Federal Reserve System). Les diminutifs sont pratiques, mais dissimulent parfois autant de choses qu'ils en révèlent. Un intitulé « fourre-tout » est pratique pour une institution, mais peut être extrêmement trompeur. En fait, la Réserve fédérale est une structure aux multiples facettes, complexe, intégrant différentes composantes et personnalités que peu d'investisseurs comprennent.

En temps normal, cela importe peu car la Fed parle d'une seule et même voix et selon une vision commune. La plupart des gens connaissent Janet Yellen ainsi que son rôle de présidente de la Réserve fédérale, et ils savent que Ben Bernanke et Alan Greenspan étaient ses prédécesseurs. En temps normal, il suffit de connaître l'opinion de la présidente. Mais la période actuelle est différente.

Actuellement, il est crucial que vous connaissiez ses acteurs lorsque vous observez la Fed. Comprendre la structure de la Fed et les préférences de ses acteurs est un facteur clé pour comprendre la politique relative aux taux d'intérêt des prochains trimestres. Et de cette compréhension dépend votre réussite (ou votre échec) en tant qu'investisseur.

Un lecteur m'a récemment envoyé l'e-mail suivant : « Qui possède la Réserve fédérale ? J'ai entendu dire que c'était les Rothschild et les Rockefeller, ainsi que certaines autres banques. »

En fait, la Fed est un système comptant douze banques régionales, non cotées, qui sont la propriété des banques commerciales de chaque région. La plus puissante, c'est la Réserve fédérale de New York. Elle gère les opérations du marché monétaire nécessaires à la mise en œuvre de la politique des taux d'intérêt. La Fed de New York est également en charge de la plus vaste chambre forte du monde : celle qui renferme environ 7 000 tonnes d'or, plus que Fort Knox. Mais les autres Réserves fédérales régionales de Chicago, Philadelphie, Boston et San Francisco ont également leur mot à dire en matière de politique monétaire.

Le président de chaque banque régionale est choisi parmi le conseil d'administration de chaque banque. Les administrateurs, quant à eux, sont choisis parmi les actionnaires, qui sont des banques privées de la région.

Ces douze banques régionales sont supervisées par un Conseil des gouverneurs basé à Washington DC.

Sept gouverneurs sont choisis par le président des États-Unis et confirmés par le Sénat américain. Ainsi, la Fed est un étrange hybride, une structure non cotée présente dans douze régions, et supervisée par un conseil nommé au niveau politique, à Washington. Cette structure est encore plus étrange s'agissant de la politique relative aux taux d'intérêt.

Cette politique n'est pas fixée par le Conseil ou les régions, mais par le Comité de politique monétaire (FOMC). Le FOMC compte douze membres, composés des sept gouverneurs et des cinq présidents des banques régionales. Le président de la Réserve fédérale de New York bénéficie d'un siège permanent au FOMC, et les quatre autres sièges sont occupés par les onze autres régions, par rotation d'un an.

Cette rotation est importante car les présidents des banques régionales se répartissent selon deux catégories : les « *hawks* » (faucons) qui penchent pour la rigueur monétaire, et les « *doves* » (colombes) qui sont plutôt accommodants. La composition du FOMC change chaque mois de janvier : quatre présidents le quittent et quatre les remplacent au sein du comité.

Cette organisation à la Rubik's Cube se complique encore plus, pour un temps, du fait que deux autres sièges restent vacants au Conseil des gouverneurs, en attente des nominations du président Obama, ou de la confirmation du Sénat. Au lieu de douze membres au sein du FOMC, ce dernier n'en compte que dix pour l'instant (cinq gouverneurs et cinq présidents de banques régionales). Il faut la majorité au FOMC, soit six votes pour l'instant, pour mettre en œuvre les mesures.

Le calendrier même des réunions est alambiqué. Les réunions n'ont pas lieu chaque mois, mais huit fois par an, et les dates et les mois concernés ne sont pas exactement les mêmes d'une année sur l'autre.

Normalement, ces complexités organisationnelles importent peu. Tous les membres du FOMC puisent leur orientation économique auprès du personnel de la Fed et s'efforcent à tout prix d'avoir une opinion consensuelle. Le président de la Fed constitue souvent une personnalité dominante et n'a aucun mal à réunir les votes afin de mener les mesures qu'il ou elle souhaite mettre en place. Tout le processus se résume à la volonté du président.

Mais, actuellement, la période que nous traversons n'a rien d'ordinaire. La composition du FOMC et les personnalités de ses membres individuels importent beaucoup plus que d'habitude. À la réunion de décembre 2014, le FOMC a voté à 7 voix contre 3 en faveur de sa déclaration de politique monétaire qui a été faite, soit une seule voix de plus que le minimum nécessaire à son adoption. À ce stade critique, le FOMC est loin d'être unanime. Il est divisé.

Deux des voix dissidentes de décembre provenaient de Richard Fisher de Dallas, et de Charles Plosser de Philadelphie, tous deux « *super-hawks* » et mécontents de la politique monétaire accommodante. Mais Fisher et Plosser ont tous deux quitté le FOMC dès le mois de janvier. Ils ont été remplacés par deux « *super-doves* » : Charles Evans de la Fed de Chicago, et John Williams de la Fed de San Francisco.

Evans et Williams ont été rejoints, au FOMC, par Dennis Lockhart d'Atlanta et Jeffrey Lacker de Richmond. Lockhart a la réputation d'être modéré mais il a voté « *doves* » par le passé, et il est souvent en phase avec

Evans, un des « super-doves ». Lacker est moins idéologue et s'appuie plus sur les chiffres. Il votera avec les « doves » si les statistiques sont faibles.

En ce qui concerne les gouverneurs présents au FOMC, ils représentent un groupe doté d'une plus forte cohésion et Janet Yellen peut compter sur eux pour être dans son camp.

Janet Yellen, elle-même, est plutôt pragmatique et a tendance à s'appuyer sur les statistiques. Mais elle a un penchant « dovish ». Elle a démontré, au cours de ses discours publics, un fort soutien à la politique d'assouplissement quantitatif (QE), en mettant l'accent sur la stagnation du marché de l'emploi pour justifier le non-relèvement des taux.

Ce contexte de la Fed est essentiel afin d'évaluer les attentes du marché en ce qui concerne la politique et la question de savoir si ces attentes sont fondées. Les économistes de Wall Street se sont montrés trop optimistes, lors de ces cinq dernières années, en ce qui concerne leurs prévisions de croissance. C'est un piètre palmarès et vous auriez raison de vous montrer sceptique en cas de scénario optimiste concernant 2015.

Actuellement, les cours des marchés sont fonction d'une augmentation des taux attendue pour mi-2015. En début d'année, certains analystes avaient même repoussé au quatrième trimestre l'éventualité de cette augmentation. Mais cette augmentation des taux en 2015 n'est pas courue d'avance.

Janet Yellen a déjà déclaré que la Fed n'augmenterait pas les taux avant la réunion du FOMC d'avril 2015, mais on sait à présent qu'elle ne fera sans doute rien avant juin prochain. En fait, la Fed est prise dans un casse-tête qu'elle a fabriqué elle-même.

Mais un dollar fort est déflationniste car les importations coûtent moins cher en dollar. Cette déflation éloigne la Fed de ses objectifs d'inflation et tend à remettre en question l'augmentation des taux.

En prenant en compte les tendances déflationnistes, le dollar fort, le marché du travail qui est affaibli, et le nouveau FOMC composé de « doves », une augmentation des taux en 2015 apparaît peu probable. En fait, si l'économie demeure faible, une autre tournée d'assouplissement quantitatif (QE) pourrait bien avoir lieu début 2016.

Si ce scénario se déroule comme prévu, il produirait un effet extrêmement haussier sur les marchés actions. Actuellement comme je vous le disais, les cours des marchés actions sont fonction d'une hausse des taux attendue pour la mi-2015. Lorsque les marchés vont se rendre compte que la politique monétaire accommodante se prolongera en 2016, une nouvelle impulsion à la hausse s'amorcera sur le marché et il ne serait pas surprenant que le S&P 500 atteigne, voire dépasse, les 2 200 points.

Il ne faut jamais « tout miser » sur les actions. Certaines dynamiques de bulle sont à l'œuvre, et, dans les années qui viennent, un important effondrement du marché actions est à prévoir. C'est pourquoi je vous ai toujours recommandé de garder une forte part de liquidité dans votre portefeuille afin d'en réduire la volatilité et de préserver votre fortune, au cas où un krach surviendrait plus tôt que prévu.

Mais, en ce qui concerne 2015, c'est toujours la Fed qui fait la loi, et la décision de reporter encore un peu l'augmentation des taux pourrait être le stimulant qui permettra de maintenir une année de plus ce marché actions en lévitation.

■ « Nous ne savons pas ce que nous faisons »

N' imaginez jamais que les banques centrales savent ce qu'elles font. Ce n'est pas le cas.

Ce n'est pas seulement ce que je pense mais également ce que j'ai entendu de la bouche même de deux ou trois responsables de banques centrales. Récemment, j'ai passé du temps avec un membre du FOMC, le Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale, et avec un autre membre du Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, l'équivalent du FOMC.

Tous deux m'ont dit la même chose : « Nous ne savons pas ce que nous faisons. Il s'agit d'une expérimentation à grande échelle. Nous n'avons jamais fait cela auparavant. Nous essayons quelque chose. Si cela fonctionne, nous allons un peu plus loin, peut-être, et, si cela ne fonctionne pas, nous le retirons et essayons autre chose. »

La preuve, en plus de ce que j'ai entendu moi-même, c'est que quinze politiques différentes ont été appliquées par la Réserve fédérale au cours de ces cinq dernières années.

Si l'on y réfléchit, cela a commencé avec le *forward guidance*, consistant à passer les messages suivants : « Nous allons maintenir de faibles taux sur une période prolongée. » Ensuite la Réserve fédérale a dit : « Oh, période prolongée signifie pas avant 2013. » Ensuite : « Oh, pas avant 2014. » Ensuite, à nouveau : « Oh, pas avant 2015. » Et puis ensuite : « Eh, attendez un peu. Ces dates ne fonctionnent pas. Utilisons quelques chiffres. »

C'est à ce moment-là que la Fed a commencé à cibler le PIB nominal. Elle a changé de discours pour passer à : « Le seuil de 2,5 % d'inflation que nous avons fixé n'est pas basé sur l'inflation réelle, mais sur une prévision d'inflation réalisée par la Fed. »

En gros, cela signifiait que ce chiffre pouvait être celui qu'elle voulait. Elle a également ciblé 6,5 % de taux de chômage mais, lorsque ce niveau a été atteint, elle a déclaré : « Oh, c'était pour rire. Nous n'allons pas l'appliquer. »

Elle a eu recours aux guerres des devises. Elle a eu recours à l'opération Twist. Sans parler des assouplissements quantitatifs, les QE1, QE2, QE3, sauf que le QE3 a été livré sous deux formes : 45 Mds\$ par mois et 85 Mds\$ par mois.

Et à présent, ils se sont livrés au « taper » (arrêt progressif des assouplissements quantitatifs). Mais ce taper n'est pas le premier car, à l'issue du QE1, un taper à 100 % a été réalisé et, à nouveau, à la fin du QE2. Nous avons deux points de données permettant de dire que le *tapering* ne fonctionne pas. Je pense que cet outil va également échouer.

■ Quels désagrèments pourrait entraîner le relèvement des taux

Il est malheureux de devoir passer autant de temps sur le sujet de la Réserve fédérale. Mais c'est par là qu'il faut commencer si l'on veut comprendre substantiellement ce qu'il se passe sur les marchés. En fait,

rien n'est plus important. Mais j'aimerais bien que ce ne soit pas vrai.

J'aimerais bien que les banques centrales redeviennent ces institutions marginales, ennuyeuses et opaques qui s'occupaient de la masse monétaire et jouaient le rôle de prêteur en dernier ressort, au lieu de ces monstruosité qui semblent manipuler et envahir tous les recoins de tous les marchés du monde. Mais, malheureusement, c'est ce à quoi nous avons droit à l'heure actuelle.

Lorsque la Fed manipule le dollar et les taux d'intérêt du dollar, elle touche directement et indirectement tous les marchés du monde : les titres, l'or, l'immobilier, les autres produits de bases, les *junk bonds*, l'endettement des entreprises, etc. Par conséquent, et même si j'aimerais bien que ce ne soit pas le cas, la grande question, c'est de comprendre quelle est la prochaine étape, pour la Fed.

Prenons deux scénarios. Que se passe-t-il si la Fed relève les taux ? Et que se passe-t-il si elle ne le fait pas ?

Je vais répondre aux deux questions directement mais, avant tout, j'aimerais vous faire un petit rappel historique pour vous aider à comprendre ce qui se cache derrière ce débat. C'est certain, la Fed a bien indiqué qu'elle avait l'intention de relever les taux et c'est ce à quoi s'attendent les marchés.

Dans le monde entier, les titres sont évalués comme si la Fed allait relever les taux. De toute ma carrière, je n'ai jamais rien vu s'annoncer avec autant de fanfares et de publicités. C'est qu'il y a une bonne raison. La dernière fois que la Fed a relevé les taux, c'était en 2006.

En ce qui concerne la baisse des taux, ces derniers ont touché le fond fin 2008 en arrivant à zéro. Et, depuis, ils y sont restés. Cela fait donc 6,5 ans que les taux sont à zéro. Mais il faut remonter à 2 ans avant cette date pour retrouver un relèvement des taux. À ce stade, cela fait donc 9 ans. C'est une durée relativement longue sans aucun relèvement des taux et on a peut-être oublié les désagréments que cela peut entraîner.

J'intervenais sur les marchés en 1994 lorsque la Fed a relevé les taux et qu'il y a eu une catastrophe. Nous avons assisté à la faillite du comté d'Orange en Californie. Par ailleurs, des établissements ont mis la clé sous la porte. Ce fut un massacre sur le marché obligataire.

La même chose est arrivée en 1987. Beaucoup de monde se souvient du krach de 1987, lorsque le marché actions a chuté de 22 % en un seul jour. Ramené au marché actuel, cela représenterait l'équivalent de plus de 3 000 points Dow. Imaginez que le marché ne chute pas de 300 points, ce qui attirerait déjà l'attention de tout le monde, mais bien de 3 000 points. C'est ce qu'il s'est produit en octobre 1987. Mais, avant ça, en mars 1987, un krach s'est produit sur le marché obligataire. Ce krach du marché obligataire a précédé d'environ six mois celui du marché actions.

Ces choses peuvent devenir désagréables et je peux vous dire qu'il s'est écoulé énormément de temps depuis la dernière fois. C'est pourquoi la Fed en parle tellement. Il faut remonter jusqu'en mai 2013, au moment où la Fed imprimait encore de l'argent et achetait des titres obligataires (titres obligataires à long terme, selon leur expression) et que Ben Bernanke a commencé à évoquer le début du *taper*.

Mais la Fed n'a rien fait. Elle n'a pas cessé les rachats et n'a pas relevé les taux, non plus : elle n'a fait qu'en parler. Et malgré tout, le marché a été saisi d'une panique que l'on a appelé le « *taper tantrum* ». Le véritable *taper* s'est déroulé dans le courant de l'année 2014. Maintenant qu'il s'est achevé, le QE3 est officiellement terminé, ce qui fait que ce relèvement est annoncé, en réalité, depuis 2 ans.

Si les taux ont été ramenés à zéro au départ, c'est parce que la Fed essayait de faire gonfler les actifs. Elle voulait que les banques et les autres emprunteurs sortent, empruntent de l'argent bon marché, achètent des maisons et des actions, enchérissent sur le prix des actifs et créent un effet de richesse. Avec un peu de chance, les gens allaient se sentir plus riches et dépenser plus d'argent : ainsi, l'économie s'engagerait sur la voie de l'autonomie.

Ce n'est pas arrivé. Les prix des actifs ont bien augmenté, mais l'effet de richesse n'a pas pris et l'économie est toujours très affaiblie. La Fed n'a pas récupéré le type de croissance à 3,5/5,4 % qu'elle espérait réellement lorsqu'elle a mis en œuvre tout cela. Je pense que si c'était à refaire, la Fed n'emprunterait en aucun cas cette voie, ou du moins elle ne s'y éterniserait pas.

Elle a encouragé tout le monde à emprunter et à recourir à l'effet de levier, ainsi qu'à pratiquer les *mismatch* de maturité (maturité de l'instrument couvert supérieure à celle de la protection), consistant à emprunter au jour le jour sur le marché des repo et à acheter des actifs risqués comme des actions ou autres. À cause de cela, elle a souhaité lancer de nombreuses mises en garde concernant son intention de relever les taux.

Si je suis un établissement financier [spécialisé dans les titres obligataires], je peux emprunter de l'argent au jour le jour sur le marché des repo puis acheter un titre obligataire à 10 ans, qui rapportait encore environ 2 % il y a très peu de temps. Mon coût de financement est de zéro et je peux réaliser 2 % sur mon titre obligataire à 10 ans, mais je peux exercer un levier de 10 contre 1 sur cette opération car je peux récupérer une marge de plus de 90 % sur le marché des repo.

Un profit de 2 % avec un levier de 10:1 représentant un rendement sur titre de 20 %, alors si mon actif est une obligation d'État, ce n'est pas comme si je devais acheter un junk bond. Tant que les taux étaient à zéro, il était assez facile d'obtenir des rendements sur titre de 10, 20, voire 30 % sur des opérations à fort effet de levier.

Peut-être vous dites-vous : « On dirait que c'est trop facile. Où se cache le risque ? » Eh bien, il n'y a pas de risque lié au crédit car votre actif est un titre du Trésor. Le risque qui se pose, c'est que les taux à court terme soient relevés au moment où vous avez emprunté au jour le jour et que vous déteniez un titre à 10 ans. Tout d'un coup, l'argent au jour le jour devient plus cher, l'opération se retourne et vous perdez de l'argent. La Fed a fait passer une sorte de message encourageant tout le monde à s'engager dans ces *carry trades* fous, à pratiquer ces *mismatches* de maturité, à gagner beaucoup d'argent et à reconstituer le bilan des banques. Le moment venu, nous relèverons les taux, mais nous allons vous donner des années, littéralement, pour que vous puissiez vous désengager de vos opérations ou les réduire, ou bien vous protéger. Et ceux qui n'ont pas compris, tant pis pour eux : ce ne sera pas faute de les avoir avertis.

La Fed veut relever les taux pour normaliser les choses. Elle en parle depuis presque 2 ans car elle veut prévenir à l'avance. Mais les marchés

n'écotent pas si bien que ça : il y a toujours au moins quelqu'un qui n'a pas reçu le message.

Si je regarde autour de moi, je constate que l'effet de levier est toujours considérable, dans le système.

Il est énorme sur le marché actions, énorme dans différents *carry trades* partout dans le monde. Chuck Prince, alors président de Citicorp, avait déclaré, avant la dernière calamité financière mondiale, qu'il fallait continuer de danser tant qu'il y avait de la musique.

Certaines personnes n'écotent carrément pas la Fed ou bien ne la croient pas, etc., et vont encore s'engager dans ces opérations.

En bref, je m'attends à de nombreuses perturbations de marché. Je pense que cela pourrait précipiter l'économie américaine dans une récession car l'économie est fondamentalement affaiblie. Certaines personnes sont assez intelligentes pour sortir de ces *carry trades*, du moins en se fondant sur les mises en garde de la Fed, mais certaines personnes ne le font pas et vont connaître des lendemains qui déchantent.

Ils devront peut-être se désengager rapidement de ces opérations et nous verrons alors une forte pression s'exercer sur les liquidités. C'est déjà le cas en se basant uniquement sur le discours de la Fed. Imaginez que la Fed relève réellement les taux pour la première fois en 8 ans.

Je pense que nous entrerons dans une zone de turbulences et que l'atterrissage ne se déroulera pas en douceur. Pour aller au-delà, toute cette idée que la Fed relèverait les taux repose entièrement sur une prévision de reprise économique et de croissance soutenue, en quelque sorte.

Que ce soit dans le secteur de l'économie, à Wall Street, du côté acheteurs, ou encore dans les universités, je n'ai jamais croisé personne qui ait un pire palmarès en matière de prévisions que celui de la Fed. Je ne le dis pas par méchanceté ou pour mettre qui que soit mal à l'aise, mais c'est un fait, c'est tout. Année après année, ils produisent des prévisions de croissance forte et, année après année, elles sont fausses. Elles ne sont pas légèrement fausses, elles sont fausses dans de vastes proportions.

Alors lorsque la Fed déclare qu'elle pense que l'économie est assez saine pour envisager un relèvement des taux, c'est le premier indice signalant

que ce n'est pas le cas. À part ça, il y a un grand nombre de données. Nous constatons une hausse des défauts de remboursement sur les prêts automobiles, les salaires réels stagnent, le taux de participation à la main-d'œuvre est très bas, notre déficit commercial s'aggrave (en partie à cause du dollar fort), les marchés émergents ralentissent, et la Chine et l'Europe ralentissent également.

Je pense qu'il est insensé de croire que nous nous orientons vers une amélioration, alors que le reste du monde ralentit, et que cela n'affectera pas les États-Unis.

La croissance est faible, alors je m'attendrais non seulement à des perturbations liées au relèvement des taux, car les gens n'écoutent rien ou sont trop gourmands, ou encore maintiennent leurs transactions trop longtemps, mais je dirais que la Fed se trompe à propos de la situation économique et qu'elle va relever les taux alors que l'économie est très affaiblie.

Je m'attends probablement à ce que l'économie américaine s'approche de la récession, que la déflation s'amplifie et qu'il y ait des perturbations sur les marchés des actions. Le seul marché qui augmenterait vraiment serait le marché obligataire. Les titres à 10 ans sont toujours attrayants, en se fondant sur tout ce que nous avons vu.

Tout cela, c'est en cas de relèvement des taux. Retournons la situation et parlons de ce qu'il se passerait si les taux n'étaient pas relevés, puisqu'il s'agit de l'autre scénario. Très peu de gens s'attendent à ce résultat. Moi, je pense que la Fed ne va pas relever les taux, en réalité. Je le dis depuis des mois et, dernièrement, on me rejoint de plus en plus dans ce sens.

L'automne dernier, j'ai été interviewé plusieurs fois et j'ai déclaré que je ne pensais pas que la Fed allait relever les taux en 2015. Pour 2016, c'est discutable.

C'est encore assez éloigné, alors contentons-nous de parler de 2015.

Si vous remontez à l'été 2014, le débat portait sur le fait que la Fed allait sans aucun doute relever les taux en 2015. La seule question qui se posait, c'était « quand » : en mars ou en juin ? Je faisais partie de ceux qui disaient qu'elle ne le ferait pas.

Même Janet Yellen a fini par déclarer que les taux ne seraient pas relevés en mars. Dans la foulée, les adeptes des mois d'avril et de juin sont apparus, puis ceux de juillet. Toutefois, il se dit de plus en plus que la remontée des taux n'interviendra pas avant septembre... ou même décembre. Bill Gross a déclaré dernièrement qu'il s'attendait à ce que cela intervienne en décembre. Quelle est la différence entre décembre 2015 et janvier 2016 ? Pas grand-chose.

Les doutes commencent à grandir, actuellement sur le fait qu'il y ait un relèvement des taux tout court. C'est en me basant sur ce que les données révèlent que je pense que les taux ne seront pas relevés. Je n'ai pas de boule de cristal et je n'écoute pas aux portes du Conseil de la Fed. Je me base sur ce que dit la Fed, elle-même.

Et elle dit que la décision dépend des données. Si vous étudiez les données, elles sont plutôt faibles. Je sais que nous avons eu ce PIB génial, [aux États-Unis] au troisième trimestre 2014, mais cela a fait beaucoup de bruit et il ne semble pas qu'il soit soutenu. Le quatrième trimestre a été beaucoup plus faible et le premier trimestre 2015 encore plus. Nous ne constatons toujours aucune impulsion sur cet élément auquel Janet Yellen est si attentive : les salaires réels. Les salaires réels stagnent.

Souvenez-vous que la Fed a un double mandat : la réduction du chômage (ou la création d'emplois, selon la façon dont vous voulez l'exprimer) et la stabilité des prix. Parfois, certaines choses sont conflictuelles et la Fed doit jeter un petit coup de dé sur l'inflation afin de créer des emplois. D'autres fois, elle doit réprimer la création d'emplois pour atténuer l'inflation.

Vous ne pouvez pas toujours avoir les deux en même temps, mais parfois c'est possible. Quelle est la donnée autour de laquelle les deux mandats se rejoignent ? Les salaires réels représentent l'un des éléments qui vous renseignent sur ces deux facteurs. Si les salaires réels augmentent, cela constitue l'un des principaux indicateurs d'inflation, mais cela vous dit également que le marché du travail est en très bonne santé. En effet, les employés ne peuvent obtenir d'augmentation de salaire ou la demander à leur patron (ou à leur société), que si le marché du travail leur est favorable.

Les salaires réels constituent ce que Janet Yellen regarde en tout premier lieu. Devinez pourquoi ? Ils ont baissé et ils continuent de baisser. Il semblerait que rien ne permette d'indiquer, du moins en ce qui concerne les données, que la Fed soit obligée de relever les taux. Je pense que cette éventualité repose sur de mauvaises prévisions. La Fed a toujours prévu une croissance plus forte que celle que nous avons réellement, et le temps qu'elle ne resitue la réalité par rapport à ses prévisions, elle se rend compte que nous sommes loin du compte.

C'est intéressant car le marché s'attend à un relèvement des taux. Et si ce n'était pas le cas ? Je pense que nous allons arriver à l'été et que les données seront mauvaises : la Fed exprimera alors clairement qu'elle n'est pas près de relever les taux et que « la patience » donnera lieu à « encore plus de patience », pour reprendre son ultime slogan préféré. (Il semblerait qu'elle en adopte un nouveau tous les six mois, environ !) La Fed a mis en œuvre les Q1, Q2, QE3 première partie et QE3 deuxième partie, puis elle a promis de relever les taux. Une fois qu'il sera clair qu'elle ne relèvera pas les taux, je crois que les marchés penseront qu'elle ne pourra plus jamais les relever.

Je ne serais pas surpris de voir intervenir un QE4 début 2016. Ce qu'il pourrait se passer à ce moment-là sera très intéressant, car cela pourrait réellement faire partir le marché actions à la hausse. Il ne partira pas à la hausse sur la base de fondamentaux, mais sur la base du faible coût de l'argent.

Le marché s'attend à un resserrement. Si c'est un assouplissement qui intervient (au moins une absence de relèvement des taux ainsi que des raisons potentielles favorisant le lancement d'un QE4), alors les marchés pourraient même partir à la hausse. Je ne suis pas d'un tempérament particulièrement « bull » (haussier) sur le marché actions, mais si la Fed n'augmente pas ses taux (et c'est ce que je crois) nous verrons peut-être réellement les actions passer en fin d'année à un niveau plus élevé que celui d'aujourd'hui, à cause de tout cet argent bon marché supplémentaire.

Je pense que d'ici-là les attentes inflationnistes auront augmenté et que ce sera probablement bon pour l'or, également. Il se pourrait que le deuxième semestre de cette année représente l'une de ces périodes où

l'or et les actions grimpent en même temps pour la même raison, à savoir que la Fed n'a aucun moyen de se sortir de ce dilemme.

■ Mes prévisions

Quand on veut dégager une perspective, il est toujours préférable d'en connaître le point de départ et de se projeter à partir de là. Je pense que la plus grande surprise que nous réserve pour la fin 2015, c'est que la Fed ne relèvera pas ses taux.

À l'heure actuelle, les marchés s'attendent tous à ce que la Fed relève les taux d'intérêt. La seule question qui se pose, c'est « à quel moment ». Mais je n'entends personne déclarer que la Fed ne relèvera pas du tout les taux en 2015. Pourtant, c'est ce à quoi je m'attends.

Peut-être ne verrons-nous même pas une hausse de ces taux en 2016. Mais c'est une autre histoire. Jetons un regard sur 2015 et voyons pourquoi c'est ce que je crois...

La Fed dit deux choses en ce moment. Elle dit que l'économie américaine est en train de se renforcer et qu'elle souhaite normaliser les taux d'intérêt. Disons qu'ils ont indiqué en jouant avec les mots qu'ils allaient relever les taux en 2015. C'est ce à quoi les marchés s'attendent.

Cela explique pourquoi le dollar est si fort. Les gens pensent que l'Europe va injecter plus d'argent et que la Fed va relever les taux ou opérer un resserrement. En tant qu'investisseur, et dans un tel contexte, il vaudrait mieux traiter en dollar car vous obtiendrez des rendements plus élevés.

Mais je pense que beaucoup de gens n'ont pas vu que les données communiquées sont insuffisantes. En fait, nous avons perdu des emplois à temps plein et créé des emplois à temps partiel. Si vous avez un emploi à 25 \$ de l'heure, 40 heures par semaines, cela représente 50 000 \$ par an.

Si vous avez un emploi à 10 \$ de l'heure, 40 heures par semaines, cela représente 10 000 \$ par an. Alors cela fait une énorme différence. Nous perdons des emplois à 50 000 \$ et nous récupérons des emplois à 10 000 \$. Je n'ai rien contre les emplois à 10 000 \$. Je suis sûr que les gens sont contents de les avoir. Mais ce n'est pas ce qui va faire avancer l'économie.

L'autre problème, c'est le dollar fort. Le dollar augmente car les gens pensent que la Fed va relever ses taux, mais un dollar fort est déflationniste. La Fed n'a cessé de répéter qu'elle souhaitait de l'inflation.

Ils nous l'ont dit. Ils disent qu'ils veulent une inflation à 2 %. Et, parfois, ils disent 2,5 %... Et en privé, les responsables de la banque centrale m'ont dit que cela ne les dérangerait pas si l'on avait 3 à 3,5 % d'inflation.

Mais l'inflation que nous avons est à zéro ou négative.

Des signes de déflation apparaissent.

Alors, voici les éléments du décor : la Fed déclare qu'elle souhaite relever ses taux... et qu'elle veut de l'inflation, aussi. Mais la déflation est plus forte, et si les taux sont relevés, il y aura plus de déflation.

Alors, comment cela peut-il marcher ? Réponse : cela ne marche pas, car ces trois éléments sont incompatibles.

Il n'existe que deux moyens d'en sortir. L'un, c'est que la Fed relève bien les taux : souvenez-vous, c'est ce à quoi s'attend le marché. Dans ce cas, attention, nous allons avoir une énorme récession. Selon ce scénario, l'économie américaine se précipiterait tout droit dans la récession, une nouvelle fois, car les forces déflationnistes sont trop fortes. Relever les taux renforce le dollar, cela aggrave la déflation.

Cependant, je pense que la Fed saura le voir. Elle fera marche arrière et ne relèvera pas les taux. Donc, ce que je pense, contrairement à ce que la plupart des gens disent sur le marché, c'est que la Fed ne relèvera pas les taux en 2015.

Mais en ce moment même, le marché pense qu'elle va le faire, alors il peut se préparer à recevoir un choc.

Le marché pourrait partir à la hausse en ce qui concerne le pétrole, l'or et les actifs tangibles. Il est possible que l'euro se renforce également et que le dollar chute. Là encore, actuellement, le marché s'attend à tout le contraire. Il s'attend à voir un dollar fort et à l'affaiblissement de l'or et du pétrole. Mais c'est parce que tout le monde pense que la Fed va relever les taux. Si elle ne le fait pas, comme je le pense, alors le marché va basculer.

CHAPITRE 8

Les guerres financières et des devises actuelles

Les guerres des devises représentent l'une des dynamiques les plus importantes au sein du système financier mondial d'aujourd'hui. Bien sûr, j'ai commencé à parler de ce thème il y a 1 an, dans mon premier livre, *Currency Wars*. Mon propos, alors, était le même qu'aujourd'hui : le monde n'est pas perpétuellement en guerre des devises mais, lorsque c'est le cas, celles-ci peuvent durer au moins 5, 10, 15, voire 20 ans. Elles peuvent durer très longtemps. Nous avons connu trois guerres des devises au cours des cent dernières années.

La première guerre des devises a duré de 1921 à 1936. Elle a réellement commencé avec l'hyperinflation de Weimar, suivie d'une période de dévaluations monétaires successives.

En 1921, l'Allemagne a détruit sa monnaie. En 1925, la France, la Belgique et d'autres ont fait la même chose. Que s'est-il passé, à cette époque, avant la Première Guerre mondiale, en 1914 ? Longtemps auparavant, le monde fonctionnait avec ce que l'on appelait l'étalon-or classique.

Si la balance commerciale était déficitaire, il fallait régler ce déficit en or. Si la balance commerciale était excédentaire, on achetait de l'or.

L'or était le régulateur de l'expansion et de la contraction des économies nationales. Il fallait être productif, chaque pays devant profiter de ses avantages relatifs et disposer d'un bon environnement commercial afin de pouvoir réellement injecter de l'or dans le système, ou du moins éviter de perdre l'or qu'il détenait. C'était un système très stable qui favorisait énormément la croissance ainsi qu'un faible taux d'inflation.

Ce système a été mis de côté en 1914 car les pays avaient besoin d'imprimer de l'argent pour mener la Première Guerre mondiale. Lorsque cette

dernière s'est achevée et que le monde a abordé les années 1920, les états voulaient revenir à l'étalon-or mais ne savaient pas trop comment faire.

En 1922, une conférence fut organisée à Gênes, en Italie, afin de débattre de ce problème. Avant la Première Guerre mondiale, le monde avait fonctionné initialement avec la parité.

Il existait une certaine quantité d'or et une certaine quantité de monnaie-papier adossée à l'or. Ensuite, la masse de monnaie-papier a doublé.

Si les états souhaitaient revenir à l'étalon-or, il ne restait que deux solutions. Ils pouvaient doubler le cours de l'or : en gros, diviser par deux la valeur de leur monnaie, ou bien diviser par deux leur masse monétaire. Ils pouvaient faire l'un ou l'autre mais il fallait fixer une parité selon le niveau d'avant-guerre ou celui d'après-guerre.

Les Français ont dit : « C'est facile. Nous allons diviser par deux la valeur de la monnaie. »

C'est ce qu'ils ont fait.

Si vous avez vu le film de Woody Allen, *Minuit à Paris*, il dépeint des expatriés américains menant un train de vie élevé, en France, au milieu des années 1920. Cela s'est vraiment passé ainsi à cause de l'hyperinflation qui sévissait en France et qui fut assez désastreuse, sans toutefois l'être autant que l'hyperinflation de Weimar. Avec une petite somme en dollar, vous pouviez vivre comme un roi, en France.

Le Royaume-Uni a dû prendre la même décision, mais le pays a procédé différemment de la France : au lieu de doubler le cours de l'or, il a divisé par deux sa masse monétaire. Il est revenu à la parité d'avant-guerre. Cette décision a été prise par Winston Churchill, Chancelier de l'échiquier à l'époque, et elle s'est avérée extrêmement déflationniste.

Ce qu'il faut retenir, c'est que lorsque l'on double la masse monétaire, ce n'est peut-être pas de gaieté de cœur, mais une fois que c'est fait, il faut bien admettre et reconnaître que la monnaie est détruite.

Churchill, lui, pensait qu'il était de son devoir de revenir à l'ancienne valeur de la livre. Il a divisé par deux la masse monétaire et cela a jeté le Royaume-Uni dans une dépression 3 ans avant le reste du monde. Lorsque

le reste du monde est tombé dans la dépression, en 1929, le Royaume-Uni y était [déjà] depuis 1926.

Si je cite cette histoire, c'est qu'il aurait été préférable de revenir à l'étalon-or à un cours bien plus élevé en livre sterling. Le fait d'avoir choisi le mauvais cours a favorisé la grande dépression.

Les économistes d'aujourd'hui affirment la chose suivante : « Nous ne pourrions jamais avoir un étalon-or. Vous ne savez donc pas que c'est l'étalon-or qui a causé la grande dépression ? »

Je sais : cela a contribué à la grande dépression, mais ce n'était pas à cause de l'or mais [bien] à cause du cours. Churchill a choisi le mauvais cours et cela a produit un effet déflationniste.

La leçon à tirer des années 1920, ce n'est pas qu'un étalon-or est impossible, c'est que le pays [concerné] doit fixer un cours correct.

Le Royaume-Uni a persisté dans cette voie jusqu'au moment où, finalement, ce n'était plus tenable pour le pays, qui a procédé alors à une dévaluation en 1931. Très rapidement, les États-Unis ont [également] procédé à une dévaluation en 1933. Ensuite la France et le Royaume-Uni ont à nouveau dévalué en 1936.

Ce fut une période où les dévaluations monétaires se succédèrent, ainsi que les politiques « du chacun pour soi ». Par conséquent, bien entendu, ce fut l'une des pires dépressions de toute l'Histoire. Le chômage s'envola et détruisit la production industrielle, ce qui créa une longue période de croissance extrêmement faible, voire négative.

La première guerre des devises ne s'est pas résolue avant la Deuxième Guerre mondiale et, au bout du compte, la Conférence de Bretton Woods. C'est alors que le monde a mis en place un nouvel étalon monétaire.

La deuxième guerre des devises a fait rage de 1967 à 1987. L'événement déterminant, au beau milieu de cette guerre, c'est le 15 août 1971, date à laquelle Nixon a fait sortir les États-Unis de l'étalon-or et, en fin de compte, le monde entier.

Il l'a fait pour créer des emplois et favoriser les exportations afin d'aider l'économie américaine. Et que s'est-il réellement passé, à la place ?

Nous avons vécu trois récessions successives : 1974, 1979 et 1980. Nos marchés boursiers se sont effondrés en 1974. Le chômage s'est envolé, l'inflation a échappé à tout contrôle entre 1977 et 1981 (aux États-Unis, à cette époque, l'inflation était de 50 %) et la valeur du dollar a baissé de moitié.

Une fois encore, la leçon tirée des guerres des devises est la suivante : elles ne produisent pas les résultats escomptés, à savoir développer les exportations et l'emploi et produire de la croissance. Ce qu'elles produisent, ce sont des déflations et des inflations extrêmes, des récessions, des dépressions ou des catastrophes économiques.

Cela nous amène à la troisième guerre des devises, celle qui a commencé en 2010.

Vous remarquerez que j'ai sauté la période de 1985 à 2010 : une période de 35 ans. Que se passait-il, alors ?

C'était ce que l'on appelle l'ère du « roi-dollar » ou de la politique du « dollar fort », une période de très bonne croissance, avec une bonne stabilité des prix et de bonnes performances économiques partout dans le monde.

Il ne s'agissait pas d'un système basé sur l'étalon-or ou sur des règles [en particulier]. La Fed observait bien le cours de l'or, mais comme un baromètre lui permettant de voir comment se passaient les choses.

En gros, les États-Unis disaient au monde : « Nous ne fonctionnons pas avec un étalon-or, nous fonctionnons avec un étalon-dollar. Nous, les États-Unis, nous sommes d'accord pour maintenir le pouvoir d'achat du dollar et, vous, nos partenaires commerciaux, vous pouvez vous relier au dollar ou planifier vos économies autour d'un *peg* (arrimage) avec l'étalon-dollar. Cela nous permettra d'avoir un système stable. »

Cela a réellement fonctionné jusqu'en 2010, date à laquelle les États-Unis ont « déchiré cet accord » et, en gros, déclaré la troisième guerre des devises. C'est ce qu'a fait le président Obama, lors de son discours sur l'état de l'Union, en janvier 2010.

Et voilà où nous en sommes, et cela continue encore. Cela ne me surprend pas. Lorsque de nombreux journalistes constatent, disons, la

faiblesse du yen, et s'exclament « Oh, mon Dieu ! Nous sommes en guerre des devises ». Moi, je dis : « Eh bien, oui, bien sûr. C'est comme ça depuis 5 ans, et cela va sûrement durer encore 5 ans, voire plus. »

Les guerres des devises sont semblables à des balançoires, elles font des va-et-vient. En 2011, par exemple, le dollar était faible et le cours de l'or était très élevé : un plus-haut jamais enregistré, à 1 900 \$ l'once. En 2015, le dollar s'est encore plus renforcé et l'or a énormément baissé.

La corrélation est très simple. Si vous voulez comprendre l'or, sachez que le cours de l'or est exactement l'inverse du dollar. C'est simple, mais beaucoup d'investisseurs ne comprennent pas cette dynamique.

Si le dollar est faible, l'or augmente. Si le dollar est fort, l'or baisse.

Si vous vous intéressez à l'or ou à d'autres actifs tangibles, vous devez surveiller le dollar. De nombreux investisseurs me demandent : « Que vaut réellement le dollar ? » Je réponds systématiquement : « Comparé à quoi ? »

Tout tourne autour des cours croisés. Il existe un cours croisé dollar/euro, un cours croisé dollar/yen, un cours croisé dollar/yuan, un cours croisé dollar/franc suisse et ainsi de suite. Ils sont très dynamiques car, au moment où j'écris cet article ce livre, le dollar pourrait augmenter par rapport à l'euro (ce qui a été le cas) et, dans le même temps, baisser par rapport au yuan chinois.

Les investisseurs peuvent profiter de ces dynamiques, s'ils les comprennent. N'importe quelle paire de devises fait partie d'un jeu à somme nulle. C'est quelque chose qui perturbe les investisseurs. Ils disent : « Oh, l'euro s'effondre. L'euro va forcément baisser. »

C'est peut-être vrai, ou non. Ce qui échappe aux investisseurs, c'est que la Fed veut également que le dollar baisse. Mais le dollar et l'euro ne peuvent baisser l'un par rapport à l'autre en même temps.

Dernièrement, le dollar a augmenté et l'euro a baissé. Mais si vous savez que la Fed souhaite que le dollar soit faible et vous constatez que le dollar est fort, qu'est-ce que cela signifie ? Cela signifie que la Fed va faire quelque chose pour que le dollar baisse. Ce qui signifie à son tour que l'euro doit augmenter.

Mais le dollar et l'euro ne peuvent baisser l'un par rapport à l'autre en même temps. Cela ne fonctionne pas. Une fois que l'on a compris que les cours croisés sont un jeu à somme nulle, alors on peut observer ces cours efficacement. Comme je considère également l'or comme une monnaie, je l'incorpore dans le mélange des cours croisés. Il s'agit simplement d'une autre monnaie.

La différence entre une période avec guerre des devises et une période sans, c'est que dans ce dernier cas, normalement il y a de la stabilité. Je ne veux pas dire que nous avons des taux de change fixes. Ce n'est pas le cas : nous avons des taux de change flottants. Mais, en dehors des périodes de guerres des devises, les banques centrales s'accordent pour maintenir leurs monnaies dans une certaine fourchette. En période de guerre des devises, cependant, tous les paris sont lancés. Tout peut arriver.

Ces guerres sont très dynamiques, très compliquées, et nous les observons de très près, dans le cadre d'*Intelligence Stratégique*. Pour les investisseurs, il existe de nombreuses façons de gagner.

■ La différence entre les guerres des devises et les guerres financières

On a tendance à mettre les guerres des devises et les guerres financières dans le même panier.

Mais ce sont deux choses différentes.

Une guerre des devises est une bataille, mais elle est avant tout économique. Il s'agit de politique économique. L'idée de base, c'est que les pays veulent déprécier leur monnaie. Enfin, ils disent qu'ils veulent déprécier leur monnaie pour favoriser leurs exportations. Peut-être cela rend-il un Boeing plus compétitif qu'un Airbus sur le plan international.

Mais la véritable raison, celle dont on parle moins, c'est qu'en réalité, ces pays veulent importer de l'inflation. Prenons les États-Unis, par exemple : nous avons un déficit commercial, et non un excédent commercial. [Alors] si le dollar se déprécie, cela pourra peut-être rendre nos exportations plus alléchantes. Cela augmente [également] le prix des

marchandises que nous achetons (que ce soit des biens manufacturés, du textile, de l'électronique, etc.) et cette inflation [des prix] s'injecte donc dans la chaîne de l'approvisionnement aux États-Unis.

Par conséquent, les guerres des devises constituent réellement une façon de créer un assouplissement quantitatif et d'importer de l'inflation. C'est en partie ce qu'essaie de faire le Japon, avec l'Abenomics.

Le problème, c'est qu'une fois qu'un pays tente de déprécier sa monnaie, les autres font de même avec leur propre monnaie, et ainsi de suite, ce qui crée une spirale vers le bas. C'est une sorte de lutte qui est avant tout économique.

Les guerres financières sont différentes. Les guerres financières sont simplement le prolongement des guerres traditionnelles, mais avec des armes différentes. Au lieu de vous servir de missiles, de navires ou de drones, vous utilisez des actions, des obligations et des dérivés. Il existe une autre différence : le but n'est pas de réaliser un gain économique, mais d'obtenir un avantage économique ou de réaliser un gain politique.

Cela signifie que les objectifs de la guerre financière sont d'abîmer les infrastructures de vos ennemis, d'affaiblir leurs marchés, d'augmenter leurs coûts ou leurs taux d'intérêt. En d'autres termes, l'objectif est de porter atteinte à l'économie de votre adversaire.

Quels sont les effets de la guerre ? Ils portent atteinte à l'économie de l'ennemi. Vous transférez la richesse de chez eux vers chez vous. Avec la guerre financière, c'est pareil. Si un autre pays (ou groupe de pays) souhaite battre les États-Unis, il peut le faire militairement. Mais il pourrait également le faire sur le plan économique.

■ Les guerres financières se manifestent

La guerre financière n'est pas une métaphore : elle est bien réelle. Une véritable guerre financière se déroule actuellement. Cela dure depuis des années et cela va persister à l'avenir.

Imaginez un diagramme de Venn classique : un gros cercle représente l'univers de la sécurité nationale, des renseignements et de la Défense.

Un autre grand cercle représente l'univers des marchés financiers, des actions, des obligations, des produits de base, des dérivés, etc. Imaginez l'intersection des deux, c'est ce dont nous allons parler.

Cette intersection est de plus en plus grande, plus importante et compte très peu de monde au beau milieu. De brillants praticiens se tiennent des deux côtés : aussi bien côté militaire que côté financier. Mais le nombre de personnes s'entretenant avec ces deux univers est très limité. Cela va être de plus en plus important pour vous, en tant qu'investisseur, à l'avenir.

J'ai eu la chance de participer à une simulation de guerre financière qui s'est déroulée en 2009. Dans ce cadre, j'ai été invité au Pentagone en tant que conseiller et planificateur. Bien sûr, le Pentagone, notre département de la Défense, procède à des manœuvres militaires depuis la nuit des temps. Il n'avait pas besoin d'aide en ce qui concerne l'art de la guerre traditionnelle.

Mais c'était la toute première fois qu'ils se livraient à une guerre financière. Les armes n'étaient pas cinétiques. En d'autres termes, elles ne pouvaient ni tirer ni exploser. Nous ne pouvions utiliser que des actions, des obligations, des devises, des dérivés et des produits de base. Nous avons constitué certaines des équipes traditionnelles, comme vous pouvez l'imaginer.

Nous avons l'équipe américaine, l'équipe russe, l'équipe chinoise et ainsi de suite. Nous avons également une équipe de banques et de *hedge funds* car ce sont des acteurs importants, également.

Nous avons passé des jours, des mois en réalité, à concevoir [des scénarios] et à les jouer pendant deux jours, en mars 2009, dans un laboratoire d'armement top secret, à l'extérieur de Washington : le laboratoire de physique appliquée.

L'un des scénarios, que j'avais moi-même présenté, était intéressant. Certains collègues, qui jouaient dans les équipes russe et chinoise, se sont rassemblés, ont mis en commun leur or et ont émis une nouvelle monnaie adossée à cet or. Bien sûr, nous avons placé l'or dans une chambre forte en Suisse et fait émettre la devise par une banque du Royaume-Uni car personne ne faisait confiance aux Russes et aux Chinois, en soi.

En ayant recours à ces deux juridictions fiables pour émettre cette nouvelle devise, la Russie et la Chine pouvaient alors décréter que, désormais, toutes les exportations de ressources naturelles russes et de produits manufacturés chinois ne pourraient être réglées que dans cette nouvelle devise. Pour en obtenir, il faudrait passer par les échanges commerciaux et la gagner ou bien déposer de l'or pour qu'ils en émettent et que vous puissiez l'utiliser dans vos transactions avec eux.

Bien sûr, c'était une exagération. Cela n'allait pas arriver demain. Mais à l'époque, on s'est moqué de nous, en réalité. Des militaires en uniforme et venant des renseignements, des gens de la Fed, du Trésor américain et de *think-tanks*, de même que des universitaires, nous ont déclaré : « Ceci est ridicule. Vous ne savez donc pas que l'or n'a pas sa place dans le système monétaire ? C'est obsolète. Pourquoi faites-vous cela ? On dirait bien que vous perdez votre temps. »

Quoi qu'il en soit, nous avons joué ce scénario.

Je ne vais pas vous en dérouler toutes les étapes, mais tout est décrit dans mon premier livre *Currency Wars*. Depuis 2009, la Russie a augmenté de 70 % ses réserves d'or. La Chine a augmenté ses réserves d'or de plusieurs centaines de pourcents. Personne ne sait le chiffre exact car ils ne sont pas transparents à cet égard.

À compter de 2009, ils sont à présent à 1 054 tonnes. Mais personne ne sait exactement s'ils ont 3 000 ou 4 000 tonnes, aujourd'hui. Mais c'est un ordre de grandeur correct et il semblerait qu'ils soient décidés à ne pas s'arrêter là.

En réalité, ce qu'ils ont fait correspond au scénario que nous avons conçu au département de la Défense, en 2009. La Chine représente un acteur très solide en termes de guerre financière.

Aux États-Unis, nous sommes en guerre financière avec l'Iran depuis 2011. Les États-Unis ont fait deux choses [à cet égard]. C'était justifié, bien sûr, à cause des opérations d'enrichissement d'uranium de l'Iran et de sa course à l'armement nucléaire.

Les États-Unis ont tout d'abord exclu l'Iran du système de paiement en dollar, appelé le Fedwire. C'est un système de compensation géré par la

Réserve fédérale. Nous avons déclaré à l'Iran : « Vous ne faites plus partie de ce système, et vos banques non plus. Toute banque suisse ou toute autre banque étrangère faisant des transactions avec vous sera également exclue. »

C'est ainsi que les États-Unis forcent d'autres banques à suivre leur politique : en leur disant qu'elles ne peuvent exercer des activités aux États-Unis à moins d'obtempérer.

L'Iran a déclaré : « Parfait, nous fixerons le prix du pétrole que nous exportons en euro. Nous n'avons pas besoin de vos dollars et nous n'avons pas besoin de votre système de paiement. »

Il existe un autre système de paiement, encore plus important, en Europe, appelé SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Funds Transfers*) et nous pouvons payer en euro, en yen, en dollar australien ou dans toute autre monnaie de réserve.

Alors, les États-Unis ont réuni leurs alliés et les ont convaincus d'exclure l'Iran du système SWIFT. Là, les Iraniens étaient vraiment coincés. Ils pouvaient expédier du pétrole mais ils ne pouvaient recevoir de paiement en contrepartie, du moins pas dans toutes les devises qu'ils auraient voulues. Ils ont commencé à adopter des solutions de contournement, en achetant des quantités colossales d'or à la Turquie, afin d'organiser un troc or/importation. Ils ont vendu du pétrole à l'Inde, par exemple.

L'Inde pouvait régler l'Iran en roupie, les déposer dans un compte bancaire à leur intention, en dehors du système de paiement décrit plus haut. Mais alors, les Iraniens se retrouvaient avec des roupies : que pouvaient-ils en faire ?

Vous pouvez toujours acheter des choses en Inde, mais je ne suis pas certain que les Iraniens aient d'énormes besoins en curry. Les commerçants indiens se sont montrés très inventifs. Comme la roupie est une monnaie convertible en dollar, ils obtenaient ces derniers, importaient des marchandises en Inde et les envoyaient en Iran, payables en roupie qu'ils reconvertissaient en dollar en prenant des marges tout le long. Pour l'Iran, c'était très coûteux mais cela a fonctionné.

Par conséquent, les Iraniens eux-mêmes ont essayé de sortir leur argent des banques car il y avait un marché noir du dollar, dont une partie

provenait de la contrebande irakienne puisque ce pays a accès au dollar. Les contrebandiers pouvaient être payés à Dubaï d'où ils rapportaient des ordinateurs, des téléphones portables, des imprimantes ainsi que toutes choses que nous apprécions.

Cela a généré des retraits bancaires massifs car les gens retiraient le peu de devises qu'ils avaient pour les dépenser au marché noir. En réaction, le gouvernement iranien a augmenté les taux d'intérêt afin de conserver l'argent dans les banques, et l'inflation a éclaté.

Nous avons vraiment failli détruire l'économie iranienne avec, comme je le dis, des armes financières. Aucun bruit de bottes au sol, aucun missile et un petit peu de sabotage ici et là, mais guère plus que ça.

Nous avons provoqué une forte inflation, des retraits bancaires massifs, contracté leur économie et exercé un puissant impact sur l'économie iranienne. Il y a eu une évolution vers un changement de régime.

Le président Obama a levé un grand nombre de ces sanctions car les Iraniens ont fait certaines promesses. Nous verrons comment cela se déroule puisque des pourparlers sont en cours.

Ne croyez pas que Vladimir Poutine regardait ailleurs, lorsque les États-Unis ont fait marche arrière sur ces sanctions financières, car une autre guerre financière se prépare, deux en fait, dans les pays du Moyen-Orient.

Je vous ai fourni l'exemple de l'Iran simplement pour vous montrer que ces armes financières sont très puissantes. Les États-Unis les utilisent énergiquement pour déstabiliser les pays. Bien sûr, les États-Unis travaillent main dans la main avec le FMI aux mêmes fins.

La guerre financière est bien réelle. Elle continue, et si vous êtes investisseur et que vous n'êtes pas au courant, vous pouvez vous faire surprendre régulièrement.

Si vous saviez le nombre d'excellents spécialistes de l'analyse fondamentale que j'ai pu rencontrer, que ce soit dans le domaine des actions ou des obligations, et qui ont passé dans certains cas des décennies à apprendre leur métier et à comprendre comment analyser les marchés. Pourtant, cela ne les empêche pas, de temps à autre, de prendre une

cuisante leçon sous prétexte qu'un beau matin, Angela Merkel se lève du mauvais pied et décide de se battre avec le ministre des finances grec.

Pour un investisseur se basant sur l'analyse fondamentale, il n'est pas possible d'ignorer les macro-événements mondiaux, car ces choses ne disparaissent pas : en fait, elles s'aggravent.

■ Le pétrodollar

Bien sûr, il s'est passé deux ou trois événements nouveaux. J'ai évoqué qu'en décembre 2013, le président Obama avait serré la main des Iraniens puis s'était engagé dans des négociations : des pourparlers directs pour la première fois depuis 1979.

En fait, Obama a conféré à l'Iran le rôle d'hégémon régional au sein du golfe Persique. L'Arabie saoudite l'a interprété comme un coup de couteau dans le dos.

Les relations États-Unis/Arabie saoudite remontent aussi loin que les années 1940. Mais plus particulièrement, au milieu des années 1970, un célèbre accord a été conclu, en quelque sorte, entre Henry Kissinger (principal conseiller à la sécurité nationale et Secrétaire d'État des présidents Nixon et Ford) et le roi saoudien.

Cet accord stipulait que les Saoudiens étaient d'accord pour fixer le prix du pétrole en dollar. Ils n'étaient pas obligés de le faire. Ils auraient pu dire : « Nous prendrons l'or. » D'autres devises existaient à l'époque comme le deutsche mark, le franc français et le yen japonais. Mais ils ont déclaré : « Nous n'accepterons que des dollars pour notre pétrole. » Cela a soutenu le dollar.

Les États-Unis leur ont accordé une garantie sur leur sécurité nationale afin de les protéger. Nous avons respecté cette garantie en 1991 lorsque Saddam Hussein a envahi le Koweït et menacé l'Arabie saoudite : les USA ont riposté avec force.

Cet accord est intervenu il y a plus de 40 ans. Il a été déchiré rompu en décembre 2013. Je le répète, les Saoudiens l'ont pris comme un coup de couteau dans le dos. Voici ce que les États-Unis ont dit à l'Iran : « Non

seulement vous êtes une puissance régionale, mais nous allons vous laisser poursuivre votre programme d'armement nucléaire. » Imaginez comment cela a été vécu, du point de vue de l'Arabie saoudite.

Ils n'ont rien fait de spectaculaire encore mais ils ont réévalué cette relation « pétrodollar ». Si les Saoudiens décident la chose suivante : « OK, si vous ne nous soutenez pas, si vous ne protégez pas notre sécurité nationale, alors pourquoi devrions-nous soutenir votre devise et ne pas décider de fixer le prix de notre pétrole en euro ou peut-être en yuan ou d'autres devises, pour ceux qui achètent réellement le pétrole saoudien ? » Cela réduirait considérablement le soutien dont bénéficie le dollar.

Cette guerre financière, comme je le dis, est de plus en plus persuasive. Bien sûr, le dernier événement sur lequel je veux attirer votre attention, concerne ce qu'il se passe en Ukraine.

La Russie a annexé la Crimée. Je pense qu'il s'agit d'un fait accompli, et que la Russie n'a aucune intention de se retirer. Aux États-Unis, personnes ne pense, que ce soit à gauche, à droite ou au centre, que les États-Unis, l'État américain auraient dû riposter par une intervention militaire de type traditionnel. Nulle botte de soldat ne résonnera sur ce territoire, nous n'allons pas lancer la 82e division aéroportée sur Sébastopol.

Que faire, alors ? Il ne s'agit pas de hausser les épaules et de faire comme s'il ne s'était rien passé. Alors, bien entendu, les États-Unis appliquent immédiatement des sanctions économiques, qui constituent un type de guerre financière. Au moment où c'est arrivé, j'ai déclaré la chose suivante (et je le dis depuis) : « Ces sanctions financières ne vont pas aller bien loin. »

Pour quelle raison ?

Voilà qui nous ramène aux années 1960 et 1970 et à une doctrine appelée « destruction mutuelle assurée » (DMA), ou la doctrine DMA. Peut-être vous en souvenez-vous.

En réalité, c'est encore vrai, bien que l'on en parle beaucoup moins aujourd'hui. À l'époque, les États-Unis avaient suffisamment de missiles nucléaires pour détruire la Russie. La Russie, ou l'Union soviétique, avait également suffisamment de missiles pour détruire les États-Unis.

La tentation de tirer le premier était énorme. Si vous pouviez lancer vos missiles et détruire l'autre camp, vous aviez gagné. Les deux camps en étaient conscients, alors ils ont déclaré : « Ce qu'il nous faut, c'est une capacité de deuxième frappe. Ainsi, si l'autre camp lance ses missiles et dévaste notre pays, nous aurons encore assez de missiles pour les lancer sur eux et détruire leur pays. » C'est pourquoi les deux camps ont développé une capacité de deuxième frappe.

Dans les années 1960 et 1970, tout tournait autour de ça. On peut faire une analogie entre cela et deux scorpions dans une bouteille. L'un des scorpions peut piquer et tuer l'autre, mais la victime a encore juste assez de forces pour piquer à son tour et, ainsi, ils meurent tous les deux.

■ La Russie, l'Ukraine et l'avenir des sanctions

Début février, je suis allé à Washington DC pour assister à une réunion privée avec des experts de la sécurité nationale, de la Défense et du renseignement.

L'objet de notre réunion portait sur un aspect spécifique des menaces financières : l'invasion de l'est de l'Ukraine par la Russie et la riposte sous forme de guerre financière, qui se joue dans les coulisses.

Notre groupe d'une douzaine d'experts s'est réuni derrière les portes closes d'un *think-tank* de M Street, dans le centre de Washington. Nous sommes soumis à la loi Chatham, ce qui veut dire que les participants ne peuvent pas être mentionnés et que leur nom ne peut être cité. Mais il est permis de décrire la tonalité et la substance de la conversation. Autour de la table, il y avait des experts du domaine et d'anciens responsables du département d'État, de la Défense, du Trésor, du Conseil de la sécurité nationale de la Maison Blanche et de la CIA.

C'était un parfait mélange de Défense, de diplomatie, de finance et de renseignement. Notre mission était d'évaluer les sanctions économiques actuellement en vigueur contre la Russie, et d'élaborer des recommandations visant à modifier les politiques de sanction, si nécessaire. Ces recommandations seront ensuite rendus publiques en vue d'influencer

la politique de sanction au cours de l'actuel mandat présidentiel ou du prochain.

Ce genre de travail a une énorme incidence sur les investisseurs et leurs portefeuilles, mais, la plupart du temps, Wall Street n'en a pas connaissance. Notre objectif, avec Intelligence Stratégique, c'est de vous fournir une synthèse de la géopolitique associée à une expertise des marchés des capitaux, afin que vous ne soyez pas pris de court par des séismes géopolitiques qui semblent bien lointains.

Notre discussion a démarré sur une note de frustration exprimée par cette assemblée d'experts, selon laquelle les sanctions économiques américaines n'ont produit aucun changement sur le comportement de la Russie. Les États-Unis et la plupart de leurs alliés ont été mécontents de l'annexion de la Crimée par la Russie, mais s'attendaient [tout de même] à ce qui est arrivé pour différentes raisons historiques et stratégiques. La Crimée, historiquement, faisait partie de la Russie, et la Flotte de la mer Noire y était basée : la seule flotte russe stationnée en mer tempérée. Les méthodes de Poutine visant à verrouiller les intérêts russes en Crimée ont été brutales mais efficaces, et l'OTAN semblait prête à les considérer comme un fait accompli. Mais le soutien de la Russie aux forces rebelles de l'est de l'Ukraine, notamment par l'utilisation de soldats et d'armements lourds russes, est apparu totalement inacceptable. Cela représentait une violation manifeste des lois internationales et de l'intégrité territoriale, qui ne pouvait être justifiée de la même façon que pour la Crimée.

En dépit du caractère volontairement nuisible des agissements de la Russie, à l'est de l'Ukraine, aucun consensus n'a été atteint concernant une éventuelle riposte militaire de l'OTAN. Cette bataille devait reposer sur les principales forces ukrainiennes dirigées par le gouvernement, à Kiev. Mais les États-Unis et leurs alliés occidentaux se sont entendus pour imposer des sanctions économiques. Dans un premier temps, ces dernières ont été légères, portant notamment sur l'interdiction de voyager et le gel des avoirs de certains oligarques et responsables russes. Ces sanctions ne changeant en rien le comportement de la Russie, elles ont été renforcées

en interdisant aux banques occidentales de financer un grand nombre de grandes sociétés russes.

L'impact économique de ces sanctions a été sévère et indéniable. Le PIB russe a chuté brutalement et la valeur de change de la monnaie russe, le rouble, s'est effondrée. Cela a entamé les réserves de devises étrangères de la Russie. Ces dernières servaient à soutenir les sociétés russes qui ne pouvaient plus accéder aux marchés en dollar afin de refinancer leur dette. Bien sûr, ces sanctions sont intervenues en même temps que l'effondrement des cours du pétrole, fin 2014, ce qui a aggravé le dilemme russe. C'est en réaction à ces événements que le président Obama a déclaré que les sanctions « fonctionnaient ».

Ce qui est plus important, c'est qu'il a été démontré que les intérêts commerciaux des oligarques russes avaient été durement touchés. Leurs recettes se tarissaient, la valorisation de leurs actions avait baissé, et, enfin, leurs sociétés pouvaient faire faillite s'ils ne pouvaient refinancer leurs dettes libellées en dollar. C'était important car tout le monde pensait que ces oligarques désespérés exerceraient une pression sur Poutine afin de le forcer à chercher une solution raisonnable avec l'Occident.

Mais les sanctions n'ont fonctionné que sur le plan de l'impact économique. Elles n'ont rien changé au comportement de la Russie. En fait, le conflit à l'est de l'Ukraine s'est intensifié fin 2014 et début 2015, les rebelles prenant considérablement le pas sur les forces ukrainiennes.

Et c'est ce casse-tête qui préoccupait mes collègues : le fait que les sanctions aient été efficaces du point de vue économique mais inopérantes du point de vue politique. Ils se demandaient encore et encore : « Que veut Poutine ? » Mais cela voudrait dire que ce dernier est une énigme. Mais, si nous pouvions cerner ses intentions cachées, un train de sanctions pourrait être mis au point afin de les déjouer, ce qui modifierait son comportement.

Lorsque ce fut mon tour de m'adresser au groupe, je suis allé droit au but en ce qui concerne l'échec de notre politique de sanction. Tout ce programme ne faisait qu'illustrer un type d'échec du renseignement bien connu, que l'on l'appelle « l'effet de miroir ». Cela arrive lorsque

l'analyste part du principe que l'adversaire pense de la même façon que lui. Les politiques susceptibles de modifier le comportement de l'analyste sont censées affecter le comportement de l'adversaire de la même façon. La supposition faite par effet de miroir se révèle souvent fausse, et cela conduit à l'échec de la politique [mise en place].

Les États-Unis ont également des oligarques, notamment Warren Buffett, Bill Gates et Larry Page. On peut raisonnablement imaginer que, si des sanctions sévères heurtaient gravement leurs intérêts économiques, ils feraient pression sur la Maison Blanche afin que celles-ci soient assouplies, quitte à modifier la politique des États-Unis, si nécessaire.

Mais ce processus ne fonctionne pas en sens inverse. Il est facile de faire pression sur les oligarques russes, mais leur capacité à influencer le comportement de Poutine est inexistante. En fait, Poutine n'hésiterait pas à les emprisonner ou à les tuer s'ils s'exprimaient trop ouvertement. Il est inconcevable que la Maison Blanche fasse enfermer Warren Buffett pour avoir critiqué la politique. Mais en Russie, c'est aisément concevable. Malheureusement, les décideurs politiques américains sont tombés dans le piège de l'effet de miroir et ne se sont pas rendu compte qu'en faisant pression sur les oligarques russes, ils obtiendraient des résultats différents.

L'autre domaine dans lequel les décideurs politiques américains ont commis l'erreur de l'effet de miroir, c'est dans leur évaluation de l'impact des coûts économiques. Dans un contexte de PIB en baisse et d'effondrement monétaire, les hommes politiques américains courraient frénétiquement se mettre à l'abri et chercheraient des moyens afin de réparer les dégâts. Mais les Russes sont habitués à l'adversité et se sont servis des attaques économiques occidentales comme cri de ralliement. Au lieu de chercher un moyen de se libérer des sanctions, les Russes ont fait face à l'adversité avec fierté et se sont montrés plus déterminés que jamais à soutenir les russophones de l'est de l'Ukraine.

En ce qui concerne les intentions de Poutine, j'ai déclaré que la réponse était facile. J'ai expliqué que Poutine veut que la Géorgie, l'Ukraine et la Moldavie soient fermement ancrées dans l'orbite russe, et il est prêt

à utiliser des moyens militaires pour y parvenir. Ensuite, il passera à sa priorité suivante.

La question que j'ai posée au groupe était plus difficile : « Que veulent les États-Unis ? » L'échec des sanctions économiques n'est pas seulement dû à l'effet de miroir mais également à une absence de stratégie de la part des États-Unis. Les États-Unis n'avaient pas de [véritable] finalité en Ukraine, mis à part prendre leurs désirs pour des réalités.

Selon Henry Kissinger il vaut mieux que les pays ne forment pas leur politique au cas par cas mais qu'ils aient une vision nette des intérêts nationaux constituant le contexte à l'intérieur duquel la politique doit être envisagée. On ne peut élaborer une stratégie et des tactiques que lorsque l'objectif est défini.

Kissinger a déclaré que les pays ne doivent pas seulement savoir ce qu'ils veulent, mais ils doivent également savoir ce qu'ils ne permettent pas. Les États-Unis permettraient-ils que la Russie domine l'est de l'Ukraine ? Si la réponse est « non », alors les États-Unis devraient explorer l'idée d'un changement de régime en Russie. Si la réponse est « oui », alors la meilleure voie vers un modus vivendi repose sur la diplomatie et non sur les sanctions. Le problème de la politique [en question], c'est que les États-Unis ne se sont pas posé la question et n'y ont pas répondu. Nous avons tâtonné au jour le jour, sans aucune vision, sans aucune stratégie.

Considérant la clarté des ambitions russes, et le manque de clarté de la part des stratèges américains, les investisseurs devraient s'attendre à de nouvelles confrontations en Ukraine. Il y aura des bons jours et des mauvais jours. Parfois, une trêve aura de l'effet, et d'autres fois, elle sera rompue et les hostilités reprendront. Le gouvernement ukrainien est au bord de la faillite mais il sera soutenu par des prêts du FMI. L'armée ukrainienne n'a pas l'air efficace, face à l'armement lourd des Russes, mais elle recevra un soutien militaire des États-Unis et de l'OTAN.

Les États-Unis considèrent peut-être que les sanctions économiques font partie de la diplomatie, mais la Russie considère que c'est un acte de guerre. Alors, c'est bien d'une guerre qu'il s'agit.

Au bout du compte, la Russie l'emportera car elle a la volonté, la vision et la proximité physique lui permettant de poursuivre ses intérêts, alors que l'Occident n'a même pas saisi en quoi consistent ses intérêts. Si l'on va plus loin, la Russie est la 8^e économie mondiale et produit la plupart de l'énergie consommée en Europe. L'économie mondiale subit un ralentissement pour des raisons qui n'ont rien à voir avec la Russie, mais l'isolement de la Russie aggrave les choses. En dehors de Washington, la volonté de sanctions supplémentaires est plutôt maigre. La Russie a encaissé le coup le plus fort et elle est toujours debout. Nous n'avons aucune envie d'aller vers une escalade, et Poutine le sait.

Pour les investisseurs, cette impasse géopolitique dans laquelle se trouve l'Occident crée une opportunité d'investissement contrarienne classique. Les ETF russes font partie des investissements enregistrant, jusqu'à présent, les meilleures performances en 2015. Ils devraient progresser encore, à mesure que la situation ukrainienne se résoudra lentement en faveur de la Russie.

Les ETF que vous pouvez envisager sont RSX (Market Vectors Russia ETF) et RBL (SPDR S&P Russia ETF), qui, jusqu'à présent, ont tous deux augmenté de plus de 20 % en 2015. Si vous aimez la volatilité, vous pouvez envisager RUSL (Direxion Daily Russia Bull 3x Shares) qui a recours à l'effet de levier pour accroître les rendements. RUSL est en hausse de plus de 65 % depuis ces douze derniers mois et il est en mesure d'avoir de bonnes performances au cours des prochains mois. Bien sûr, l'effet de levier peut accroître les pertes aussi bien que les gains, et RUSL est très spéculatif. Tous ces investissements doivent être intégrés à petite dose dans votre portefeuille : ne misez pas tout là-dessus. Mais, même s'ils sont volatils, ils peuvent très bien compléter des investissements plus prudents.

RSX, RBL et RUSL se fondent tous sur le pari que la situation en Ukraine s'oriente vers une résolution et que les sanctions seront progressivement levées. Considérant ma réunion avec les professionnels de la sécurité nationale, cela me semble être la voie la plus probable. Les États-Unis n'ont pas envie d'attaquer, alors nous serons contraints à la diplomatie. Cela ne peut que bénéficier à Poutine et à la Russie en fin de compte.

■ La Banque du Japon, les guerres des devises et la planche à billets : Ils se lâchent

Le 31 octobre 2014, les employés de la banque centrale du Japon suaient sang et eau en fourbissant leurs armes...

Ils avaient travaillé bien après minuit à l'élaboration d'une proposition visant à faire monter en puissance cette périlleuse expérience que mène le Japon sur l'injection de yens.

Le patron de ces employés, Haruhiko Kuroda, gouverneur de la banque centrale, s'inquiétait du fait que les Japonais persistent dans leur état d'esprit déflationniste. Les gens engrangeaient du liquide, s'attendant à ce que les prix baissent indéfiniment. Et, selon Kuroda, il faut régler ce problème.

Kuroda souhaite administrer un véritable choc afin de débarrasser les Japonais de cet état d'esprit déflationniste. Pour ce faire, il faut au minimum bouleverser les perspectives d'inflation.

Au cours de ces deux dernières années, Kuroda a sous-entendu auprès du public japonais qu'il fallait s'attendre à des hausses de prix. En anticipation de l'inflation, selon la théorie de Kuroda, il y aurait une débauche de consommation. Cette dernière suffirait peut-être à opérer une révolution sur la psychologie du consommateur japonais.

Avant la réunion du 31 octobre de la banque centrale du Japon, Kuroda devait craindre que le train de mesures proposé ne reçoive pas un vote majoritaire. Il suggérait d'accélérer le programme d'assouplissement quantitatif démarré en 2013. Auparavant, la base monétaire japonaise progressait à un rythme annuel d'environ 6 000 à 7 000 milliards de yens (Mds¥). Kuroda proposait une accélération à 80 000 Mds¥ par an.

À l'issue d'un débat houleux ayant duré deux heures, le suspens demeurait entier : Kuroda et ses adjoints allaient voter « oui », bien entendu ; deux membres du comité, plutôt sceptiques, allaient voter « non » en toute logique ; et les quatre autres membres étaient partagés.

Sur la base d'un vote de 5 voix pour et 4 contre, la banque centrale du Japon s'est lancée dans une nouvelle bataille d'envergure, dans le feu de la guerre mondiale des devises...

Immédiatement après que le vote ait été rendu public, le dollar américain s'est envolé face au yen. Les actions japonaises ont flambé. La banque centrale du Japon file tout droit vers la destruction monétaire...

Mes recherches concernant les banques centrales et les guerres des devises indiquent qu'au cours des mois à venir, le yen va continuer de s'affaiblir face au dollar américain.

Kuroda suit aveuglément ses convictions, à savoir qu'il peut révolutionner la psychologie inflationniste qui sévit au Japon. Il a pris les rênes de la banque centrale du Japon début 2013, en jurant qu'il allait doper l'inflation et les perspectives d'inflation. Il s'est immédiatement lancé dans des assouplissements quantitatifs d'une ampleur jamais constatée auparavant dans le monde : deux fois plus importants, en termes de PIB, que le QE3 de la Réserve fédérale. La banque centrale du Japon s'est engagée à acheter pour 1 400 Mds\$ d'obligations d'États japonaises sur la période 2013-2014, en faisant fonctionner la planche à billets.

Dans *The Death of Money*, j'ai écrit la chose suivante : « La Banque du Japon a été explicite en ce qui concerne son objectif d'augmenter l'inflation afin d'augmenter le PIB nominal, si ce n'est le PIB réel. La banque centrale du Japon a clairement fixé un objectif d'inflation à 2 %, à atteindre le plus rapidement possible. »

Kuroda est de plus en plus désespéré. Le plan précédent visant à gonfler la base monétaire du Japon n'a pas suffi pour produire ce choc et doper les perspectives d'inflation. Alors Kuroda a cherché à accélérer l'impression de la monnaie, obtenu les votes et annoncé son changement de politique le 31 octobre.

La Banque du Japon s'est tellement engagée dans la voie de la destruction monétaire qu'à présent, elle est la seule à enchérir sur le marché des obligations d'État japonaises. Le volume de transactions des obligations d'État japonaises s'est effondré. Avec une main-d'œuvre qui diminue, une baisse de compétitivité et une dette nationale qui exige un taux d'intérêt à zéro, une part de plus en plus importante du marché des obligations d'État japonaises sera convertie en dépôts en espèces. La masse monétaire du yen va continuer d'augmenter.

Pourquoi la dette japonaise représente-t-elle un problème si la banque centrale est prête à convertir l'intégralité de la dette en yen ?

Voici pourquoi : avant longtemps, du côté de l'offre de l'économie japonaise, on commencera à considérer le yen comme une patate chaude dont il faut se défaire en échange d'actifs tangibles, une crise sous forme de spirale inflationniste que la Banque du Japon ne pourra combattre, par manque de flexibilité.

Les devises se détruisent rapidement lorsque les producteurs perdent confiance : ils retiennent la valeur ajoutée et retirent les produits du marché. Dans *The Death of Money*, j'utilise le terme « changement de phase » pour décrire ce processus : « Lorsque le bois brûle et se transforme en cendres, cela représente un changement de phase, mais il n'existe aucun moyen aisé permettant de reconvertir les cendres en bois. » La Réserve fédérale croit qu'elle gère un processus réversible. Elle croit que la déflation peut être transformée en inflation, et ensuite en désinflation, avec le temps et la quantité appropriée d'argent. Là, elle se trompe.

Comme la Réserve fédérale, la Banque du Japon croit qu'elle peut tourner le bouton de l'inflation vers le haut et vers le bas. Mais la confiance est fragile et se fragilisera encore plus chaque fois que la Banque du Japon déclenchera une nouvelle déferlante de yens.

Beaucoup de banques centrales, y compris la Banque du Japon, perdent leur réputation et leur crédibilité en menant des expériences sur l'effet de la richesse. De ces expériences, les banques centrales ressortent avec d'énormes bilans et elles ne peuvent les laisser se réduire.

■ Un « Pearl Harbor » dans la guerre des devises

Une bataille inédite et des plus spectaculaires s'est déroulée le 15 janvier 2015, dans le contexte de la guerre des devises. Ce fut l'équivalent financier de l'attaque surprise de Pearl Harbor...

« Je trouve un peu surprenant qu'il ne m'ait pas contactée », a déclaré Christine Lagarde à Steve Liesman (CNBC), ce jour-là, « mais, vous savez, nous allons vérifier ».

On peut presque imaginer la conversation qui a suivi après entre Mario Draghi de la Banque centrale européenne (BCE) et le président de la Banque nationale suisse (BNS), Thomas Jordan...

Mario Draghi : « Tu avais informé Christine ? »

Thomas Jordan : « J'ai pensé que tu allais le lui dire... »

Mario Draghi : « Mais attends, je croyais que tu l'avais fait ! »

La Suisse vient juste de renoncer à rattacher son franc suisse à l'euro (le « peg », ou l'ancrage du franc suisse à l'euro). Cela a causé une véritable pagaille, la valeur de l'euro contre le franc suisse chutant immédiatement de 30 %, et les banques et investisseurs perdant des milliards de dollars en transactions, partout dans le monde.

Certains agents de change ont fait faillite parce que leurs clients n'ont pu rembourser leurs pertes sur transactions. La Suisse a agi dans le secret le plus total.

Les guerres des devises ressemblent à de véritables guerres, dans le sens où elles n'impliquent pas de batailles permanentes. À certains moments, d'intenses batailles ont lieu, suivies d'accalmies auxquelles succèdent des batailles encore plus intenses. Mais l'on constate quelque chose de nouveau, avec la façon dont la Banque nationale suisse a agi. C'est la toute dernière salve sur le théâtre de la guerre des devises déclenchée par le président Obama en 2010, et ce ne sera pas la dernière. C'est en 2010 que le Président a annoncé son plan de relance des exportations (National Export Initiative) visant à doubler les exportations américaines en l'espace de cinq ans.

La seule façon de le réaliser, c'était d'avoir un dollar plus faible. Par conséquent, la politique du président a consisté à envoyer un message au monde entier, signifiant que les États-Unis souhaitaient que les autres pays laissent s'apprécier leurs monnaies afin que le dollar puisse baisser. Dix mois plus tard, le ministre des finances brésilien, Guido Mantega, a stupéfié l'élite financière mondiale en proclamant ouvertement ce que tout le monde savait mais refusait de dire, à savoir que le monde était pris dans une nouvelle guerre des devises.

Le problème, avec les guerres des devises, c'est qu'elles durent longtemps : parfois même entre 15 ou 20 ans. La raison, c'est qu'elles n'ont

pas de fin logique. Elles se résument à des allers-retours entre dévaluation et réévaluation, au fur et à mesure que les pays ripostent les uns contre les autres.

Nous voyons ce schéma du yoyo refaire surface. Le dollar faible en 2011 s'est transformé en dollar plus fort en 2015. En 2011, les pays se sont plaints que le dollar faible portait préjudice à leurs exportations et, à présent en 2015, ils se plaignent que le dollar fort affecte leurs marchés des capitaux.

C'est l'autre problème que posent les guerres financières : personne ne gagne et personne ne perd. Les guerres des devises ne créent pas de croissance, elles dérobent simplement, temporairement, de la croissance à des partenaires commerciaux, jusqu'à ce que ces derniers la dérobent à leur tour via leurs propres dévaluations.

La réévaluation surprise du franc suisse, le 15 janvier, ne devrait pas être la dernière surprise de ce genre. Au sein du système monétaire mondial, il subsiste d'importants ancrages (*pegs*) susceptibles d'être rompus. Actuellement, le dollar de Hong Kong et les principales devises arabes sont toujours bien ancrées au dollar américain.

Le yuan chinois est également vaguement ancré au dollar américain. Si les États-Unis relèvent les taux d'intérêt cette année, comme l'a annoncé la Fed, un dollar plus fort pourrait obliger ces pays à rompre leur ancrage, car leurs propres monnaies deviendraient trop fortes et cela porterait préjudice à leurs exportations.

Si la Fed ne relève pas ses taux, cela pourrait générer un violent revirement des tendances actuelles. Or, un dollar plus faible, en mode risk-on, fait fuir les capitaux des États-Unis et les renvoie sur les marchés émergents. D'une façon ou d'une autre, la seule certitude, c'est la volatilité.

L'autre problème, avec les guerres des devises, c'est ce que le FMI appelle l'effet « *spillover* » (domino), ou encore la contagion financière. Beaucoup de prêts immobiliers en Pologne, en Hongrie et dans d'autres pays d'Europe centrale et de l'est, sont effectués en franc suisse, et non dans la monnaie locale. Un franc suisse plus fort signifie que les emprunteurs de ces pays vont avoir besoin de plus de monnaie locale pour rembourser leurs prêts.

Cela pourrait aboutir à une vague de défauts de remboursement et à un effondrement du marché des prêts immobiliers, semblables à ce qui s'est produit en 2007 aux États-Unis. Cela illustre à quel point une décision prise à Zurich peut ruiner le propriétaire d'une maison à Budapest. La contagion financière fonctionne exactement comme le virus Ebola. Une fois que l'épidémie débute, elle peut être très difficile à contenir. Peut-être bien que cette attaque surprise du franc suisse pourrait [aussi] infecter, d'ici peu, les portefeuilles des investisseurs aux États-Unis.

La contagion financière peut également représenter une voie à double sens. Elle ne crée pas seulement des dangers, elle crée des opportunités pour les investisseurs qui savent tirer des conclusions pendant les guerres des devises. La conclusion la plus simple, et selon laquelle agir, se résume à cette simple vérité : ne croyez pas tous les mensonges que vous racontent les gouvernements et les banques centrales.

Cette maxime n'est pas dépourvue de précédents, au cours de l'Histoire. Vous avez peut-être entendu parler de l'attaque monétaire menée par Franklin Roosevelt ? En 1933, le président Roosevelt a conçu un plan pour augmenter la valeur de l'or en dollar, une dévaluation du dollar, en fait. Mais il avait un problème. S'il augmentait le prix de l'or tant que les Américains en possédaient, le profit partirait dans la poche des citoyens, pas dans celle du Trésor. Il le savait et il a dû mentir au peuple américain à propos de ses intentions, afin de commettre le braquage du siècle.

Alors Roosevelt a signé une ordonnance présidentielle d'urgence (*Executive order*) confisquant l'or à 20 \$ l'once, pour le réévaluer ensuite à 35 \$ l'once, le Trésor en retirant tous les bénéfices.

Le 15 janvier, la Banque nationale suisse a fait un coup semblable. En novembre 2014, les citoyens suisses ont voté par référendum pour exiger un lien informel entre le franc suisse et l'or. La Banque nationale suisse a rejeté le référendum, en invoquant que cela briserait le peg entre le franc suisse et l'euro.

Le peuple l'a crue et a voté « non » lors du référendum. Mais à présent, la Banque nationale suisse a tout de même brisé ce peg. Par conséquent, le prix de l'or a flambé, mais les citoyens suisses n'en tirent pas profit car le

référendum n'a plus cours, à présent. La Banque nationale suisse a menti aux Suisses concernant ses intentions à l'égard du peg.

L'Histoire nous enseigne que les citoyens doivent détenir de l'or, le stocker en lieu sûr et ne pas croire les mensonges des gouvernements et des banques centrales. En fait, au cours des prochains mois, il est possible que plus d'investisseurs se réfugient vers la sécurité de l'or, à mesure que leur confiance envers les banques centrales s'amenuisera.

L'or : le marché haussier n'est pas terminé

■ Un scénario gagnant-gagnant pour les détenteurs d'or

La volatilité et les baisses de cours sont peut-être épuisantes pour les nerfs, mais le marché haussier de l'or est loin d'être terminé. En fait, il vient à peine de commencer.

Pour comprendre pourquoi, il peut être utile de revenir sur ces deux épisodes antérieurs, qui sont tout à fait pertinents actuellement, concernant la relation de l'or et de la monnaie. Ils se sont déroulés au cours d'une période de déflation extrême, à savoir les années 1930, et au cours d'une période d'inflation extrême, dans les années 1970. L'histoire démontre que l'or se comporte bien dans ces deux contextes.

Les commentateurs observent fréquemment que nous vivons une « stabilité des prix » ou une « faible inflation », en se fondant sur le fait que l'indice des prix à la consommation s'est situé à 2 % en moyenne au cours des douze derniers mois. Cependant, cette moyenne cache plus de choses qu'elle n'en révèle.

L'économie subit de puissantes forces déflationnistes résultant du faible taux d'emploi et de la réduction de l'endettement liée à la dépression amorcée en 2007. Simultanément, l'économie subit de puissantes forces inflationnistes résultant de l'impression de billets à laquelle se livre la Fed.

Ces forces déflationnistes et inflationnistes se compensent l'une l'autre et produisent une moyenne bénigne en apparence. Mais, au-dessous de la surface, ces forces luttent pour prendre le pas, et il est probable que l'une ou l'autre en sortira vainqueur tôt ou tard.

Les forces inflationnistes apparaissent souvent avec un décalage considérable par rapport à l'augmentation de la masse monétaire. C'est ce qu'il s'est passé à la fin des années 1960 et au début des années 1970.

La Fed a commencé à augmenter sa masse monétaire pour payer la politique dénommée « guns and butter » (des armes et du beurre) de Lyndon Johnson, en 1965. Le premier signe inquiétant, ce fut lorsque l'inflation passa de 3,1 % en 1967 à 5,5 % en 1969.

Mais le pire restait à venir. L'inflation a augmenté encore, passant à 11 % en 1974 et, pour finir, atteignant 11,3 % en 1979, 13,5 % en 1980 et 10,3 % en 1981, soit une inflation cumulée de 35 % en 3 ans. Durant cette période, l'or a augmenté, passant de 35 \$ l'once à plus de 800 \$ l'once, soit une augmentation de 2 300 %.

Ce qui compte, c'est que ni l'inflation, ni le cours de l'or n'ont flambé du jour au lendemain. Le processus s'est étalé sur 15 ans, du début à la fin. Les expérimentations actuelles de la Fed, liées à l'impression excessive d'argent, n'ont commencé qu'en 2008. Étant donné les décalages entre la politique monétaire et les forces déflationnistes compensatrices, nous ne devrions pas être étonnés s'il s'écoule une année ou deux de plus avant qu'une grave inflation ne se manifeste.

La Grande Dépression représente également un épisode intéressant. Le problème alors, ce n'était pas l'inflation mais la déflation. Elle est d'abord apparue en 1927 mais elle n'a pris le pas qu'en 1930. Entre 1930 et 1933, par exemple, le taux cumulé de déflation était de 26 %. Les États-Unis avaient désespérément besoin d'inflation. Le pays ne parvenait pas à déprécier sa devise car d'autres pays dépréciaient la leur encore plus vite, se livrant à une guerre des devises au détriment des uns des autres.

Finalement, les États-Unis ont décidé de dévaluer le dollar contre l'or. En 1933, le cours de l'or en dollar a augmenté de 20 à 35 \$ l'once, soit une augmentation de 75 % à un moment où tous les autres cours chutaient. Cette thérapie de choc en faveur du dollar a fonctionné et, en 1934, l'inflation était de retour, à 3,1 %, soit un changement énorme par rapport aux 5,1 % de déflation de 1933. En bref, lorsque toutes les autres méthodes ont échoué face à la déflation, la dépréciation du dollar par rapport à l'or a fonctionné sans faille, car l'or ne se défendait pas.

On ne sait pas très bien si le monde tournera à l'inflation ou à la déflation, mais l'une ou l'autre surviendra, c'est quasiment certain. La bonne

nouvelle pour ceux qui investissent dans l'or, c'est que le cours grimpera dans les deux cas, comme nous l'avons vu dans les années 1930 et 1970. Toutefois, il faut se montrer patient.

Ces tendances prennent des années à se réaliser et les politiques fonctionnent avec un décalage. En attendant, les investisseurs peuvent se servir des revers constatés récemment afin d'acquérir de l'or à un prix séduisant tout en attendant que l'inévitable augmentation des cours se produise.

■ Perspectives à long terme sur l'or

Mes perspectives à long terme, c'est-à-dire pour les trois ans à venir, sont beaucoup plus hautes, si l'on se base sur les fondamentaux, le volume de papier-monnaie dans le monde et le fait que nous nous trouvons dans une situation de crise mondiale.

L'impression d'argent en elle-même ne rapporte rien de bon, mais les banques centrales pensent le contraire. Ce seul fait devrait faire augmenter les cours de l'or sur le long terme car les banques centrales vont continuer à imprimer des billets et risquent de saper la confiance vis-à-vis des devises papier.

Si elles devaient rebâtir cette confiance, cela pourrait également signifier que l'on reviendrait à une sorte d'étalon-or, ou du moins que l'on utiliserait le cours de l'or comme point de référence. Si la déflation pose problème, comment obtenir de l'inflation ? L'une des méthodes visant à obtenir de l'inflation consiste à déprécier votre monnaie par rapport à l'or.

Peut-être vous dites-vous la chose suivante : « Hypothétiquement, quel est le cours non déflationniste de l'or, si jamais un étalon-or était mis en œuvre ? » Il ne s'agit pas de faire une prédiction, c'est une question analytique. On peut faire un calcul en se servant des données disponibles. La réponse est la suivante : 7 000 à 9 000 \$.

Aucune banque centrale au monde ne souhaite un étalon-or. Mais, s'il y en a un, et que nous souhaitons éviter une déflation du type de celle de la Grande Dépression, le cours de l'or devrait se situer au moins à 7 000 \$

l'once, et probablement plus. Cela se rapprocherait plus des 9 000 \$ l'once. C'est ce que j'appelle le « cours non déflationniste et tacite de l'or ». C'est la partie facile, en fait.

Ce calcul est possible car nous savons quelle quantité d'or existe, quel volume de papier-monnaie existe, et qu'il est possible d'établir certaines hypothèses concernant les ratios et les niveaux de confiance.

La question devient alors la suivante : pour quel motif les banques centrales souhaiteraient-elles revenir à l'étalon-or ?

De toute évidence, il faudrait un effondrement de la confiance vis-à-vis du papier-monnaie. L'étalon-or représenterait un geste désespéré en vue de restaurer la confiance vis-à-vis du système. Alors, faut-il envisager quelle est la probabilité que cela se produise ?

Plus les banques centrales impriment de billets, plus nous nous rapprochons de cette limite de la confiance et du stade auquel il faudrait réellement mettre en œuvre un étalon-or. C'est le type d'instabilité qui est intégré dans le système. La confiance est fragile. C'est quelque chose qui peut rapidement se perdre.

Comment la confiance peut-elle se briser aussi vite ?

Pensez à un retrait bancaire massif. Vous vous réveillez un beau matin et votre banque est financièrement en bonne santé, mais certaines personnes, quelle qu'en soit la raison, entendent une rumeur disant qu'elle n'est pas en bonne santé. Alors elles se précipitent et retirent immédiatement tout l'argent qu'elles y ont déposé.

Leurs voisins, les observant faire la queue devant cette banque, se disent : « Je ne sais pas ce qu'il se passe mais je ferais mieux de récupérer mon argent avant qu'il n'y en ait plus », et ils intègrent à leur tour la file d'attente.

La file d'attente grandit et la rumeur s'intensifie, attirant toujours plus de monde. Et, soudain, la banque est en faillite, même si sa matinée s'était parfaitement annoncée. C'est le scénario classique d'une vague de retraits bancaires massifs.

Nous ne sommes pas en présence de cette dynamique, actuellement. Les gens ne font plus la queue devant une banque. Tout se fait de façon

numérique. En outre, nous avons des assurances couvrant les dépôts et d'autres éléments qui atténuent ce risque. Mais le fait est que le facteur psychologique n'a pas du tout changé. Une petite rumeur, même fausse, ou quelqu'un qui commence à faire la queue, pourrait déclencher des retraits massifs dans une banque.

À l'heure actuelle, en ce qui concerne l'or, il semblerait que le plancher se situe aux environs de 1 100 \$ l'once. Il a dégringolé à ce niveau à quatre reprises au cours de ces toutes dernières années.

Cela dit, dernièrement, j'ai eu une conversation avec Jim Rogers. Je pense que nous savons tous que Jim Rogers est l'un des investisseurs les plus réputés qui ait jamais existé dans le domaine des produits de base. Il affirme que les produits de base n'atteignent jamais leur destination finale sans avoir subi un repli de 50 %. Cela signifie que si vous pensez que l'or pourrait se retrouver à 7 000 \$ l'once (c'est ce que je pense), et si nous constatons qu'il est à 1 900 \$, alors un repli de 50 % le ferait baisser à 950 \$.

En d'autres termes, il descendrait jusqu'à 950 \$ et, ensuite, il rebondirait. Alors Jim a déclaré : « J'ai beaucoup d'or. Je ne le vends pas. Je le conserve. J'en achète à 1 000 \$, mais pas forcément à 1 100 \$ car je guette en quelque sorte le repli de 50 %. »

Cela dit, si nous remontons sur quatre ans, le cours de l'or a été bien plus élevé. En août 2011, il était à 1 900 \$ l'once, environ. Il a baissé aux environs de 1 100 \$ l'once à quatre reprises à différentes périodes et, à chaque fois, il est remonté. Bon, il n'est jamais revenu au niveau des 1 900 \$ mais est remonté dans une fourchette de 1 350 \$.

C'est pourquoi je pense qu'il existe, quelque part, une demande en or physique. Il ne s'agit pas de contrats à terme sur l'or ou d'or-papier. Il s'agit d'une demande en or physique. Lorsque l'or augmente à ces niveaux, les gens font la queue. Ils ne font pas la queue pour retirer leur argent des banques, ils font la queue pour acheter de l'or physique.

On le voit en Asie : à Hong Kong, en Thaïlande et en Chine continentale. On le voit même en Australie et dans d'autres endroits du monde. Je me suis rendu dans beaucoup de ces endroits et j'y ai discuté avec des gens : tous m'en ont parlé systématiquement.

C'est que l'on appelle une « fonction récursive ». En langage courant, cela s'appelle une boucle de rétroaction là où il se produit quelque chose : A se produit et, à cause de cela, B se produit, mais B entraîne plus de A, et A entraîne plus de B, et B entraîne plus de A, et A entraîne plus de B, et ainsi de suite. Cela tourne en rond encore et encore, et ce comportement continue de s'amplifier en se fondant sur cette boucle de rétroaction.

■ L'or est une monnaie (une fois de plus)

L'une de mes citations préférées au sujet de l'or nous vient de Lord Nathan Rothschild, banquier légendaire du XIX^e siècle et courtier en or auprès de la Banque d'Angleterre. Il a dit la chose suivante : « Je ne connais que deux hommes qui aient compris la véritable valeur de l'or : un obscur employé dans une chambre forte, au sous-sol de la Banque de Paris, et l'un des directeurs de la Banque d'Angleterre. Malheureusement, ils ne sont pas d'accord. »

L'autre citation que je préfère, encore plus brève, est de J.P. Morgan, qui a déclaré en 1912 : « La monnaie, c'est l'or et rien d'autre. »

L'ex-gouverneur de la Réserve fédérale, Ben Bernanke en personne, nous offre également une interprétation moderne de la signification et de la valeur de l'or. Le 18 juillet 2013, il a déclaré : « Personne ne comprend vraiment les cours de l'or, et je ne fais pas semblant de les comprendre, non plus. »

Ces citations illustrent le perpétuel défi auquel sont confrontés les investisseurs lorsqu'ils doivent décider du rôle que l'or devrait jouer au sein de leurs portefeuilles. Peu d'entre eux savent comment évaluer l'or, et ils sont encore moins nombreux à comprendre que l'or n'est pas vraiment un investissement, que c'est une monnaie. Bien sûr, si vous voulez avoir un portefeuille qui préserve votre fortune, avoir des fonds, ce n'est pas mal pour commencer.

Dire que l'or n'est pas un investissement peut paraître étrange, en particulier lorsque je recommande d'allouer de l'or dans un portefeuille d'investissements. Pour illustrer ce point, vous pouvez fouiller dans

vosre porte-monnaie ou dans vosre portefeuille, et en sortir un billet d'un dollar. Lorsque vous pensez au dollar, vous voyez de la monnaie, mais vous ne le voyez pas comme un investissement. Un investissement comporte des éléments de risque et, traditionnellement, des rendements de type intérêts, dividendes ou loyers. La monnaie peut se transformer en investissement en l'utilisant pour acheter des actions, des obligations ou de l'immobilier. Mais sous forme de billet d'un dollar, ce n'est que de la monnaie, sans rendement et, demain ou bien l'an prochain, cela restera un billet d'un dollar.

Pour l'or, c'est pareil. Il n'a pas de rendement. Une once d'or aujourd'hui sera une once d'or l'an prochain et l'année suivante encore. Elle ne va pas mystérieusement se changer en deux onces, se mettre à rouiller ou changer de forme ou de couleur. C'est juste de l'or. Et pourtant, c'est une monnaie.

Il est vrai que la valeur de l'or peut changer lorsqu'elle est mesurée en dollar. Il est également vrai que la valeur d'un dollar peut changer lorsqu'on la mesure en euro ou en once d'or. Mais ces changements de valeur relative ne transforment pas ces unités en investissement : ils reflètent simplement l'offre et la demande relatives à différentes formes de monnaie.

Si les détenteurs d'euros préfèrent le dollar, alors il se peut que l'euro se déprécie par rapport au dollar. Si les détenteurs de dollars ou d'euros préfèrent l'or, alors il se peut que la valeur de l'or augmente par rapport à ces deux devises. Pourtant, ces changements reflètent des préférences de change relatives à différentes formes de monnaie, et non un retour sur investissement. Si l'or représente bien une monnaie, c'est une chose qu'ignorent fréquemment les investisseurs.

L'or se négocie souvent comme un investissement et il est réputé « augmenter » ou « baisser » en valeur exprimée en dollar, tout comme une action peut augmenter ou baisser. L'or se négocie également en tant que matière première. En fait, c'est sur le COMEX (*Commodity Exchange*) que se déroulent essentiellement les transactions liées aux contrats à terme portant sur l'or. Dans ce contexte, le cours en dollar de l'or grimpe

en période d'inflation et baisse en période de déflation, tout comme les autres matières premières, y compris le pétrole et le cuivre.

C'est pourquoi le graphique ci-dessous est si fascinant. Il s'agit d'une comparaison des cours de l'or par rapport à l'indice CCI (*Continuous Commodity Index*) relatif aux principales matières premières, et utilisé en permanence depuis 1957. Cet indice comprend l'or, le cuivre, le coton, le pétrole brut, le gaz naturel et douze autres matières premières qui s'échangent couramment.



Tout au long de 2014, les cours de l'or ont suivi de près ceux de l'indice des matières premières, comme l'on pourrait s'y attendre. La tendance des deux cours était à la baisse, ce qui reflète une forte tendance déflationniste qui a commencé à prendre le pas l'an dernier.

Mais, en novembre, cette corrélation s'est rompue et l'or a commencé à s'écarter de façon abrupte de l'indice général.

Ce n'est pas le seul phénomène significatif qu'ait connu l'or en fin d'année dernière. Comme le montre ce graphique, le rythme des expéditions d'or sorties de la Réserve fédérale de New York a fortement augmenté en octobre et en novembre. Au cours de ces deux seuls mois, plus de 90 tonnes d'or sont sorties de la Fed pour rejoindre leurs propriétaires de droit à l'étranger. Cela représente plus de la moitié du total des expéditions d'or réalisées sur toute l'année. Gardez à l'esprit qu'avant 2012, quasiment

En tonnes	FRBNY Total Foreign Gold Deposits	Change
Janvier 2014	6 195,50	0,00
Février 2014	6 185,29	- 10,31
Mars 2014	6 175,71	- 9,58
Avril 2014	6 175,71	- 5,16
Juin 2014	6 165,39	- 5,16
Juillet 2014	6 141,08	- 24,31
Août 2014	6 125,61	- 15,47
Septembre 2014	6 118,25	- 7,37
Octobre 2014	6 076,25	- 41,99
Novembre 2014	6 029,11	- 47,15
Décembre 2014	6 018,79	- 10,31
<i>Source : Bullion Star</i>	Total	- 176,81

aucune expédition d'or n'était sortie de la Réserve fédérale de New York depuis les années 1970.

On aurait tort de trop interpréter une série de données à court terme, telle que cette corrélation entre l'or et l'indice CCI, ou encore les expéditions d'or effectuées par la Fed.

Tous les analystes le savent, cette corrélation de facteurs ne prouve pas la relation de cause à effet. Mais ces deux graphiques suggèrent bien que, soudain, en fin d'année, l'or a cessé de se négocier en tant qu'investissement ou matière première, et qu'il s'est comporté comme ce qu'il a toujours été : une monnaie.

Fin 2014 représente une période au cours de laquelle les matières premières ont globalement baissé à cause de la déflation, de même que les devises se sont globalement dépréciées par rapport au dollar à cause, en partie, des guerres de devises. Ces devises dépréciées représentent également l'un des symptômes de la déflation, car la dévaluation de devise permet d'importer de l'inflation des pays partenaires commerciaux, afin d'éviter la déflation au niveau national.

Seuls trois actifs essentiels ont augmenté au cours de ces six derniers mois : le dollar US, le franc suisse et l'or. La corrélation dollar/or s'est révélée la plus frappante car ces deux éléments étaient inversement corrélés depuis 2011, le dollar se renforçant et le dollar s'affaiblissant. Soudain, l'or et le dollar se sont renforcés l'un et l'autre par rapport aux matières premières, à l'euro, au yen, au yuan et à la plupart des unités de mesure de la richesse.

À l'aide de nos modèles de causalité, nous tirons une conclusion provisoire selon laquelle l'or se comporte à nouveau comme une monnaie. Cela constitue peut-être un premier signe d'avertissement de l'effondrement du système monétaire international, résultant d'une déflation et de guerres des devises persistantes. Les investisseurs se reportent vers des valeurs refuges, parmi lesquelles le dollar, l'or et le franc suisse figurent en tête de liste.

Toutefois, les informations réunies, ainsi que les modèles de causalité, suggèrent que quelque chose de plus profond est peut-être en train de se passer. Les acquisitions d'or effectuées par la Russie et la Chine durent depuis des années. Nos lecteurs connaissent bien l'histoire.

Mais ces acquisitions ont désormais atteint le stade où la Russie et la Chine doivent avoir leur place à toutes les nouvelles conférences monétaires internationales. Ces deux pays ont rattrapé les États-Unis en termes de ratio or/PIB, qui est si crucial. Pourtant, la Russie et la Chine poursuivent leurs énormes acquisitions d'or. Se passerait-il autre chose ?

Au minimum, la Russie et la Chine utilisent l'or pour protéger la valeur en dollar de leurs réserves primaires. Dans le cas de la Chine, ces réserves sont composées de 3 000 milliards de titres obligataires du Trésor américain et d'autres titres obligataires libellés en dollar. Dans le cas de la Russie, ces réserves sont composées de pétrole et de gaz naturel dont les cours sont établis en dollar sur les marchés internationaux.

Pour la Chine, la protection est simple. Si les États-Unis gonflent la valeur du dollar, la Chine sera perdante sur les titres obligataires qu'elle détient mais elle réalisera d'importants bénéfices sur l'or. Pour la Chine, convertir une portion de sa réserve de dollars en or, constitue une bonne protection par rapport à son exposition au dollar.

Pour la Russie, la situation est plus alambiquée. À court terme, l'Arabie saoudite tend à réduire la valeur en dollar du pétrole, ce qui affecte les recettes de la Russie, puisque le prix du pétrole russe est fixé en dollar US. Mais cette déflation a également contribué à maintenir les cours de l'or relativement bas, au cours de ces toutes dernières années.

Lorsque la Russie vend du pétrole en dollar et que le cours de ce dernier est faible, elle convertit immédiatement les dollars en or, également à un cours dollar relativement faible. Lorsque l'inflation se manifestera à nouveau, le cours dollar de l'or russe s'envolera, compensant ainsi les « dollars perdus » ou les ventes de pétrole antérieures.

La Chine et la Russie ont quelque chose en commun : elles se protègent toutes les deux contre la manipulation des cours du pétrole et du dollar, en convertissant leurs exportations en or. Si les investisseurs sont passés à côté de ce phénomène, ce n'est pas le cas des autres banques centrales. Les retraits opérés de la Réserve fédérale par les banques centrales d'Allemagne, des Pays-Bas et d'autres pays représentent une volonté, de la part de ces dernières, de reprendre possession physiquement de leur or, en anticipation d'un effondrement monétaire systémique.

La corrélation des dollars et de l'or, la divergence de l'or par rapport aux matières premières, le rapatriement de l'or conservé à la Fed, ainsi que les imposantes acquisitions d'or effectuées par la Chine et la Russie, tous ces éléments sont visibles à partir des données. Les conclusions tirées, à savoir que l'or commence à se comporter comme une monnaie, plutôt que comme une matière première, et que la Russie et la Chine utilisent l'or pour protéger leur exposition au dollar liée respectivement au pétrole et aux titres du Trésor, sont raisonnables sur la base de nos modèles.

Mais se passerait-il autre chose ? Quelque chose qui n'apparaît pas dans les données et qui rendrait la conclusion moins certaine ? Se pourrait-il que la Russie et la Chine tentent de s'accaparer le marché de l'or ?

Si on laisse de côté les interventions d'État flagrantes, telle que celle de Roosevelt en 1933 avec la confiscation de l'or, aucune tentative d'accaparement (ou « corner ») du marché de l'or n'a réussi depuis que Jay Gould et « Big Jim » Fisk s'y sont essayés en 1869. Mais cette tentative

de « corner » a été déjouée lorsque le Trésor américain a vendu, contre toute attente, de grandes quantités d'or, après que Fisk et Gould aient été assurés par des initiés que cela ne se produirait pas.

Les frères Hunt ont tenté, de façon infâme, de s'accaparer le marché de l'argent en 1979 et en 1980. Cette tentative a été déjouée par la combinaison de facteurs tels que l'argent de récupération, inondant le marché sous forme d'argenterie, et les changements de réglementation des changes augmentant les appels de marge et empêchant les frères Hunt de rembourser les emprunts qu'ils avaient dû effectuer pour couvrir leurs positions à terme.

Un « corner » russe sur le marché de l'or ne serait pas financé sur les marchés à terme car la Russie achète son or physique au comptant. La Russie échappe également à la réglementation américaine, et les États-Unis n'ont aucun pouvoir exécutoire en Russie. Tout comme dans le cas de Gould, Fisk et des frères Hunt, il faut se montrer patient et constant, au commencement d'un « corner » réussi. C'est ce que fait la Russie.

■ La manipulation de l'or

Lorsqu'ils pensent à l'or, beaucoup de gens le considèrent comme un pourcentage des réserves nationales d'un pays. Ils sont surpris d'apprendre que les États-Unis possèdent 70 % de leurs réserves en or. Parallèlement, l'or ne représente que 1 %, environ, des réserves de la Chine. Les gens l'interprètent comme un déséquilibre. Mais, à mon avis, ces chiffres ne sont pas très significatifs, pour la bonne raison que les réserves détenues par un pays représentent un mélange d'or et de devises dures, ces dernières pouvant être sous forme d'obligations ou d'autres actifs. Les États-Unis n'ont pas besoin d'autres devises. Nous imprimons des dollars, alors pourquoi aurions-nous besoin de détenir des euros et des yens ?

Les États-Unis n'ont pas besoin de ces devises, alors il est logique que ce pays possède un important pourcentage de ses réserves en or. La Chine, d'un autre côté, a des besoins en devises étrangères plus importants.

La meilleure mesure, à mon avis, est de considérer les avoirs en or d'un pays en tant que pourcentage du PIB. Le PIB permet de se représenter

l'importance de l'économie d'un pays. Cela représente la valeur brute de tous les biens et services.

La masse monétaire comporte différentes composantes : M3, M2, M1 et M0. Au sein d'une économie basée sur la monnaie, toutefois, on peut considérer que les avoirs en or constituent la véritable monnaie. C'est pourquoi, je qualifie la composante or de M au-dessous de zéro.

Le FMI a officiellement démonétisé l'or en 1975. Les États-Unis ont mis fin à la convertibilité de l'or en 1971. L'or a disparu officiellement, en plusieurs étapes, au milieu des années 1970. Mais l'or n'a jamais réellement disparu, en fait.

Aujourd'hui, les États-Unis en possèdent environ 8 000 tonnes. Nous n'avons pas vendu de quantités considérables d'or depuis 1980. Nous avons bradé beaucoup d'or fin 1970 afin de réprimer son cours, mais plus jamais ensuite. Par conséquent, l'une des questions que je pose aux banques centrales est la suivante : « S'il est si ridicule de posséder de l'or, pourquoi nous y accrochons-nous ? » Mais c'est une question à part.

En ce moment, la Chine n'a pas assez d'or pour pouvoir « s'asseoir à la table » des autres leaders mondiaux. Considérez que les politiques mondiales ne sont en fait qu'une partie de Texas Hold'em, cette variante du poker.

Que recherchez-vous, dans une partie de poker ? Vous voulez une grosse pile de jetons.

L'or sert de pions politiques sur l'échiquier financier mondial. Cela ne veut pas dire automatiquement que nous ayons un étalon-or, mais que l'or que nous détenons nous permet d'avoir notre place autour de la table des principaux acteurs nationaux.

Par exemple, la Russie détient un huitième de l'or des États-Unis. Cela donne l'impression que ce pays représente une modeste puissance en ce qui concerne l'or, mais leur économie ne représente qu'un huitième de celles des États-Unis. Par conséquent, la Russie possède la bonne quantité d'or.

Au cours du marché, les réserves en or des États-Unis représentent 2,7 % du PIB. Ce chiffre varie car le cours de l'or est variable, mais cela représente environ 2,7 %. Pour la Russie, il représente environ 2,7 %. Pour l'Europe, il est même plus haut : il représente plus de 4 %.

En Chine, le chiffre officiel est de 0,7 %. Officieusement, si vous pensez qu'ils détiennent 4 000 tonnes, cela les élève au niveau des États-Unis et de la Russie mais, en fait, ils veulent dépasser ce niveau car leur économie se développe.

C'est tout le problème. Si l'on retirait la chape qui a été posée sur l'or, que l'on mettrait fin à la manipulation et que l'on laissait l'or trouver son [propre] niveau, la Chine serait laissée à la porte. Elle n'aurait pas assez d'or par rapport aux autres pays, et comme son économie se développe plus rapidement et que les cours de l'or flamberaient, elle ne pourrait jamais en acquérir assez rapidement. Elle ne pourrait jamais se mettre à niveau. Tous les autres pays seraient dans le « bus » alors que la Chine resterait sur le bas-côté.

Mais avec cette mise à niveau, et une fois que tout le monde est assis autour de la table, alors la Chine représente la seconde économie mondiale. Elle doit avoir sa place dans le « bus ». C'est pourquoi, au niveau mondial, on fait l'effort de maintenir une chape sur le cours de l'or via la manipulation. Ce que je dis souvent, c'est que si c'était moi qui orchestrais cette manipulation, je serais bien embêté car, à ce stade, cela crève les yeux.

Le cours est réprimé jusqu'à ce que la Chine possède l'or dont elle a besoin. Une fois que la Chine aura sa bonne quantité d'or, alors le plafond du cours de l'or cédera. Peu importe où se trouve l'or car tous les pays seront sur le même bateau. Mais, pour l'instant, toutefois, tout le monde n'y est pas monté et la Chine doit donc se rattraper.

Il existe une quantité de statistiques, anecdotiques et scientifiques qui vont dans ce sens. Tout est très clair. J'en ai également parlé à des membres du Congrès, des services des renseignements, de la Défense et de très hauts responsables, au FMI.

■ Qu'est-ce qui attend les États-Unis ?

La Chine est le plus important de nos partenaires commerciaux. Elle représente la deuxième économie mondiale. Les États-Unis aimeraient que le dollar demeure la monnaie de référence.

J'ai décrit certains scénarios catastrophes dans lesquels le monde passe aux DTS ou à un scénario fondé sur l'or. Mais au moins pour l'instant, les États-Unis aimeraient bien que le dollar demeure la monnaie de référence. Parallèlement, la Chine se sent extrêmement vulnérable vis-à-vis du dollar. Si le dollar était dévalué, cela représenterait une perte colossale, pour eux.

C'est pourquoi, en coulisses, les États-Unis doivent faire en sorte que la Chine soit satisfaite. L'une des manières de le faire, c'est de la laisser acheter de l'or. Ainsi, la Chine est rassurée. Si la Chine n'a que du papier-monnaie et pas d'or, et que le papier-monnaie flambe, alors elle est perdante. Mais, si elle dispose d'un mélange de papier et d'or et que nous augmentons le papier-monnaie, la Chine compensera avec l'or. Donc, elle est forcée d'atteindre cette position qui lui offre une protection.

L'or est liquide mais il y en a peu sur le marché. Si j'appelle JP Morgan et que je leur dis : « Bonjour, je veux 500 tonnes d'or », ce n'est pas possible. Ce serait une énorme commande. Ce genre de commande s'organise entre pays, et entre banques centrales, en coulisses.

C'est à la BRI, la Banque des règlements internationaux, que cela se passe. Elle est située à Bâle, en Suisse. C'est l'intermédiaire reconnu pour toutes les transactions en or entre les principales banques centrales et les banques commerciales du secteur privé.

Il ne s'agit pas de spéculation. On peut le lire dans les notes de bas de page des rapports annuels de la BRI. Je sais que c'est étrange, mais c'est ainsi. Elle doit le reconnaître car, en fait, elle se fait contrôler. Contrairement à la Fed et à Fort Knox, la BRI se fait contrôler et elle doit donc déclarer ce genre de choses.

Les preuves sont là. La Chine déclare : « Le fait de détenir tous ces dollars nous met mal à l'aise, à moins de pouvoir obtenir de l'or. Mais, si nous pratiquons la transparence, en ce qui concerne nos achats d'or, alors le cours va grimper rapidement. Alors il faut que les puissances occidentales maintiennent le plafond sur le cours afin de nous aider à en acheter, jusqu'au moment où notre position sera protégée. A ce moment, peut-être que le dollar sera encore stable. »

En fait, il règne une telle instabilité dans le système, avec les dérivés et l'endettement, que nous n'allons pas atteindre cet objectif. Le dénouement ne sera pas heureux. Le système va s'effondrer avant que cet objectif soit atteint. À ce stade, nous assisterons à une ruée l'or infernale.

■ La menace de défaut sur l'or-papier

Actuellement, une forte proportion du marché de l'or est constituée d'or-papier. Nous connaissons tous des dizaines de façons de recourir à l'or-papier. Il est manipulé dans de telles proportions qu'il n'est plus nécessaire de spéculer dessus. Tout est très bien documenté. Mais la totalité du marché de l'or-papier s'appuie sur de l'or physique. C'est comme un point-virgule avec un tout petit peu d'or au fond et l'énorme pyramide inversée de l'or-papier qui repose dessus.

Voici ce qu'il se passe : l'or physique qui se trouve au fond de cette pyramide inversée se réduit de plus en plus. Vous devriez vous exclamer : « Eh bien, 2 000 tonnes d'or sont produites chaque année, voire un peu plus, et [par ailleurs] l'or existant ne va pas disparaître, alors pourquoi cette petite brique ne s'agrandit-elle pas au lieu de se réduire ? » Voici la réponse : les investisseurs doivent faire la différence entre les réserves totales et les réserves flottantes.

Les réserves totales augmentent chaque année d'environ 2 000 tonnes. Les gens ne jettent pas l'or au fond de la mer. Ils ne le font pas sauter à l'explosif. Ils l'amassent. Cela signifie que tout l'or extrait est toujours là, et que le nouvel or continue d'intégrer le système.

Les réserves totales croissent chaque année, et lorsque vous déplacez des lingots d'or de l'entrepôt GLD à Londres en direction d'un entrepôt chinois à Shanghai, l'impact sur les réserves totales est de zéro. Beaucoup de gens le disent et ils ont raison. Mais les réserves flottantes s'amenuisent. Alors, qu'est-ce que c'est que ces réserves flottantes ?

Les réserves flottantes, ce sont de l'or, de l'or physique disponible pour les transactions papier. Les ré-hypothèques, le collatéral, etc., auxquels sont adossées les transactions papiers. Les réserves flottantes peuvent

être louées, elles peuvent être stockées dans des entrepôts et peuvent être vendues à terme sur une base non allouée.

Lorsque vous prélevez de l'or dans un entrepôt GLD et que vous l'envoyez à Shanghai, cela n'a aucun impact sur les réserves totales, mais cela diminue les réserves flottantes. Je l'ai vu de mes propres yeux.

J'étais en Suisse, il y a peu de temps, et j'ai rencontré VIA MAT, qui est l'une des entreprises de logistique les plus importantes au monde, de même que G4S, Brinks et Dunbar.

Ce sont des entreprises qui assurent la logistique de l'or physique. Ce ne sont pas des intermédiaires ou des banques. Ils ont des véhicules blindés, affrètent des avions et utilisent des chambres fortes. Ce sont eux qui manipulent l'or physique.

J'ai rencontré la personne en charge, chez VIA MAT, de l'or, des métaux précieux et des œuvres d'art. C'était à l'extérieur de Zurich. Il m'a dit qu'ils construisaient des chambres fortes aussi vite qu'ils le pouvaient. En fait, ils sont en train de négocier avec l'armée suisse. Ce qu'il faut savoir, avec l'armée suisse, c'est que c'est un peu comme si derrière chaque rocher suisse se cachait l'entrée secrète d'une grotte ou d'une pièce d'artillerie. Tout le pays est un véritable camp retranché.

Au fil des ans, ils ont creusé dans certaines montagnes des Alpes suisses et construit de vastes entrepôts, des zones de stockage et des tunnels. Ils peuvent tous résister à une attaque nucléaire. Certains d'entre eux sont obsolètes et le stade a été atteint où une telle quantité de sites n'est pas nécessaire. Par conséquent, VIA MAT négocie avec l'armée afin de louer ces montagnes antiatomiques. Il m'a raconté qu'ils construisaient des chambres fortes aussi rapidement que possible car ils arrivent au bout de leurs capacités.

Je lui ai demandé d'où venait l'or et il m'a répondu qu'il venait de l'UBS, de la Deutsche Bank, du Crédit Suisse et d'autres clients qui le sortent des banques et le leur confient.

À présent, voici un autre exemple dans lequel la réserve totale d'or ne change pas. Disons que j'ai 4000 onces d'or auprès de l'UBS, que je les appelle et que je leur demande d'expédier l'or chez VIA MAT.

Dans ce cas, il faut envoyer un véhicule blindé récupérer l'or, aïe tout le trajet, le déposer chez VIA MAT et obtenir un reçu. Ce sont les mêmes 4000 onces d'or mais, à présent, j'ai diminué la réserve flottante car VIA MAT ne fait rien de cet or. Ce n'est pas une banque et l'entreprise ne loue pas l'or, comme UBS pourrait le faire.

VIA MAT se contente de garder votre or. UBS, d'un autre côté, prend l'or et le vend dix fois de suite en tant qu'or non alloué sur un contrat à terme LBMA (*London Bullion Market Association*).

Comment cela se termine-t-il ? C'est vite réglé car lorsque quelqu'un va dans une banque comme l'UBS et demande qu'on lui remette son or, la banque est incapable de le lui donner. Ils ne peuvent pas mettre la main dessus. C'est ce qui se produit énormément, à présent, de modeste façon.

On entend des anecdotes, émanant notamment de personnes assez connues, telles que Kyle Bass et d'autres, à qui les banques ont dit : « Désolé, il faut revenir dans quelques semaines ». Quelques semaines plus tard, vous revenez et la banque vous dit : « Voilà votre or. ».

De toute évidence, ils ont mis plusieurs semaines à récupérer l'or, sinon ils vous l'auraient remis dès le départ. Donc, il se passe beaucoup de choses de ce genre, en coulisse, mais rien n'a véritablement remis en question le système. Les quantités d'or [concernées] n'étaient pas particulièrement importantes.

Les gens pensent qu'il n'est pas dans leur intérêt de parler énormément de ce genre de chose, mais cela se produit. Mais que se passerait-il, si une grande banque comme HSBC ou JP Morgan était dans l'impossibilité de restituer l'or ? Cela ferait comme une onde de choc.

Ensuite, je crois que cela déclencherait une ruée vers l'or et les prévisions d'inflation seraient incontrôlables. Cela pourrait constituer le catalyseur de la prochaine crise.

Il existe des ramifications qu'il faut également prendre en considération. J'ai discuté avec un cadre supérieur de Goldman Sachs, la dernière fois que je suis allé en Chine, et il anticipe ce qu'il appelle un « choc de demande » en Chine. Il anticipe une situation au cours de laquelle 200 millions de gens se précipiteraient pour acheter de l'or autant qu'ils le pourraient.

Nous en avons parlé et j'ai déclaré : « Eh bien, c'est intéressant car votre société prévoit que l'or sera à 1 000 \$. Vous êtes responsable des transactions sur les produits de base. Pourquoi me dites-vous que vous vous attendez à un choc de demande alors que vous réclamez que l'or soit à 1 000 \$? »

C'est alors que son collaborateur m'a dit : « Eh bien, il s'agit de notre service d'étude et d'analyse. Nous ne les écoutons pas. »

J'ai trouvé que c'était assez révélateur. À cette époque, les analystes de Goldman Sachs déclaraient à toutes les institutions du monde que l'or s'orientait vers les 1 000 \$.

Parallèlement, le responsable des transactions sur les produits de base, chez le même Goldman Sachs, me déclarait qu'il se positionnait par rapport à un choc de demande.

Cela tord le cou à certaines idées reçues désignant les banques telles que Goldman Sachs comme des forces maléfiques et monolithiques qui manipulent le monde. Je sais que ce n'est pas vrai car j'ai très bien connu beaucoup d'entre elles. Ce qui est également révélateur, c'est que l'un des plus grands établissements financiers n'écoute pas son propre service d'étude et d'analyse.

Le principal, cependant, c'est qu'actuellement il existe d'autres risques très importants, sur le marché. Une menace que j'ai décrite, telle que le choc du crédit en Chine, pourrait déclencher le choc de demande sur l'or, évoqué par cette personne. À son tour, cela pourrait entraîner une incapacité à restituer l'or physique ailleurs dans le système, peut-être en Suisse ou à Londres et, ensuite, la situation s'emballerait.

Et que se passerait-il à partir de là ?

La première chose qu'il se produirait, c'est que les gens commenceraient à se ruer sur l'or pour en acheter. Le cours commencerait alors à grimper et, ensuite, à monter en flèche. Au lieu d'augmenter de 10 \$ l'once, il augmenterait de 100 \$ l'once. À ce stade, sur la chaîne CNBC, tout le monde affirmerait : « Eh bien, c'est une bulle », mais le cours pourrait encore augmenter de 100 \$ le jour suivant, et de 200 \$ le surlendemain. Sous une semaine ou dix jours, le cours aurait augmenté de 1 000 \$ et, à ce moment, tout le monde dirait que c'est une bulle et cela continuerait.

Alors, les gens commenceraient peut-être à vendre leurs actions, à récupérer leur argent dans les banques et iraient s'acheter de l'or. Qu'est-ce que cela produirait ? Pour commencer, le marché actions plongerait. Ensuite, cela commencerait à s'emballer. À partir de là, les taux d'intérêt commenceraient à grimper.

En outre, une banque comme UBS pourrait peut-être avoir un accord de swap avec un *hedge fund*. Il s'agirait d'un *swap* à revenu fixe, [*liable versus fixed*] et cela n'a rien à voir avec l'or ou les actions. Mais l'un a remis à l'autre un collatéral en titres du Trésor, et à mesure que les taux d'intérêt flambent, il y a un appel de marge. Alors la banque déclare : « Vous êtes censés avoir une marge de 10 % et votre collatéral vaut moins. Envoyez-nous de l'argent car vous devez couvrir votre marge. »

Alors, le *hedge fund* vend ce qu'il peut pour payer les frais de marge. À ce stade, le *hedge fund* vend de bonnes actions pour lever les liquidités lui permettant de payer l'appel de marge sur un swap à revenu fixe, et cela n'a rien à voir avec l'or. C'est ainsi que les cascades se mettent en branle.

Comme un tremblement de terre qui déclenche des tsunamis, les dégâts sont éloignés de l'épicentre et frappent des communautés, partout sur le littoral, pourtant très éloignées de cet épicentre. Mais ce sont les ondes de choc que vous constatez dans les systèmes extrêmement interconnectés.

À ce stade, les valeurs s'effondreraient, l'or flamberait, le marché des repo se tarirait et la Fed passerait certainement la journée au téléphone, à essayer de circonscrire les choses. Très vite, il y aurait peut-être une panique sur le marché des changes.

Ce sont des scénarios du monde réel assortis de véritables effets en réseau. Le problème se propage rapidement à des secteurs très éloignés de l'épicentre (source du problème). La nature même de la contagion, c'est que le problème ne se limite jamais au catalyseur. Il se propage simplement, sans relâche, et trouve différents vecteurs, conduisant tous à des impasses.

■ L'or physique versus les minières aurifères

J'ai toujours parlé de détenir de l'or physique. Mais je veux dire de l'encaisse métallique (barre ou lingot) et non de l'or-papier. Je n'ai jamais recommandé, non plus, les actions des minières aurifères, et cela pour deux raisons. La première raison, c'est que les actions ont un comportement qui leur est propre. L'or est générique : c'est un élément. Les actions ne le sont pas.

Les sociétés minières peuvent être des entreprises extrêmement bien gérées, ou de vastes supercheries. Vous pouvez gagner de l'argent avec des sociétés se comportant bien et perdre votre chemise avec celles qui se comportent mal. Il existe des sociétés minières dangereuses, sur le marché, alors il faut se montrer très prudent.

Cela dit, si vous êtes en mesure de réaliser des vérifications appropriées, c'est peut-être le bon moment pour acheter quelques actions de minières aurifères d'excellente qualité. Je suggère de s'intéresser aux principaux acteurs. En effet, leurs actions ont énormément chuté. Lorsque vous chutez de 90 %, il peut se produire une chose sur deux. Soit vous tombez à zéro, soit vous allez faire un énorme rebond.

Il faut surveiller les sociétés qui vont tomber à zéro. Cela présente un aspect prédateur, également. Beaucoup d'investisseurs pourraient penser la chose suivante : « Ces actions ont tellement chuté, pourquoi ne pas les acheter ? »

La réponse est la suivante : « Pourquoi ne pas attendre qu'elles aient fait faillite et acheter les actifs encore moins cher ? » C'est la mentalité du requin. Mais vous devez effectuer des recherches, procéder à des vérifications, lire des bilans et savoir ce que vous faites en tant qu'analyste.

La meilleure façon de comprendre le système financier mondial

■ Les dessous de l'Histoire

Mon parcours est plutôt varié ou éclectique. Certaines personnes disent que je n'ai jamais réussi à trancher sur ce que je ferais une fois adulte. Mais j'ai démarré en tant qu'avocat. Mais, avant d'étudier le droit à l'université, j'ai passé un diplôme de sciences économiques internationales à la School of Advanced International Studies à Washington.

Ce qui est intéressant, c'est que j'ai étudié l'économie internationale à une époque où le monde fonctionnait encore avec l'étalon-or. Donc, ce que j'ai appris sur l'or se déroulait dans le contexte d'un cours d'économie, à l'université.

Depuis, ce n'est plus vrai. Je représente réellement la dernière génération, quasiment le dernier étudiant, à avoir étudié l'or au sens monétaire. Quasiment 1 an après que j'aie reçu mon diplôme, le FMI a officiellement démonétisé l'or et, ainsi, depuis plusieurs générations, si vous voulez apprendre quelque chose à propos de l'or, vous devez faire une école spécialisée dans l'industrie minière ou alors apprendre tout seul.

Après cela, je suis allé à l'université, étudier le droit où j'ai obtenu un second diplôme en droit fiscal. Dans la foulée, j'ai démarré ma carrière de conseiller en fiscalité internationale, auprès de Citibank. J'ai eu la possibilité de voyager partout dans le monde dès le début de ma carrière, ce qui représente une magnifique expérience et m'a permis d'appliquer, dans le contexte du droit bancaire, ce que j'avais appris en sciences économiques internationales.

Au cours de ma carrière, j'ai évolué vers la banque d'investissement et, ensuite, vers les *hedge funds*. Dans ces domaines et dans ces entreprises, j'ai appris énormément de choses à propos des obligations d'État. J'ai

travaillé pour ce que l'on appelle un *primary dealer*, un établissement financier spécialisé dans les valeurs du Trésor américain.

La Réserve fédérale mène sa politique monétaire en augmentant ou en réduisant la masse monétaire. Elle le fait en achetant et en vendant des obligations. Si elle achète des obligations à ces établissements, elle les règle en imprimant des billets. Si elle veut réduire la masse monétaire, elle vend des obligations et retire de l'argent du système. Elle a besoin de quelqu'un avec qui réaliser ces transactions sur obligations et elle détient donc une liste d'établissements autorisés. Il n'est pas question de faire des transactions avec n'importe qui.

Il existe environ vingt banques dans le monde entier avec lesquelles elle veut bien réaliser ces transactions. L'établissement pour lequel je travaillais était l'une de ces banques appelées *primary dealers*.

Ensuite, j'ai rejoint un *hedge fund* et j'ai découvert les dérivés. Ma carrière s'est déroulée dans les secteurs de la banque commerciale et d'investissement, des *hedge funds* et des dérivés mais, tout au long de cette période, j'ai toujours eu un pied dans l'économie internationale.

Plus récemment, j'ai travaillé dans le domaine de la sécurité nationale, en particulier dans le prolongement du 11 septembre, comme je l'ai évoqué dans mes livres.

The Death of Money traite d'une étude concernant les délits d'initié et les attentats du 11 septembre et *Currency Wars* d'une simulation de guerre : la toute première simulation de guerre financière jamais entreprise.

J'ai pu associer mes connaissances en droit et en économie internationale à mon expertise en géopolitique afin d'en faire profiter les lecteurs d'*Intelligence Stratégique*, dont vous faites partie.

■ J'ai tout perdu à deux reprises

D'autres expériences personnelles, dont deux en particulier, ont contribué à forger l'objectif d'*Intelligence Stratégique*.

S'il existait bien une couche moyenne de la classe moyenne, alors c'est là que se situait la famille dans laquelle j'ai grandi. Nous n'étions pas

riches mais nous n'étions pas pauvres, non plus. Nous avions des voitures de marque Chevrolet, une maison d'un étage dans le New Jersey, et l'éducation des enfants ressemblait aux séries TV des années 1950 [ndt : l'auteur cite la série *Leave it to Beaver*].

J'avais 12 ans lorsque ma famille s'est retrouvée face à des difficultés financières. Mon père avait toujours fait bouillir la marmite en travaillant dans les chemins de fer mais, comme il avait également l'esprit d'entreprise, il avait monté une station-service. Il s'était associé à son frère.

Ils ont emprunté de l'argent afin de rejoindre un système de franchise. Malheureusement, il y avait une guerre des prix à cette époque, et l'entreprise s'est soldée par un échec entraînant une faillite. C'était au début des années 1960. À cette époque, les lois régissant la faillite étaient bien plus rudes que celles d'aujourd'hui et nous avons donc tout perdu. Nous avons perdu la maison et la voiture.

Nous avons dû prendre nos affaires et déménager. Je ne sais pas si vous revoyez cette scène des *Raisins de la Colère*, lorsque la famille Joad monte dans sa vieille voiture Modèle A et prend la direction de l'ouest, sur la Route 66, à la recherche de cieux plus propices, après les ravages de la tempête de poussière en Oklahoma. C'est un peu ce que nous avons traversé en partant pour un endroit situé à environ 130 km et qui était dans nos moyens. Le loyer était de 35 \$ par mois, dans ce bungalow dont ma grand-mère était propriétaire.

J'étais l'aîné de six enfants. Nous sommes passés d'une vie aisée de gens de la classe moyenne à celle où nous frôlions la pauvreté. Financièrement, ce fut dévastateur. Certaines personnes ayant entendu cette histoire m'ont dit : « Comment logiez-vous à huit personnes (six enfants et deux adultes) dans un bungalow de deux chambres ? »

Eh bien, ce n'était pas facile mais nous avons fait en sorte que cela fonctionne. J'ai fini dans une soupenle, très exposée au vent, pleine de courants d'air et glaciale en hiver. Et mon placard, c'était un clou dans le mur. Le soir, je retirais mon maillot de corps et je le pendais à ce clou.

Je n'en ai voulu à personne. J'ai compris qu'il existe des circonstances échappant à tout contrôle. En même temps, je me suis dit qu'il fallait que

je prenne en main ma propre existence. J'avais pris trop de choses pour acquises : je menais une existence très confortable grâce à mes parents.

Et, soudain, les choses n'étaient plus confortables. Je me suis juré que je serais capable de me prendre en charge et de ne jamais laisser quelque chose de semblable se reproduire. En d'autres termes, je refusais d'être une victime.

Je le répète, je n'en voulais à personne. J'ai compris que les choses changeaient, mais je voulais être plus attentif aux circonstances financières et je voulais les comprendre. Si je comprenais les choses que je ne pouvais contrôler, me dis-je, alors je ne me ferais plus surprendre.

Pour moi, ce fut une expérience fondatrice. J'ai décidé que la clé pour m'en sortir, ou mon passeport pour l'avenir, c'était l'éducation. J'ai eu mon bac, fait des études d'économie et passé deux diplômes de droit. C'est ce qui m'a mis sur les rails et fait intégrer le monde financier.

■ Long-Term Capital Management

À la fin des années 1990, j'ai rejoint la société Long-Term Capital Management en tant que juriste. Pour moi, ce fut à nouveau une expérience cruciale.

Cette société réalisait un chiffre d'affaires représentant des milliards de dollars et, en tant qu'associé, une part me revenait. Je travaillais avec seize surdiplômés de la finance. Parmi nous se trouvaient deux lauréats du prix Nobel.

Certaines écoles de commerce se plaignaient que nous embauchions tellement de jeunes diplômés qu'il n'en restait plus pour assurer les cours dans les universités. Notre entreprise comptait les fondateurs de la théorie financière moderne.

Nous avions également l'ex-vice-président de la Réserve fédérale, David Mullins Jr. Les deux lauréats du prix Nobel, Myron Scholes et Bob Merton, avaient inventé les formules Black-Scholes, relatives aux options. Et il y en avait d'autres, encore, dont certains étaient moins célèbres, mais l'un d'entre eux a occupé le bureau juste à côté de Janet Yellen, à Berkeley. C'était la crème de la crème des diplômés de la finance.

J'ai investi mon argent dans ce fonds. J'ai pensé la chose suivante : « Ces types en savent plus sur l'investissement que moi. Je pourrais essayer d'acheter des titres de mon côté mais, comparé à ces génies, qui suis-je ? » Alors j'y ai investi tout mon argent.

À cette époque, je gagnais un million de dollars par an. J'étais l'un des avocats les mieux payés de Wall Street. Bon, vous savez probablement comment cette histoire s'est terminée. En 1998, ce fonds a chuté de 92 % et nous avons tous récupéré 8 cents pour un dollar investi. Pour la deuxième fois de ma vie, j'ai tout perdu. La première fois j'avais 12 ans et la seconde fois 47 ans.

J'ai dû me remettre sur les rails et tout reconstruire. Une fois de plus, je n'en ai voulu à personne. C'était moi qui avais pris cette décision, alors je n'allais pas montrer du doigt qui que ce soit. Mais, intellectuellement, je n'étais pas content. Je pensais que j'avais fait mon travail mais que les surdiplômés, eux, ne l'avaient pas vraiment fait. Ils occupaient les fonctions de risk-manager, donc responsables de la gestion du risque. C'étaient eux, les concepteurs. Ils avaient inventé la finance moderne. Pourquoi leur modèle n'avait-il pas fonctionné ?

C'est à ce moment-là que je me suis embarqué dans toutes sortes d'odyssées intellectuelles afin de comprendre ce qui n'avait pas tourné rond.

■ Lorsque le génie a échoué

Pour être clair, LTCM n'était pas simplement un nouvel exemple de *hedge fund* faisant faillite. Nous disposions de 1 300 Mds\$ de swaps lorsque nous avons été renfloués à la toute dernière minute. Comme je l'ai indiqué, nous avons récupéré 8 cents pour un dollar investi.

Wall Street a transféré 4 Mds\$ de liquidités pour rééquilibrer notre bilan. J'aime bien dire à tout le monde qu'en fait, ils ne nous ont pas sauvés. Ils se sont sauvés eux-mêmes car, à l'étape suivante, LTCM aurait été réduite à néant. Toutes ces transactions auraient basculé sur les contreparties et, de leur point de vue, cela aurait pu être néfaste. Ensuite, elles auraient également fait faillite.

D'ailleurs, il est intéressant de noter qu'en 1998, nous savions tous que Lehman Brothers serait le prochain à faire faillite. En fin de compte, sa faillite a eu lieu en 2008. Mais, en 1998, Lehman a échappé à la faillite à quelques heures près, de même que Morgan Stanley et toutes les autres banques.

C'était un peu comme si un avion était en train de piquer vers le sol, s'apprêtait à s'y écraser et, qu'au dernier moment, quelqu'un s'était emparé des commandes et avait redressé l'avion dans le ciel, à la dernière seconde. À quelques heures près, nous faisons fermer tous les marchés financiers du monde.

Du point de vue du système financier mondial, la situation était grave à ce point. Pour moi, personnellement, elle fut dévastatrice. En me basant sur cette expérience, je me suis rendu compte que quelque chose n'allait pas dans la théorie financière. Je savais que quelque chose n'allait pas en termes de gestion des risques, à Wall Street. S'ils avaient su ce qu'ils faisaient, LTCM n'aurait jamais existé.

Cela m'a pris dix ans. J'ai passé cinq ans à découvrir ce qui n'allait pas, dans les modèles existants. Ensuite, il m'a fallu cinq années supplémentaires pour découvrir où cela n'avait pas fonctionné. Je me suis dit : « Bon, si ces autres modèles ne fonctionnent pas, quel est le modèle qui fonctionne ? De quelle façon doit-on aborder les marchés financiers ? »

J'ai passé un certain temps à prendre des cours de mathématiques appliquées, de physique, de théorie des réseaux, des graphes et de la complexité. Mon timing était bon, également, car avant que la crise de 2008 ne survienne, je l'avais identifiée à l'avance.

J'ai donné une série de conférences en 2005, 2006 et 2007 pour lancer des mises en garde de façon très explicite. J'ai affirmé que la crise approchait, et qu'elle serait plus importante et dévastatrice que celle de 1998. Je suis content de dire que, grâce à ma compréhension des risques et de la théorie de la complexité, je n'ai pas perdu d'argent en 2008. Mais c'est uniquement grâce à mon expérience de 1998, de l'argent que j'avais perdu à l'époque et de cette issue désastreuse pour moi. J'ai considéré que c'était une leçon payante, et qui m'avait permis d'identifier ce qui n'allait pas dans le système.

■ La théorie de la complexité

Si j'ai eu recours à la théorie de la complexité afin de comprendre le risque émanant des marchés financiers, c'est directement lié à ma participation dans Long-Term Capital Management (LTCM), le *hedge fund* qui s'est effondré en 1998, après que des stratégies de trading portant sur des dérivés se soient révélées catastrophiques.

Après cet effondrement et le sauvetage consécutif, j'ai discuté avec les associés dirigeants de LTCM, afin de comprendre ce qui n'avait pas fonctionné. Je connaissais bien les marchés et les stratégies de trading mais je n'étais pas expert de ces mathématiques appliquées, très techniques, que le comité de direction utilisait pour élaborer ses stratégies.

L'associé avec lequel je discutais était un véritable pro de l'analyse quantitative, et titulaire de diplômes de très haut niveau en mathématiques. Je lui ai demandé comment nos stratégies de trading avaient toutes perdu de l'argent au même moment, bien qu'elles n'aient pas été corrélées par le passé. Il a secoué la tête et m'a dit : « Ce qu'il s'est produit était simplement incroyable. En termes d'écart-type, il s'est produit un événement de 7 sigmas. »

Dans le domaine des statistiques, un écart-type est symbolisé par la lettre grecque sigma. Même ceux qui ne sont pas statisticiens comprennent qu'un événement de 7 sigmas semble rare. Mais je voulais savoir à quel point il était rare. J'ai consulté certaines sources techniques et j'ai découvert que, pour quelque chose qui se produit tous les jours, un événement de 7 sigmas surviendrait moins d'une fois tous les milliards d'années, ou moins de cinq fois dans toute l'Histoire de la planète Terre !

Je savais que le calcul de mon associé expert en analyse quantitative était juste. Mais, pour moi, il était évident que son modèle était faux. Des événements extrêmes s'étaient produits sur les marchés en 1987, 1994 et à présent en 1998. Il s'en produisait environ tous les 4 ans.

Tout modèle s'efforçant d'expliquer un événement qui ne pouvait se produire que tous les milliards d'années ne pouvait en aucun cas être le modèle permettant de comprendre des dynamiques survenant tous les 4 ans.

À partir de cette rencontre, je me suis embarqué dans mon odyssée de 10 ans afin de découvrir la méthode d'analyse appropriée pour comprendre les risques présents sur les marchés financiers. J'ai étudié la physique, la théorie des réseaux, des graphes, de la complexité, les mathématiques appliquées et bien d'autres domaines diversement reliés au fonctionnement réel des marchés financiers.

Avec le temps, j'ai vu que les marchés financiers étaient des systèmes complexes et que la théorie de la complexité, une branche de la physique, représentait le meilleur moyen de comprendre et de gérer le risque, de même que de prévoir les effondrements de marché. J'ai commencé à donner des conférences et à écrire à ce propos, dont plusieurs articles qui ont été publiés dans des revues spécialisées. J'ai bâti des systèmes avec des partenaires qui employaient la théorie de la complexité et d'autres disciplines apparentées, afin d'identifier les événements géopolitiques au sein des marchés financiers, avant que ces événements ne soient rendus publics.

Enfin, on m'a invité à enseigner et à conseiller au sein d'universités et de laboratoires de premier plan travaillant sur la théorie de la complexité, notamment les universités John Hopkins, Northwestern, Los Alamos National Laboratory, Singularity University et le Laboratoire de physique appliquée (*Applied Physics Laboratory*).

Au cours de ces interventions, j'ai continuellement mis en avant l'idée de déployer une interdisciplinarité afin de résoudre les mystères les plus insondables des marchés financiers. Je savais que personne dans un secteur donné n'avait toutes les réponses mais qu'un ensemble d'expertises issues de différents domaines pourrait fournir des indications et des méthodes susceptibles de faire avancer l'art de la gestion du risque financier.

J'ai proposé qu'une équipe composée de physiciens, de modélisateurs, de spécialistes des mathématiques appliquées, d'avocats, d'économistes, de sociologues et autres affine les modèles théoriques que moi et d'autres avions développés, et qu'ils proposent un programme de recherche empirique et d'expérimentation afin de valider la théorie.

Ces propositions ont été chaleureusement accueillies par les scientifiques avec lesquels je travaillais mais rejetées par les économistes. Systématiquement, les économistes de premier plan considéraient qu'ils n'avaient rien à apprendre de la physique et que les modèles standards, en économie et finance, expliquaient très bien les cours des marchés ainsi que les dynamiques des marchés financiers.

Dès que des économistes réputés étaient confrontés à un événement de marché « de 7 sigmas », ils l'écartaient, le qualifiant de point discordant (outlier, en anglais) et modifiaient légèrement leurs modèles sans même reconnaître le fait que leurs modèles ne fonctionnaient pas du tout.

Le problème des physiciens était différent. Ils voulaient bien collaborer autour des problèmes économiques, mais ils n'étaient pas experts des marchés eux-mêmes. Ils avaient passé leurs carrières à apprendre la physique théorique et n'en savaient pas forcément plus à propos des marchés financiers que l'investisseur ordinaire qui se fait du souci pour son plan de retraite par capitalisation.

Sur ce terrain, j'étais un participant hors normes. La plupart de mes collaborateurs étaient des physiciens essayant d'apprendre les marchés financiers. J'étais un expert financier qui s'était engagé à apprendre la physique. L'un des chefs d'équipe de l'université de Los Alamos, un ingénieur informatique diplômé du MIT, David Izraelevitz, m'a dit en 2009 que j'étais la seule personne, à sa connaissance, possédant un savoir pratique approfondi combinant finance et physique, et susceptible de résoudre le mystère de ce qui provoquait l'effondrement des marchés financiers.

Je l'ai pris pour un compliment. Je savais que pour créer une théorie de la complexité financière, totalement développée et testée, il faudrait des dizaines d'années et la contribution de beaucoup de chercheurs, mais j'étais reconnaissant de savoir que j'apportais quelque chose dans ce secteur, en conservant un pied dans un laboratoire de physique et l'autre fermement ancré à Wall Street. À ce jour, je continue toujours de travailler sur ce projet, ainsi que sur d'autres.

■ Les similitudes entre aujourd'hui et 1998

Je pense qu'il est important de savoir que deux crises ne sont jamais parfaitement identiques. Mais, il est possible de tirer des enseignements de l'Histoire. Or, certains éléments actuels présentent des ressemblances avec des crises antérieures. En ce moment même, alors que nous sommes en 2015, les dégâts de 2008 sont encore vivaces dans l'esprit de beaucoup de monde. C'était il y a 7 ans, mais il n'y a rien de plus marquant que de tout perdre, et beaucoup de gens ont vu leur plan retraite par capitalisation disparaître.

Il ne s'agissait pas simplement du cours des actions, mais de l'immobilier, du chômage, et des étudiants sortant de l'université endettés sans pouvoir trouver un emploi. Cela a créé beaucoup de traumatismes et de souffrance. C'est encore très présent dans l'esprit des gens, même si cela s'est déroulé, comme je l'ai dit, il y a 8 ans. Mais, à mon avis, ce qu'il se passe à présent ressemble plus à la crise de 1997-1998 qu'à celle de 2007-2008.

Passons sur la bulle de l'Internet, en 2000, car ce fut clairement une bulle de marché associée à un krach boursier, et non une grave récession. Nous vivions une légère récession, à cette époque. Ensuite, bien sûr, cela a influencé la volatilité causée par les attentats du 11 septembre. Si vous faisiez partie des dotcom, cela a été douloureux, mais il ne s'agissait pas d'une véritable crise financière mondiale comme celle que nous avons vécue en 1998 et, à nouveau, en 2008.

Quelles sont certaines de ces caractéristiques de 1998 auxquelles, à mon avis, nous assistons aujourd'hui ?

Ce qui est intéressant, concernant la crise de cette époque, c'est qu'elle avait commencé 1 an auparavant, en juillet 1997, en Thaïlande. Or, elle « m'est retombée dessus », chez LTCM, en septembre 1998, à Greenwich dans le Connecticut. Il s'était écoulé quinze mois et nous étions presque à l'autre bout du monde.

Comment un petit problème amorcé en Thaïlande, en 1997, a-t-il pu finir à Greenwich, dans le Connecticut, quinze mois plus tard ?

Réponse : à cause de la contagion. Les difficultés existant sur l'un des marchés financiers se sont propagées à d'autres secteurs des marchés financiers sans aucun rapport apparent.

Cela illustre également que les crises prennent leur temps pour se dérouler. Je pense que c'est très important car, avec les informations financières, l'Internet, le web et Twitter, Instagram, Facebook, les chats et l'e-mail, les gens ont tendance à se focaliser sur ce qui est instantané et à ignorer les tendances.

C'est ce que j'appelle la malédiction des deux secondes d'attention. Si une crise survient, il lui faut douze ou quatorze mois, voire dix-huit, pour se dérouler. Lorsque les gens entendent cela, ils vont se coucher et, le lendemain, au réveil, ils se disent : « Bon, il ne s'est rien passé de mauvais, aujourd'hui, donc j'imagine que tout va bien. » C'est peut-être une erreur.

N'oubliez pas que les choses décrites dans ce livre vont surgir et nous assaillir demain matin. Il se pourrait que cela prenne 1 an, en réalité. Mais 1 an, ce n'est pas si long. Ce n'est certainement pas trop tôt pour commencer à y réfléchir et à commencer à se préparer.

Ce qu'il s'est produit en 1997-1998, c'est que les taux d'intérêt américains ont augmenté. Beaucoup de monde avait emprunté en dollar et investi dans des marchés comme la Thaïlande. Il y avait énormément de projets : des terrains de golf, des hôtels, énormément d'immobilier, des projets orientaux, des projets touristiques. Et il ne s'agissait pas que de la Thaïlande mais également de tout le sud de l'Asie. Peut-être vous souvenez-vous de l'histoire des tigres asiatiques. Certains de ces pays, et notamment la Thaïlande, avaient arrimé leurs devises locales au dollar.

Si vous étiez un investisseur en dollar et que vous achetiez du baht thaïlandais et réalisiez des investissements dans le pays, le gouvernement vous promettait que le baht vaudrait la même chose en dollar.

Alors les investisseurs se sont dit la chose suivante : « C'est parfait : cela supprime mon risque de change. Grâce à cet avantage, je peux emprunter de l'argent bon marché, le faire fructifier dans un marché qui se développe plus vite, annuler mon risque de change, et gagner beaucoup d'argent. »

C'était le précurseur de ce que l'on appelle actuellement le « *carry trade* ». Lorsque les taux d'intérêt américains ont commencé à augmenter, il s'est produit une fuite des capitaux. Les investisseurs ont voulu sortir leur argent de Thaïlande. Parallèlement, la Thaïlande a essayé de défendre le baht.

Il a donc fallu que la Thaïlande vende les dollars qu'elle avait en réserve et achète du baht, afin de maintenir le *peg* (arrimage). À un moment donné, il est devenu clair que la Banque centrale thaïlandaise ne pouvait plus faire cela. La demande, pour faire sortir les dollars de Thaïlande, était si énorme qu'elle a commencé à dépasser les réserves.

Au bout du compte, la Thaïlande a rompu son *peg* avec le dollar. Ensuite, elle a dévalué sa monnaie, ce qui veut dire que les investisseurs pouvaient toujours avoir des dollars, mais moins [qu'avant] pour un baht. Cela a déclenché une panique et tout le monde a voulu quitter la Thaïlande.

La crise ne s'est pas cantonnée à la Thaïlande, cependant. Tout à coup, les investisseurs ont regardé autour d'eux et ont vu d'autres pays de la région dont la devise était arrimée au dollar, ainsi que de belles opportunités d'investissement mais qui ne semblaient pas viables. Et voilà ! Il s'agissait de l'Indonésie.

En moins de temps qu'il n'en faut pour le dire, une panique bancaire s'est déclenchée en Indonésie. Tout le monde voulait sortir son argent [du pays]. Cela a abouti, bien sûr, à du chômage, des licenciements, des annulations de projets, des faillites et des émeutes dans les villes indonésiennes. C'était quelques mois plus tard mais, malgré tout, des gens ont été tués, il y a eu du sang dans les rues, littéralement. Après quoi ce fut le tour de la Corée.

Tout cela s'est passé sur la période de juillet, août, septembre et une bonne partie de l'automne. La crise s'est déroulée pays par pays, exactement comme une épidémie du virus Ébola.

En fait, mathématiquement, une contagion financière est exactement semblable à la contagion liée à une maladie ou à un virus. C'est la raison pour laquelle on parle de contagion. Les deux se propagent de façon similaire.

C'est alors que le Fonds monétaire international est entré en jeu. Le FMI a commencé à mettre en place des plans de renflouement. En décembre, il semblait que les choses s'étaient apaisées. À Long-Term Capital, à Greenwich, début 1998, nous étions en train d'élaborer des plans pour développer nos activités en Asie.

Nous nous disions : « Hé ! Regardez cette crise financière. » Nous envisagions d'acheter de la pulpe et du papier asiatique car nous pensions qu'il y avait de bonnes affaires à réaliser en Indonésie. Nous étions loin de penser que nous serions les prochains sur la liste. Nous pensions qu'avec nos 4 Mds\$ de liquidités, c'était une bonne occasion de faire des affaires en Asie. Inutile de le dire, nous n'avons rien vu arriver.

Ensuite, évidemment, au printemps, la crise a frappé la Russie. À ce jour encore, beaucoup de gens déclarent la chose suivante : « Oh ! Long-Term Capital, je me souviens de cette histoire, ce sont ces gens qui ont perdu tout leur argent dans la dette souveraine russe. » Ce n'est pas vrai. Nous avons bien perdu 100 M\$ environ à cause de la Russie. Mais notre perte totale s'est élevée à 4 Mds\$. Sans parler des 1 000 Mds\$ en swaps que nous détenions, de même que tout le monde à Wall Street. La Russie ne représentait qu'une partie.

À ce stade, nous étions en août 1998, et il y avait énormément de dérivés russes car beaucoup de monde voulait des titres russes. Comme il n'était pas facile d'en acheter directement, le Crédit Suisse, et d'autres en particulier, ont commencé à créer des paniers de dérivés dont le rendement était indexé sur la performance de certains titres russes.

Mais, bien sûr, en procédant ainsi, l'effet de levier augmente car il existe une certaine quantité de ces titres mais, si je commence à créer des dérivés, je peux créer cinq, six ou dix fois la quantité de titres en dérivés et laisser tout le monde parier de façon identique. Donc, lorsque la Russie s'est effondrée en août 1998 ce fut un choc.

Non seulement ils avaient fait défaut sur leur dette extérieure – et c'est déjà une chose de faire défaut sur une dette extérieure libellée en dollar, comme cela s'est produit – mais, en plus, ils ont véritablement fait défaut sur leur dette intérieure libellée en rouble. En théorie, il n'y avait aucune

raison que cela arrive car ils auraient pu imprimer des roubles. Pourtant, ils ont laissé leur monnaie s'effondrer.

Dernièrement, le rouble russe a connu le pire effondrement depuis 1998. À cette époque, l'effondrement avait été encore plus rapide que celui qui a eu lieu récemment. Ensuite, cela a déclenché une panique financière mondiale. Tout le monde voulait récupérer son argent. Les gens devaient vendre de bons titres afin de lever les liquidités nécessaires au paiement des appels de marge liés aux mauvais titres.

Ensuite, tout d'un coup, les bons titres n'ont plus été bons non plus, car tout le monde s'en débarrassait afin de lever des liquidités.

J'ai vu un autre exemple de cette dynamique au tout début de la crise de 2007-2008. C'était au Japon, en septembre 2007, tout de suite après le démarrage de la crise des crédits hypothécaires [aux États-Unis]. C'était 1 an, presque jour pour jour, avant Lehman Brothers. Souvenez-vous, les événements concernant Lehman Brothers et AIG ne se sont pas produits avant septembre 2008. Et moi, en septembre 2007, j'étais à Tokyo, et la Bourse de Tokyo était en baisse. Je me souviens que mon ami japonais m'a dit : « Attends une minute, Jim, on ne comprend pas ce qu'il se passe. Vous, les Américains, vous avez un problème de crédit hypothécaire, mais nous ne comprenons pas pourquoi cela touche la Bourse de Tokyo. »

Si la Bourse de Tokyo était en baisse, c'était que les deux choses étaient liées. En fait, lorsque vous êtes en crise financière, lorsque vous avez des problèmes, vous ne vendez pas ce que voulez, vous vendez ce que vous pouvez. En d'autres termes, vous vendez n'importe quoi afin de lever des liquidités et de mettre un terme au problème.

Ce qu'il se passait, c'était que les *hedge funds* et les banques des États-Unis recevaient des appels de marge sur les positions qu'ils détenaient en titres adossés à des créances hypothécaires. Ils ne voulaient pas vendre ces dernières car il n'y avait plus de marché, ou bien ils allaient perdre des sommes colossales. À la place, ils vendaient des actions japonaises qui étaient relativement liquides. Ils vendaient ces actions japonaises pour lever des liquidités et régler ces appels de marge sur les crédits hypothécaires. C'est ainsi que fonctionne la contagion.

C'est de cette façon que tous les marchés sont liés. Cela s'est produit en 2007-2008, et cela s'est produit en 1997-1998. Mais en août, tout le monde vendait de tout. Tout le monde voulait récupérer son argent. Les spreads de crédit s'amplifiaient. C'est à ce moment-là que Long-Term Capital a perdu son argent car, au fond, c'était une « banque de la volatilité ».

Nous achetions un titre qui avait l'air un peu cossu, nous en achetions un autre qui avait l'air un peu bas de gamme, et il y avait un différentiel entre les deux (*spread*). Vous pouviez être sûr, au fil du temps, que le *spread* interviendrait. À mesure que ces titres s'approcheraient de leur échéance, les prix convergeraient.

Fondamentalement, il y avait deux échéances différentes sur le même titre. Un swap sur titres était libellé dans la même devise.

Quel qu'il soit, c'était un élément commun suffisant pour penser que tout spread entre ces deux instruments (le long et le court) convergerait. Eh bien, ils n'ont pas convergé : ils ont divergé. Ils se sont amplifiés. Plus la panique grandissait, plus les spreads s'amplifiaient et plus nous perdions de l'argent.

Nous allions tout droit vers l'effondrement total lorsque Wall Street a injecté 4 Mds\$. Ils ne l'ont pas fait pour nous sauver. Ils se sauvaient eux-mêmes. En fait, ils achetaient notre bilan afin de ne pas avoir à subir de défauts de paiement, ce qui se serait produit si la société s'était déclarée en faillite.

C'est vrai dans la plupart des cas de sauvetages. Les gens qui apportent de l'argent ne le font pas par esprit charitable. En fait, ils protègent leurs propres intérêts car ils sont parties prenantes à des transactions qu'ils ne veulent pas voir s'effondrer.

La leçon est simple. Ne sous-estimez pas la puissance de la contagion.

■ Les 6 grandes failles des modèles économiques de la Fed

Pour l'instant, le dollar US demeure la principale devise de réserve mondiale. Tous les marchés, y compris ceux des actions, des obligations et des changes sont affectés par la valeur du dollar.

La valeur du dollar, son « cours » en fait, est déterminée par les taux d'intérêt. Lorsque la Réserve fédérale manipule les taux d'intérêt, elle manipule, et donc fausse, tous les marchés du monde.

La Fed a peut-être bien un rôle légitime en tant que prêteur en dernier ressort (dans l'urgence) et en tant que pouvoir autorisé à utiliser les liquidités afin de maintenir la stabilité des prix. Mais, le prêteur en dernier ressort s'est métamorphosé en mécanisme de sauvetage polyvalent, et son rôle concernant les liquidités s'est métamorphosé en gigantesque manipulation des taux d'intérêts.

Le péché originel, en ce qui concerne les pouvoirs de la Fed, se trouve dans la loi nommée Humphrey-Hawkins *Full Employment Act*, signée en 1978 par le président Carter. Cette loi a établi un « double mandat » autorisant la Fed à prendre en compte l'emploi et la stabilité des prix dans sa politique. Ce double mandat permet à la Fed de gérer le marché de l'emploi américain et, par extension, l'économie dans son ensemble, au lieu de se limiter à de simples opérations liées aux liquidités.

Janet Yellen, la présidente de la Fed, est un fervent défenseur du double mandat et a mis en avant les objectifs liés à l'emploi dans l'élaboration de la politique de la Fed. À travers ce double mandat et la façon dont elle y adhère, et en utilisant le rôle unique du dollar pour faire levier, elle est de facto la grande ordonnatrice du monde.

Et comme tous les grands ordonnateurs, elle va échouer. Le plus grand défaut de Janet Yellen, c'est qu'elle n'utilise pas de règles pratiques. À la place, elle utilise des modèles économiques ésotériques qui ne correspondent pas à la réalité. Cette approche est soulignée dans les deux discours de Janet Yellen. En juin 2012, elle a décrit son modèle de « contrôle optimal » et, en avril 2013, elle a décrit son modèle de « politique de communication ». Selon la théorie du contrôle optimal, et dans les circonstances actuelles, les règles monétaires conventionnelles, telles que la Règle de Taylor, ou une norme relative au prix des produits de base, doivent être abandonnées en faveur d'une politique qui maintienne les taux plus bas et plus longtemps que la normale. Janet Yellen privilégie l'utilisation de la politique de communication afin de permettre

aux individus et aux marchés de connaître les intentions de la Fed tout en étant sous contrôle optimal.

L'idée, c'est qu'au fil du temps, les individus « recevront le message » et commenceront à décider d'emprunter, d'investir et de dépenser en se basant sur la promesse de taux bas. Cela fera alors augmenter la demande globale, progresser l'emploi et renforcera la croissance économique. À ce stade, la Fed pourra commencer à lever cette politique de soutien afin d'empêcher un déclenchement de l'inflation.

Les défauts présents dans les modèles de Janet Yellen sont nombreux. En voici quelques-uns :

1. Selon son propre modèle, l'affirmation concernant le maintien de taux « bas, plus longtemps » est destinée à améliorer l'économie plus rapidement qu'avec d'autres politiques. Mais, si l'économie s'améliore plus rapidement avec cette politique, alors les taux seront relevés plus tôt. Donc, toute cette approche est un mensonge. En quelque sorte, les gens sont censés entrer dans le jeu de Janet Yellen et de sa promesse de taux bas, même s'ils ont compris intuitivement que si les choses s'améliorent cette promesse sera annulée. C'est source de confusion.
2. Les gens ne sont pas des automates qui accompliraient sans réfléchir ce que désire Janet Yellen. Face aux contradictions que contient le modèle de Janet Yellen, les gens préfèrent accumuler des liquidités, rester en retrait et ne pas se faire avaler par le miroir aux alouettes que représente la théorie du contrôle optimal. C'est l'absence d'investissement et de consommation que cela entraîne qui affecte réellement l'économie. Les économistes appellent cela « l'incertitude du régime [politique] » et ce fut l'une des causes principales de la durée, si ce n'est de l'origine, de la Grande Dépression de 1929-1941.
3. Afin de gagner de l'argent avec la politique des taux nuls de la Fed, les banques s'engagent dans des transactions cachées, hors bilan,

notamment des swaps d'actifs, ce qui augmente fortement le risque systémique. Dans le cadre d'un swap portant sur des actifs, une banque détenant un collatéral de faible qualité « l'échange » contre un collatéral de bonne qualité auprès d'un investisseur institutionnel, dans le cadre d'une transaction qui, à un certain moment, donnera lieu à une contre-passation. La banque prend ensuite le bon collatéral et l'utilise comme marge dans le cadre d'un autre swap avec une autre banque. Une transaction entre deux parties devient alors un accord entre trois parties assorti d'un risque accru et d'un risque de crédit pour tous.

4. La politique des taux d'intérêt à zéro de Janet Yellen revient à voler massivement les épargnants. Par rapport au taux réel qui est à zéro, l'application d'un taux d'intérêt normalisé d'environ 2 % à la totalité de l'épargne présente dans le système bancaire américain, signifie un transfert de richesse de 400 Mds\$ par an des épargnants vers les banques. Cela continue depuis cinq ans. Par conséquent, les subventions cumulées dont bénéficie le système bancaire, aux frais de l'Américain moyen, s'élèvent à présent à plus de 2000 Mds\$. Cela affecte l'investissement, pénalise les épargnants et oblige les retraités à s'orienter vers des investissements risqués, inappropriés, tels que la Bourse. Janet Yellen soutient cette subvention des banques et ce vol commis sur les épargnants.
5. Aujourd'hui, la Fed est insolvable. En achetant des bons du Trésor à long terme, hautement volatils, au lieu de bons du Trésor à court terme et sans danger, la Fed a dilapidé son capital sur la base de la valeur du marché (mark-to-market). Naturellement, la Fed comptabilise ces bons sur son bilan en tant que « coûts » et non à la valeur du marché. Mais, si elle le faisait, elle ferait faillite. Ce fait sera plus difficile à cacher lorsque l'on laissera les taux d'intérêt augmenter. L'insolvabilité de la Fed va devenir un problème politique majeur au cours des années à venir et pourrait exiger un sauvetage financier

de la Fed aux frais du contribuable. Janet Yellen est un fervent défenseur des politiques qui ont conduit à l'insolvabilité de la Fed.

6. Les acteurs du marché et les décideurs se basent sur les prix du marché pour prendre des décisions de politique économique. Que se passe-t-il lorsque les signaux de prix sur lesquels se basent les décideurs sont eux-mêmes déformés par une importante manipulation politique ? D'abord, on déforme les signaux des cours en manipulant les marchés et, ensuite, on se base sur ces « cours » pour guider la politique à venir. Autant dire qu'un aveugle guide un aveugle.

La Fed tente d'influer sur la psychologie du consommateur, via sa politique de communication et ses taux bas, pour l'inciter à dépenser. Ceci est extrêmement difficile à faire sur le court terme. Mais, dès que vous changez la psychologie, il est extrêmement difficile de la modifier à nouveau.

Si la Fed réussit à susciter des attentes inflationnistes, ces attentes pourraient bien rapidement devenir incontrôlables, comme cela a été le cas dans les années 1970. Cela signifie qu'au lieu que l'inflation se stabilise à 3 %, elle pourrait rapidement passer à 7 % ou plus. La Fed pense qu'elle peut baisser le thermostat, si cela arrive, mais elle découvrira que la psychologie n'est pas facile à inverser et que l'inflation échappera à tout contrôle.

La solution, c'est que le Congrès américain annule le double mandat de la Fed et la cantonne à son objectif initial de prêteur en dernier recours et de fournisseur de liquidités à court terme. La planification centralisée a été un échec pour Staline et Mao Zedong ; ce sera également le cas pour Janet Yellen.

■ La criticité auto-organisée (Self-Organized Criticality/SOC)

Disons que devant moi se trouve un bloc d'environ 15 kg d'uranium enrichi, modelé sous forme de gros cube. C'est un système complexe. Au niveau subatomique, les neurones fument... mais ce n'est pas dangereux. En réalité, pour tomber malade, il faudrait en manger.

Disons que je prenne ce même bloc de 15 kg, quand même, et qu'avec une de ses parties, je modèle un pamplemousse et qu'avec le reste je modèle une batte. Si je les plaçais dans un tube et que je les tirais tous les deux, avec de puissants explosifs, je tuerais 300 000 personnes car je viendrais de réaliser une bombe atomique.

Dans les deux cas, il s'agit du même uranium. Ce que je veux dire, c'est que les mêmes conditions de base organisées de différentes façons (ce que les physiciens appellent la criticité auto-organisée), peuvent devenir critiques, exploser et détruire le monde ou le système financier.

Les banques centrales ne comprennent pas cette dynamique qui constitue la manière dont fonctionne le monde. Et il ne s'agit pas que des banques centrales. J'en ai parlé à des économistes et à des professionnels spécialisés dans les questions monétaires. Ils me regardent et n'arrivent même pas à décrypter ce que je dis.

Comme ils utilisent des modèles fondés sur l'équilibre, ils ne sont pas confrontés, en parallèle, à la théorie de la complexité ou bien aux dynamiques de l'état critique.

En gros, un modèle basé sur l'équilibre affirme que le monde est réglé comme du papier à musique. De temps à autre, selon le modèle, il survient quelque perturbation et le système sort de l'équilibre. Alors, tout ce que vous devez faire, c'est appliquer une politique et le forcer à revenir à l'équilibre. C'est un peu comme si l'on remontait une pendule. C'est une façon de décrire ce qu'est un modèle fondé sur l'équilibre.

Malheureusement, ce n'est pas ainsi que fonctionne le monde. La théorie de la complexité et les dynamiques complexes nous enseignent qu'un système peut entrer dans un état critique.

■ Le problème posé par les modèles fondés sur l'équilibre

J'ai rencontré un certain nombre de gouverneurs et de responsables, à la Réserve fédérale. Ce ne sont pas des idiots. Ils se font énormément ridiculiser et traiter d'idiots. Mais ce ne sont pas des idiots. Ils sont couverts de diplômes et dotés de QI de 160.

Toutefois, chaque année, la Fed produit des prévisions à 1 an. En 2009, elle a établi des prévisions pour 2010. En 2010, elle a établi des prévisions pour 2011, et ainsi de suite. La Fed s'est trompée cinq années de suite et dans une grande ampleur. Elle a dit qu'elle prévoyait 3,5 % de croissance alors que cette dernière n'est en réalité que de 2 %. Ensuite, elle a abaissé ses prévisions à 3 % et, en fait, la croissance est tombée à 1,9 %.

Et c'est la même chose pour le FMI. Les prévisions du FMI ont également été inexactes 5 ans de suite. J'éclate de rire, lorsque j'entends ces prévisions et les commentateurs déclarer : « Nous prévoyons 3 % de croissance l'an prochain, selon les prévisions du FMI. » Combien d'années de suite peut-on se tromper et conserver encore la moindre crédibilité ?

Mais ce ne sont pas des idiots : ce sont des gens vraiment intelligents. Je ne crois pas que de mauvais génies tentent de détruire le monde. Je pense ces institutions agissent en toute bonne foi. Si ces gens sont si intelligents et qu'ils agissent en toute bonne foi, pourtant, comment peuvent-ils se tromper depuis si longtemps ?

La réponse, c'est qu'ils utilisent le mauvais modèle. Si vous utilisez un mauvais modèle, vous obtenez systématiquement un mauvais résultat. La Réserve fédérale, les responsables politiques, les ministres des finances et les professeurs d'université du monde entier utilisent des modèles fondés sur l'équilibre.

Ils traitent le monde comme un moteur de voiture qui fonctionne relativement bien jusqu'à ce qu'il se désynchronise légèrement. À ce stade, il suffit de le modifier un peu et il fonctionne bien à nouveau. Comme je l'ai dit, malheureusement, le monde n'est pas un système fondé sur l'équilibre.

En fait, nous prêtons attention à ces modèles car la Fed y prête attention. Si vous voulez essayer de savoir ce que la Fed va faire, vous devez connaître leur façon de penser. Or, la Fed utilise ces modèles fondés sur l'équilibre.

Je ne crois pas que ces modèles soient précis, mais je crois que la Fed pense qu'ils le sont.

Alors la dérivée seconde [ndt : *en mathématiques*], c'est d'observer [ce que fait] la Fed car cela constitue un bon indicateur concernant l'orientation de sa politique. Personnellement, je pense que l'on ne peut

pas utiliser un modèle fondé sur l'équilibre dans un monde qui n'est pas fondé sur l'équilibre. Le monde est un système complexe.

Quels exemples de complexité peut-on trouver ? Eh bien, il en existe un grand nombre.

L'un de mes préférés, c'est celui que j'appelle l'avalanche et le flocon de neige. C'est une métaphore décrivant la façon dont la science fonctionne en réalité mais, pour être clair, ce ne sont pas que des métaphores. La science, les mathématiques et les dynamiques sont en fait identiques à celles qui existent sur les marchés financiers.

Imaginez que vous vous tenez sur un versant de montagne. Vous observez qu'un manteau neigeux se forme en haut de la crête alors qu'il continue de neiger. Rien qu'en observant cette scène, vous pouvez affirmer qu'il existe un risque d'avalanche. Le manteau neigeux est battu par les vents... il est instable... et, si vous êtes un expert, vous savez qu'il va céder, tuer des skieurs et emporter le village situé en contrebas.

Vous remarquez un flocon qui tombe sur ce manteau neigeux. Il perturbe quelques autres flocons qui se sont déjà déposés. Alors, la neige commence à se répandre... puis elle commence à glisser... puis elle prend de la vitesse jusqu'à ce qu'elle se détache et dévale tout le long de la montagne pour, finalement, ensevelir le village.

Question : A qui imputer la faute ? Doit-on l'imputer au flocon de neige ou bien au manteau neigeux instable ?

Selon moi, ce n'est pas la faute du flocon. Si ce n'est pas ce flocon qui a causé l'avalanche, cela peut être celui d'avant, ou le suivant, ou celui du lendemain.

Le problème est venu de l'instabilité du système dans son ensemble. Alors, quand je pense aux risques du système financier, je ne me concentre pas sur le « flocon » qui sera à l'origine du problème. Peu importe le déclencheur !

Un flocon qui tombe de façon inoffensive, comme la plupart des flocons, ne peut pas, techniquement, amorcer une réaction en chaîne. Une fois qu'une réaction en chaîne s'amorce, elle s'étend de façon exponentielle, peut devenir « critique » (comme une bombe atomique) et libérer suffisamment d'énergie pour détruire une ville. Cependant, la plupart des

neutrons n'amorcent pas de réactions en chaîne nucléaires, tout comme les flocons ne déclenchent pas des avalanches.

Au bout du compte, il ne s'agit ni de flocons, ni de neutrons, il s'agit de l'état critique des conditions de départ qui permet une réaction en chaîne ou l'avalanche. Cela peut faire l'objet d'hypothèses et être observé à grande échelle mais le moment exact où la réaction en chaîne va s'amorcer ne peut être observé. C'est parce que cela se produit à une infime échelle par rapport au système. C'est pourquoi certains qualifient ces flocons de « cygnes noirs », car ils ne sont pas prévus et surviennent par surprise. Mais, en réalité, ils ne vous surprennent pas si vous comprenez les dynamiques du système et que vous êtes en mesure d'estimer l'échelle de ce dernier.

C'est une métaphore mais les mathématiques sur lesquelles elle s'appuie sont les mêmes. Les marchés financiers actuels sont d'énormes montagnes de neige instable, prêts à s'effondrer. Cela se remarque dans la valeur notionnelle brute des dérivés.

Les swaps représentent 700 000 Mds\$. Ce sont des dérivés hors-bilan, un passif caché dans le système bancaire mondial. Ces chiffres ne sont pas des inventions. Il suffit d'aller consulter le rapport annuel de la BRI : ils y sont mentionnés en note de bas de page.

Alors, comment placer 700 000 Mds\$ en perspective ? Cela représente dix fois le PIB mondial. Prenez tous les biens et services du monde entier sur une année complète. Tout cumulé, cela représente environ 70 000 Mds\$. Eh bien, prenez dix fois ce montant et cela représente la proportion du manteau neigeux. C'est l'avalanche qui est prête à se déclencher.

■ Ce qui soutient le dollar

Tous vos actifs, qu'il s'agisse d'actions, d'obligations ou autres, sont libellés en dollar.

Beaucoup de gens pensent que le dollar n'est soutenu par rien, mais ce n'est pas vrai. Le dollar est soutenu par quelque chose : la confiance.

Si la confiance envers le dollar se perd, alors cela signifie que les gens décident quasi-simultanément que le dollar ne représente pas une réserve

de valeur. Ils souhaitent « sortir » du dollar et s'orienter vers d'autres choses. C'est ce que je veux dire lorsque je parle de l'effondrement de la confiance envers le dollar. Lorsque cela se produira, vos dollars ne pourront pas vous sauver. Il vous faudra d'autres choses, en particulier de l'or, des œuvres d'art et du foncier. Certaines actions préservent également la valeur si les actifs sous-jacents, eux-mêmes, sont des actifs tangibles.

Le problème que j'entrevois, c'est que les responsables politiques, les gouverneurs des banques centrales en particulier, prennent la confiance pour un acquis. Le fait d'utiliser des modèles fondés sur l'équilibre, ayant peu de rapport avec le monde réel, est déjà regrettable mais, s'ils sont utilisés dans le cadre d'une certaine politique qui détruit la confiance envers le dollar, alors le genre de crise que je prévois pourrait arriver.

■ Thomas Kuhn et les changements de paradigmes

La grande majorité des gens qui travaillent à la Réserve fédérale ne manquent pas de formation, mais ils n'ont pas reçu la bonne. Ce sont des gens très intelligents qui ont travaillé très dur pour apprendre des choses incorrectes.

Ils ont appris des choses qui n'existent pas dans la réalité. Permettez-moi d'étayer cela car il s'agit d'une déclaration conséquente. Lorsque je donne des conférences concernant la complexité ou le domaine financier en général, j'y intègre d'abord une digression concernant l'histoire de la science.

Un ouvrage de Thomas Kuhn, intitulé *La Structure des révolutions scientifiques*, expose une étude de cas. C'est Thomas Kuhn qui a introduit l'expression « changement de paradigme ». Je suis sûr que vous avez entendu « changement de paradigme » des millions de fois. C'est une expression souvent mal utilisée ou utilisée en tant que cliché. Si quelqu'un porte des chaussures marron au lieu de chaussures noires, quelqu'un pourrait lui faire la remarque suivante : « Tiens, il y a eu un changement de paradigme. » En fait, tout ce qu'il s'est produit, c'est que cette personne a changé de chaussures.

Selon la façon dont Thomas Kuhn l'a conçue, cela veut dire que le paradigme est plus important que le modèle. Nous créons un modèle de la réalité en tant qu'outil pour toutes les analyses que nous faisons. Votre paradigme, c'est la façon dont vous voyez le monde, la vue d'ensemble qui forme le modèle qui est censé correspondre à la réalité.

Pendant environ 1 500 ans, à partir du I^{er} siècle après J.-C et jusqu'au XVI^e siècle après J.-C., toutes les personnes intelligentes du monde, ou tous ceux qui y ont pensé, croyaient que le soleil tournait autour de la Terre. C'était ce que l'on appelait le géocentrisme. L'Église y croyait mais il ne faut pas le lui reprocher. C'était scientifique, car c'était logique. À votre réveil, le matin, le soleil était là, au-dessus. Ensuite, il bougeait dans le ciel et descendait là-bas. Et ensuite, vous partiez vous coucher. Le jour suivant, il montait là-haut à nouveau. Alors c'était clair, le soleil tournait autour de la Terre. C'était très logique.

Ils ont établi un modèle qui expliquait que la Terre était au centre de l'univers, et que le soleil, les planètes, la lune et les étoiles tournaient autour de la Terre. Ils ont modélisé des cercles concentriques du soleil, de la lune, des planètes et des étoiles tournant autour de la Terre qui était au centre de l'univers. C'est resté scientifique pendant 1 500 ans. Des gens l'avaient modélisé et avaient écrit des équations qui l'expliquaient.

Ce n'était pas de la mythologie. Ils étaient capables d'écrire des équations scientifiques pour savoir quelle planète allait se trouver à quel endroit quel jour. Les mathématiciens, les scientifiques et les astronomes ont fait cela pendant 1 500 ans.

Ce qui s'est produit, cependant, c'est qu'au XV^e siècle, les données scientifiques ont commencé à s'améliorer. C'était environ à l'époque de Galilée et des télescopes. Les scientifiques et les astronomes ont commencé à remarquer que les planètes n'étaient pas exactement où le modèle disait qu'elles devaient être. Les données s'écartaient des modèles.

En tant que scientifique, ce que vous êtes censé faire, c'est remettre en question le modèle. Mais ce n'est pas ce qu'ils ont fait. Eux, ils ont enjolivé le modèle pour justifier les anomalies. Ils ont déclaré : « Eh bien, il y a de grands cercles que l'on appelle cycles. Mais, si la planète est un peu

en dehors du cycle, alors il doit y avoir quelque chose qu'ils ont [alors] appelé un épicycle ou un petit cercle. Donc, elle décrit une grande boucle mais, pendant qu'elle décrit une grande boucle, elle décrit également ces petites boucles contraires au sens des aiguilles d'une montre. » Et ils ont continué à l'enjoliver, [ce modèle]. Ils ont écrit de nouvelles équations correspondant à tout cela. Tout est très bien documenté.

Finalement, Copernic est arrivé et a déclaré : « Peut-être que la Terre n'est pas au centre de l'univers ; peut-être que le soleil est au centre, au moins, du système solaire. Et peut-être que les planètes, y compris la Terre, tournent autour du soleil. » Alors Kepler est arrivé et a déclaré : « Et peut-être que les orbites ne sont pas circulaires, peut-être qu'elles sont elliptiques. » Et dans son sillage est arrivé Tycho Brahe qui a utilisé son télescope pour relever des observations. À la fin du XVI^e siècle, Copernic, Brahe et Kepler ont créé un nouveau modèle, qui était le modèle héliocentrique dans lequel le soleil est au centre du système solaire et autour duquel les planètes et la lune tournent en orbites elliptiques.

Et devinez quoi ? Cela marche. C'est le modèle.

Cela illustre comment, pendant 1 500 ans, toutes les personnes intelligentes du monde, à l'aide d'excellentes mathématiques, de la physique et de l'astronomie, se sont complètement trompées.

Les hommes et les femmes de la Réserve fédérale et du FMI ont des QI de 160 et des diplômes de très haut niveau. Mais à quoi sert toute cette puissance cérébrale si votre paradigme est faux ?

Ils utilisent des modèles fondés sur l'équilibre, un risque réparti normalement, le retour à la moyenne (*mean reversion*), les méthodes de Monte Carlo et d'autres choses qui, dans le domaine financier, équivaldraient à s'imaginer que le soleil tourne autour de la Terre.

Ce que nous disons, une petite minorité de gens et moi-même, c'est la chose suivante : « Non, le soleil ne tourne pas autour de la Terre ; c'est la Terre qui tourne autour du soleil. » Le meilleur modèle pour comprendre les marchés financiers, c'est la théorie de la complexité, la physique, les transitions de phases, la théorie du réseau, la théorie des graphes et d'autres mathématiques appliquées qui vont avec.

Disons que vous êtes un jeune de 25 ans, très intelligent, et que vous essayez d'avoir un diplôme dans le domaine financier. Peut-être lisez-vous *Intelligence Stratégique* ou *La Chronique Agora* et vous vous dites : « Vous savez, je pense qu'ils tiennent quelque chose. Je pense que cette théorie de la complexité signifie quelque chose. »

Mais votre professeur, ou votre directeur de thèse, a 55 ans et vient de passer les quarante dernières années à apprendre les modèles fondés sur l'équilibre. Il ne veut pas faire marche arrière. C'est très difficile, lorsque vous avez 55 ou 60 ans de dire : « Eh bien, tout ce que j'ai fait depuis au moins 40 ans est pratiquement faux. »

Si vous, l'étudiant intelligent de 25 ans, vous demandez à votre professeur du MIT si vous pouvez rédiger une thèse sur la théorie de la complexité, il vous répondra « non. » Au lieu d'être le premier étudiant à écrire à propos de la théorie de la complexité, vous serez le neuf millièmè étudiant à créer une toute petite modification sur les mêmes modèles fondés sur l'équilibre que l'on produit depuis ces cinquante dernières années.

Si vous êtes le « point discordant » (*outlier*) qui veut suivre une nouvelle science, vous n'aurez pas votre diplôme, ou vous ne l'obtiendrez pas dans une école prestigieuse. Vous ne serez pas pris sous l'aile d'un éminent directeur de thèse, ni publié d'ailleurs.

Et, peut-être plus important encore, vous ne trouverez pas de travail. Et c'est ainsi que le brillant étudiant de 25 ans renonce et rédige plutôt quelque chose qui plaît à son professeur.

Voilà comment, même face à de nouvelles idées et à de nouvelles sciences, la mauvaise science se perpétue, uniquement par nostalgie. Heureusement, les vieux modèles finissent par être remplacés, mais cela prend du temps.

Le dollar : le début de la fin

Je parle énormément de l'effondrement imminent du système monétaire international. Cela peut paraître provocateur, voire apocalyptique, mais ce n'est pas mon propos. En fait, le système monétaire international s'est bien effondré trois fois au cours des cent dernières années.

Il s'est effondré en 1914, lorsque l'étalon-or international a été abandonné. Il s'est à nouveau effondré en 1939, lorsque quelque chose que l'on appelait l'étalon-or classique a été abandonné. Et ensuite, il s'est effondré en 1971, lorsque le président Nixon a abandonné la convertibilité du dollar en or. Cela représente trois effondrements en 100 ans. Ils surviennent tous les 30 ou 40 ans et il s'est écoulé environ 40 ans depuis le dernier.

Cela ne veut pas dire que le système va s'effondrer demain matin et que c'est réglé comme du papier à musique. Cela laisse entendre, toutefois, que la durée de vie utile du système monétaire international, si vous voulez, est d'environ trente à quarante ans. Nous sommes à la fin de cette période, alors nous ne devrions pas nous étonner s'il devait à nouveau s'effondrer.

J'insiste sur le fait que, lorsque ces effondrements se produiront, ce ne sera pas la fin du monde. Cela ne signifie pas que nous allons devoir aller vivre dans des grottes et manger des conserves. Ce que cela signifie, c'est que les plus grandes puissances commerciales du monde se réuniront autour d'une table et réécriront ce que l'on appelle les « règles du jeu ». Jusqu'à présent, j'ai énoncé quatre scénarios de crise, notamment : la guerre financière, l'inflation, la déflation et l'effondrement. Mais il existe également quatre scénarios différents en ce qui concerne l'avenir du système monétaire international.

■ La solution Kumbaya

L'un d'eux, c'est l'univers des multiples réserves de devises, dans lequel le

dollar est toujours utilisé. Au cours de ces dix dernières années, le dollar est passé de 70 % des réserves mondiales à 60 %. Imaginez que cela se poursuive au-dessous de 50 %, et que cela baisse à 45 %. Peut-être que l'euro va augmenter et représenter 35 % des réserves mondiales et que le rôle du franc suisse et du yen japonais, en tant que monnaies de réserve mondiale, va également être plus important. C'est ce j'appelle la « solution Kumbaya » : une entente entre toutes ces devises.

Je pense que c'est extrêmement instable car le système ne serait arrimé à rien. Au lieu d'avoir une banque centrale, comme la Fed, qui se comporte mal, nous en aurions cinq ou six.

■ Un nouvel étalon-or

Le second scénario, c'est l'étalon-or. Aucune banque centrale dans le monde ne veut d'un étalon-or. Mais il se peut qu'elles soient forcées à y recourir afin de restaurer la confiance. C'est une possibilité. Si les banques centrales reviennent à l'étalon-or, il faut qu'elles définissent correctement le cours. Il existe un mode de calcul.

Il est effectué selon la quantité d'or à laquelle vous voulez vous adosser, selon les agrégats concernés : M0, M1 ou M2, et en fonction des pays concernés.

■ Les droits de tirage spéciaux

Le troisième scénario, c'est le monde du DTS. Je pense que c'est ce qui a le plus de chances de se produire.

Le DTS, cela a une consonance un peu étrange : cela veut dire droits de tirage spéciaux. Le nom est intentionnel. Les leaders financiers du monde choisissent des noms étranges pour ce qu'ils font afin que les gens ne comprennent pas de quoi il s'agit.

Heureusement, les DTS ne représentent pas quelque chose de compliqué. C'est très simple. La Fed possède une planche à billets et peut imprimer des dollars. La Banque centrale européenne possède une

planche à billets et peut imprimer des euros. Le FMI possède une planche à billets et peut imprimer des droits de tirage spéciaux. Les droits de tirage spéciaux représentent tout simplement la monnaie mondiale. On n'a pas voulu l'appeler monnaie car cela fait un peu peur, mais c'est ce que c'est.

Ce n'est pas nouveau en fait. Cela existe depuis 1969. Le FMI peut imprimer des DTS et, lors de la prochaine crise des liquidités, c'est ce qu'il fera. En 2009, il a imprimé des centaines de milliards de DTS équivalents dollars. Très peu de monde l'a remarqué.

Ils s'impliqueront à plus grande échelle lorsque la nouvelle crise frappera et nous pourrions assister à l'avènement des DTS en tant que nouvelle devise de réserve mondiale. Cela ne veut pas dire que le dollar va disparaître. Cela veut simplement dire que le dollar sera une devise locale, comme le peso mexicain et la livre turque. Nous nous en servirons pour payer le taxi, ou sortir boire un verre, mais cela ne servira pas pour les choses importantes.

Lorsque je parle de choses importantes, je veux dire le cours du pétrole, la compensation ou les balances commerciales entre pays, probablement les déclarations financières de la centaine, à peu près, de plus grandes entreprises du monde. À l'avenir, peut-être recevrez-vous le rapport annuel d'IBM ou de Volkswagen ou de General Electric exprimé en DTS.

■ L'effondrement sociétal

Le quatrième scénario, c'est l'effondrement pur et simple, sous-entendu l'effondrement sociétal.

Nous assisterions à l'effondrement de la civilisation.

Vous verriez peut-être le Président recourir aux décrets présidentiels pour mettre en œuvre des politiques néofascistes. Observez les policiers de votre ville. Lorsque j'étais enfant, les policiers patrouillaient à pied et récupéraient les chats dans les arbres.

Aujourd'hui, ils portent des gilets pare-balles, des casques, des lunettes de vision nocturne, des grenades de désencerclement, des béliers pour défoncer les portes et des armes automatiques. Ils patrouillent dans

des voitures de service blindées. Ils utilisent des drones, la surveillance continue, etc.

Nous avons une police très militarisée dans chaque comté et ville d'Amérique. Sous les ordres du gouvernement, cette militarisation pourrait être utilisée pour maintenir l'ordre social. Voilà les types de scénarios envisageables si le système s'effondre.

■ Les seuils critiques justifiant l'abandon du dollar

Il existe quelque chose que l'on appelle le « Modèle d'Ising Hypersynchrone », et qui illustre comment le dollar peut s'effondrer. Cela démontre de quelle façon la confiance peut être perdue et à quel point la situation du dollar est précaire et dangereuse actuellement, contrairement à ce que disent les responsables politiques. Permettez-moi de vous l'expliquer en termes simples.

Imaginez que vous êtes dans une pièce où 300 personnes écoutent une conférence concernant la théorie de la complexité. Tout se passe bien jusqu'à ce que, soudain, quatre personnes se lèvent et se précipitent hors de la pièce aussi vite que possible.

Que feriez-vous ?

Je suppose que vous ne feriez rien. Vous penseriez que c'est étrange ou impoli. Peut-être vous diriez-vous qu'elles ont reçu un sms ou que quelque chose d'urgent est arrivé, qu'elles étaient en retard à quoi que ce soit et qu'elles ont dû partir. Pendant ce temps, vous resteriez sur votre siège à écouter la suite de cette formidable conférence.

À présent, que se passerait-il si exactement la même situation survenait mais que, cette fois, 100 personnes se levaient d'un coup et quittaient la pièce en courant à toutes jambes ? Que feriez-vous, ainsi que toutes les autres personnes autour de vous ? Je suppose que vous leur emboîteriez le pas !

Vous ne sauriez pas pourquoi. Peut-être penseriez-vous que le bâtiment est en feu, mais vous ne vous attarderiez pas pour le découvrir. Dans le cas de l'effondrement du dollar, il n'y aura aucune différence.

L'intérêt de l'exemple ci-dessus, c'est qu'il montre ce que l'on appelle le « Facteur T » ou le « seuil critique. » Le seuil critique est le point à partir duquel votre comportement change en se basant sur le comportement des autres.

Où se situe-t-il? Il est probablement différent pour chacun d'entre vous. Pour revenir à notre illustration, pour certaines personnes, dix personnes sortant en courant d'une pièce, ce serait un nombre suffisant pour les convaincre de leur emboîter le pas.

Pour d'autres personnes, peut-être que deux cents personnes sortant en courant ne suffiraient pas à les convaincre qu'ils sont en danger. Les seuils sont partout. Ils changent tout le temps.

Parfois, les gens sont plus hardis et parfois ils sont plus craintifs. Parfois, les gens sont plus fatigués et parfois ils sont plus énergiques.

Nous avons tous différents seuils. Imaginez la complexité de cette pièce, tout simplement, avec ses deux cents personnes. À présent, extrapolo- nous cette dynamique à l'ensemble du monde et vous aurez une idée de la façon dont les systèmes complexes fonctionnent.

Regardez ce tableau :

États critiques et au-dessous de critiques

Modèle d'Ising hypersynchrone simplifié

Supposons que 100 personnes abandonnent le dollar, dans chaque cas, sur une population totale de 310 000 000 de personnes

T = le seuil critique de chaque cohorte

Cas 1

Seuil au-dessous de critique

1 000 personnes / t = 500

1 million de personnes / T = 10 000

10 millions de personnes / T = 100 000

100 millions de personnes / T = 10 mil.

200 millions de personnes / T = 50 mil.

Cas 2

Seuil critique

1 000 personnes / t = 100

1 million de personnes / T = 1 000

10 millions de personnes / T = 100 000

100 millions de personnes / T = 10 mil.

200 millions de personnes / T = 50 mil.

Dans le cas n° 1, je pars du principe que le point de départ, c'est que 100 personnes ont abandonné le dollar. Qu'est-ce que cela veut dire, « abandonner le dollar » ? Cela veut dire que ces personnes ne veulent plus du dollar. Ils ne font plus confiance au dollar en tant que valeur de réserve. Peut-être en ont-ils parce qu'ils ont été payés, ou bien ont vendu quelque chose. Vous vous débarrassez des dollars et vous achetez des actifs tangibles. Ce pourrait être de l'or, des métaux précieux, des œuvres d'art ou du foncier.

Les 1 000 personnes suivantes ont un seuil critique de 500. Cela signifie que 500 personnes devraient abandonner le dollar avant qu'elles ne soient également convaincues de le faire.

Le million de personnes suivantes a un seuil critique de 10 000. En d'autres termes, il faudrait que 10 000 personnes abandonnent le dollar avant qu'elles ne le fassent aussi.

Ces chiffres, à droite du tableau, sont les seuils auxquels les nombres de personnes indiqués à gauche du tableau abandonnent également le dollar.

Dans le cas n° 1, 100 personnes quittent le dollar. Que se passe-t-il ? La réponse est la suivante : rien. Il ne se passe rien car vous n'avez pas atteint le seuil concernant les 1 000 personnes suivantes.

100 personnes abandonnant le dollar sont un peu comme 4 personnes qui quittent la pièce, par exemple. Ce n'est pas suffisant pour inciter les gens à faire quelque chose et, donc, le dollar est stable.

Si vous observez le cas n° 2, ce que j'appelle « l'état critique », vous remarquerez que j'ai abaissé le seuil de 500 à 100, pour le premier groupe. J'ai également baissé le seuil de 10 000 à 1 000 pour le second groupe. Tout le reste demeure inchangé. Je n'ai pas changé les informations concernant les autres 310 millions de personnes. Tout ce que j'ai changé, ce sont les préférences des trois millièmes (0,003) de la population.

Que s'est-il passé ?

Lorsque 100 personnes abandonnent le dollar, on atteint le seuil qui pousse 1 000 personnes à l'abandonner également.

Lorsque ces 1 000 personnes quittent le dollar, on atteint le seuil qui pousse 1 million de personnes à l'abandonner également.

Au stade où 1 million de personnes abandonnent le dollar, vous dépassez de loin le seuil poussant 10 millions de personnes de plus à l'abandonner également.

À 10 millions de personnes abandonnant le dollar, vous avez atteint le seuil poussant 100 millions de personnes à abandonner le dollar. Vous pouvez observer ce qu'il se produit. Le dollar s'effondre car personne n'en veut plus.

Voici ce qui est important. Si le cas n° 1 était stable, le cas n° 2 représente un effondrement catastrophique. La seule différence portait sur trois millièmes de 1 % de personnes. Vous n'avez pas eu besoin de modifier l'opinion de 300 millions de personnes. Il a suffi de modifier l'opinion d'une infime fraction de personnes. Voilà ce qui caractérise totalement les systèmes complexes.

De petits changements apportés aux conditions de départ produisent des résultats catastrophiquement différents dans l'ensemble du système. C'est le monde dans lequel nous vivons.

C'est un modèle réel qui décrit l'économie : pas celui que la Fed utilise. En sommes-nous arrivés à ce stade ? Pas encore et nous ne le saurons pas avant qu'il ne soit trop tard.

Je peux vous dire, cependant, que nous nous en approchons, avec la planche à billets de la Fed, les banques qui créent des dérivés, l'augmentation de l'échelle du système et la concentration d'actifs. Nous nous rapprochons de cet état critique et du point auquel tout le système va s'effondrer.

Cela se produit lentement et invisiblement, mais on peut en observer l'accélération. Cette accélération va se former jusqu'à ce que, soudain, nous arrivions au point qu'il y aura une nouvelle devise de réserve mondiale, qui, bien sûr, est très inflationniste. Les investisseurs ont besoin de sortir du système du dollar et il existe un certain nombre de moyens de le faire.

Vous pouvez acheter de l'or, de l'argent, du foncier, des œuvres d'art, des *hedge funds* soigneusement sélectionnés, certains fonds communs de placement, et des actions triées sur le volet rattachées aux secteurs de l'énergie, du transport, des ressources naturelles, de l'eau et de l'agricul-

ture. Il existe énormément d'entreprises qui possèdent des actifs tangibles sous-jacents et qui survivront à l'inflation à venir.

C'est une prévision assez sombre mais cela ne fait pas de moi quelqu'un qui voit tout en noir. Je suis simplement réaliste concernant ce que j'observe. Cela ne veut pas dire qu'il faut vivre dans une grotte. Moi, je ne le fais pas. Je me réveille tous les jours. Je suis investisseur, auteur, conseiller et analyste. On peut toujours faire quelque chose afin de protéger sa richesse.

Je ne décourage personne d'investir activement, mais il faut le faire de façon intelligente, et savoir à quoi s'attendre.

Stratégies de création de richesse et de protection

Le marché actions actuel représente une bulle qui est soutenue par les taux d'intérêt à zéro.

Wall Street raffole de l'argent gratuit. C'est pourquoi l'effet de levier est si élevé à la Bourse de New York. Pour l'investisseur lambda, c'est à peu près le pire moment pour entrer sur le marché, en raison des nouveaux pics.

Les gens aiment dire : « Oh, le marché actions a encore triplé depuis son plus-bas de mars 2009. » Mais c'était à l'époque, et là, c'est maintenant. Nous nous sommes rapprochés de cinq ans du prochain effondrement. Est-ce le moment de se jeter sur le marché, ou le moment d'en sortir, du moins sur une base sélective ? En outre, il a plus que triplé grâce à l'argent facile, à un énorme endettement et à une très faible participation. Comment cela pourrait-il durer ? Les volumes sont bas, alors vous êtes face à un marché actions qui grimpe abruptement, sur un faible volume et avec un endettement massif. C'est presque la définition d'une bulle, et cette bulle va éclater.

C'est le pire moment pour y aller. En l'espèce, l'investisseur lambda doit se montrer très prudent, en ce qui concerne les actions.

■ Appliquez la « stratégie Barbell »

Il ne s'écoule pas un jour sans qu'il ne se passe quelque chose de considérable sur les marchés. Vous ne devez pas réagir ou surréagir sous l'impulsion de la moindre donnée diffusée. Vous finiriez par tourner en bourrique.

Ce qu'il faut que vous fassiez, ce que les analystes et les investisseurs doivent faire, c'est suivre une hypothèse qui les oriente. N'en choisissez

pas une au hasard, mais prenez-en une bien pensée. Ensuite, utilisez des données pour tester cette hypothèse. Cela s'appelle la « probabilité inverse ». Vous utilisez des données ultérieures pour tester votre idée de départ.

Cette méthode est différente de celle de nombreuses sciences où, en fait, vous prenez un ensemble de données et vous trouvez une idée. Dans notre cas, par contre, vous avez une idée et vous prenez des données pour la tester. Il n'y a pas meilleure façon d'approcher les marchés car personne ne détient une boule de cristal.

Notre hypothèse contient un certain nombre d'éléments. L'un d'eux, c'est qu'il y a un jeu du tir à la corde, actuellement, entre inflation et déflation, dont j'ai parlé plus haut (à court terme, je pense que c'est la déflation qui prendra le pas).

Cela perturbe énormément de monde, qui comprend l'une ou l'autre, mais pour qui il est difficile d'avoir les deux à l'esprit en même temps.

Pour votre portefeuille d'investissement, cela signifie adopter « l'approche Barbell », c'est-à-dire vous protéger des deux côtés. Il faut avoir une protection contre la déflation et une protection contre l'inflation, et toujours un peu de liquidité en même temps, car c'est ce que vous pouvez faire de mieux avec ce type d'incertitude.

L'incertitude est créée par la politique de la banque centrale. Nous vivons une période sans précédent. Et je ne suis pas le seul à le penser. Si vous écoutez Janet Yellen ou les membres du FOMC, ou des membres du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, d'éminents économistes et responsables politiques, ils disent tous la même chose. Ils disent que nous vivons une période sans précédent.

Récemment, j'ai eu l'occasion de passer deux heures en tête-à-tête avec l'un des prestigieux intervenants de la Fed. Parfois, lorsque vous faites ce genre de choses, vous acceptez de ne pas mentionner de nom, alors je n'en mentionnerai aucun. Mais c'est quelqu'un qui a assisté à chaque vote du FOMC depuis deux ans et demi. Personne n'est plus proche de Bernanke et de Yellen que cette personne avec qui je me suis entretenu.

Il est diplômé en économie, et c'est un universitaire très respecté mais qui n'est pas très connu car il ne fait pas vraiment partie du FOMC.

Pourtant, il a été invité dans la salle du vote afin d'aider les membres à comprendre ce qu'il se passait. Et ce qu'il a dit, c'est que nous ne saurions pas si les politiques de la Fed fonctionnaient comme prévu avant qu'il ne se soit écoulé encore cinquante ans. Il a dit que dans cinquante ans, il y aurait un nouveau jeune universitaire, comme Bernanke dans les années 1980, qui arriverait et résoudrait toutes ces choses.

En d'autres termes, ils admettent qu'ils ne savent pas ce qu'ils font. Ils admettent qu'ils se livrent à une sorte d'expérimentation scientifique. Qu'est-ce que cela signifie pour nous, les investisseurs, les gestionnaires de portefeuille et tous ceux qui essayent de prendre des décisions intelligentes ?

Cela veut dire que nous devons être agiles et que nous devons surveiller les données. Nous ne pouvons planter un piquet devant une issue en particulier car la probabilité d'être surpris par quelque chose se produisant dans notre dos est assez élevée.

Au moment où je rédige ces lignes, la création mensuelle d'emplois a légèrement augmenté, assortie de corrections à la hausse en ce qui concerne les mois précédents. D'autres emplois supplémentaires ont même été créés en novembre et décembre 2014, par rapport à ce que nous savions à ce moment-là.

Autre élément important, les salaires réels ont augmenté un tout petit peu. Pas beaucoup, mais le fait que cette série temporelle ait eu une impulsion, est intéressant. Je l'ai dit auparavant, c'est l'une des choses que Janet Yellen surveille le plus étroitement car la Fed bénéficie de ce double mandat, complètement fou, visant à créer de l'emploi et à maintenir la stabilité des prix en même temps.

Ce ne sont pas des objectifs vraiment cohérents. Parfois, ils vont dans le même sens, mais parfois ils prennent des directions opposées. Yellen a insisté sur la création d'emplois, mais elle veut être alertée à l'avance de l'inflation. L'augmentation des salaires réels, c'est un signe indiquant à quel endroit les deux ailes de l'avion agissent ensemble.

Car, si les salaires réels augmentent, c'est signe que la faiblesse du marché du travail se réduit. Si l'emploi arrive à augmenter, c'est peut-

être un signe précoce d'inflation et cela pourrait signifier que nous nous rapprochons d'un stade où la Fed devrait relever les taux d'intérêt.

J'observe les données de 2015 jusqu'à présent, j'observe mon hypothèse selon laquelle c'est la déflation qui prend le pas. Il y a un jeu du tir à la corde, comme je l'ai décrit mais, dans ce genre de jeu, une équipe semble prendre le pas sur l'autre de temps en temps. Or, en ce moment, il semblerait que soit la déflation qui prenne le pas. Je l'ai dit un certain nombre de fois, et à mon avis, cela continue : la Fed ne va pas augmenter les taux en 2015. Et, pourtant, lorsqu'il y a un résultat prometteur concernant l'emploi, vous vous dites : « Pas si vite. Cela inciterait certainement la Fed à s'orienter vers un relèvement des taux, ce fait que les créations d'emplois et les salaires soient en augmentation. »

Est-ce que cela modifie l'hypothèse ?

J'ai passé un certain temps à y réfléchir car nous devons être à l'affût de ces tendances. Pour moi, la déflation a toujours le dessus à compter de début 2015.

J'en veux pour preuve ce qu'il se passe avec le secteur pétrolier. Le nombre de forages américains est en baisse, les licenciements sont en hausse, les plans d'investissement sont réduits : vous voyez tout cela se produire.

Mais cela n'arrive pas du jour au lendemain. Il faut un peu de temps pour que cela fasse le tour de la chaîne d'approvisionnement et de tous les endroits où le pétrole est une composante [de la production]. Cela se manifeste rapidement à la pompe et dans le prix des billets d'avion. Mais, pour certains procédés industriels, cela met plus de temps à se manifester.

Ces tendances sont encore en train de faire leur chemin au sein de l'économie, en particulier les licenciements. Ils ont tendance à survenir par vagues. Les sociétés commencent avec certains licenciements et, ensuite, en réalisent d'autres le mois suivant et à nouveau le mois suivant. Elles attendent pour voir si les choses se redressent, ce que je pense peu probable.

Un élément tout puissant, dans le scénario de la déflation, aggrave ces deux problèmes : les guerres des devises. Elles redoublent d'intensité. Entre janvier 2015 et la date de cet article, nous avons vécu quatre baisses

de taux : une au Danemark et plusieurs autres au Canada et en Australie. Allez partout dans le monde et vous verrez tout ce qui se dessine partout. Et je pense que d'autres choses nous guettent.

Je m'attends à d'autres baisses de taux au Canada, et je pense que cela continuera tant que les guerres des devises font rage. Et vous pouvez vous attendre à une annonce encore plus spectaculaire de la part de la Chine. La Chine n'a pas baissé ses taux depuis novembre dernier.

Elle a simplement ajusté ce qu'elle appelle son ratio d'exigences de réserves. C'est le montant des réserves qu'elle doit détenir en contrepartie de son portefeuille de prêts. Elle a baissé ce ratio, ce qui veut dire qu'elle augmente ses prêts sans le même montant de réserves. Elle l'a fait comme une sorte d'assouplissement.

La croissance chinoise continue d'être plus faible que nous l'avions prévu, alors je m'attends à ce que le pays baisse ses taux. Ces phénomènes ont encore lieu dans tous les pays du monde qui se livrent à l'assouplissement (y compris à la Banque centrale européenne) via l'assouplissement quantitatif, la baisse des taux, et les contournements, aux fins de déprécier leur devise. Tous le poids de ces réglages retombe sur le dollar, qui continue à se renforcer, ou du moins conserve sa force à un très haut niveau, ce qui s'avère déflationniste, comme nous l'avons dit plus haut.

Il faut être agile et se préparer aussi bien à l'inflation qu'à la déflation. Votre portefeuille de base doit comporter de l'or, des œuvres d'art, du foncier, des liquidités, un peu d'obligations, certaines actions et autres alternatives telles que les fonds de couverture dits « macro » (*macro hedge funds*) et les fonds de capital-risque. Toutes ces stratégies ne se révéleront pas payantes, mais certaines seront assez rentables pour compenser les autres et préserver votre portefeuille global.

■ « Les indicateurs et alertes »

Il existe des techniques d'investissement que j'ai apprises en travaillant pour la Sécurité nationale et les services des renseignements. On peut les appliquer pour comprendre les marchés financiers.

Lorsqu'il se pose un problème, dans le monde du renseignement, il est invariablement « indéterminé », comme disent les mathématiciens. C'est juste une façon sophistiquée de dire que vous n'avez pas assez d'informations.

Si vous aviez assez d'informations pour régler le problème, un lycéen pourrait le faire. La raison pour laquelle c'est un problème très compliqué à régler, c'est que vous n'avez pas assez d'informations.

Que faites-vous lorsque vous n'avez pas assez d'informations ? Eh bien, vous pouvez lever les mains au ciel : ce n'est pas une bonne approche.

Vous pouvez deviner : ce n'est pas non plus une bonne approche. Ou bien vous pouvez commencer à remplir les blancs et à relier les points.

Vous ne savez toujours pas ce que cela va donner, mais vous pouvez établir trois ou quatre scénarios. Selon toute probabilité, le problème ressortira d'une façon parmi d'autres. Il peut s'agir de la déflation, de l'inflation ou d'un effondrement du marché, comme nous en avons discuté. Peut-être que l'issue sera positive, également.

Beaucoup d'analystes ne vont pas si loin. Ils affirment de façon péremptoire : « Voici ce qu'il va se produire. »

La vérité, toutefois, c'est que plusieurs choses peuvent se produire. Il peut y avoir trois ou quatre aboutissements. Mais, même les personnes qui vont aussi loin commencent à étiqueter des probabilités sur ces aboutissements. Elles déclarent : « Il y a 30 % de chance que nous ayons de la déflation, 40 % de chance que nous ayons de l'inflation, etc. »

Je ne recommande pas de procéder ainsi, non plus.

Personnellement, ma façon de réfléchir à ces problèmes, c'est de dire qu'il existe 100 % de chance que l'un d'entre eux survienne et 0 % pour les autres. Simplement, vous ne savez pas à l'avance lequel cela va être.

Qu'êtes-vous censés faire ? Dans la communauté du renseignement, nous définissons ce que nous appelons des « indicateurs et alertes ».

Les indicateurs et alertes sont des panneaux de signalisation, ou des bornes sur la voie de l'un de ces aboutissements. Disons qu'il y a quatre aboutissements, quatre voies, et que vous empruntiez une voie. Vous ne savez pas sur quelle voie vous vous trouvez et vous ne savez pas quel sera l'aboutissement. Mais, vous pouvez imaginer les indicateurs et alertes : les

panneaux de signalisation. Lorsque vous voyez ces panneaux, alors vous pouvez commencer à savoir dans quelle direction vous allez.

Voici comment je l'explique aux investisseurs. Je vis dans la région de New York, et il se trouve que si vous vous rendez en voiture à Boston, tous les restaurants en bord de route sont des McDonald's. En revanche, si vous allez à Philadelphie, tous les restaurants en bord de route sont des Burger King. Alors si vous me cachez les yeux, me placez dans une voiture et ne me dites pas dans quelle direction je vais, mais que vous me dites qu'il y a un Burger King, alors je sais que je ne vais pas à Boston.

En d'autres termes, les Burger King et les McDonald's sont mes panneaux de signalisation.

L'art d'appliquer cette technique à vos investissements exige d'abord que les aboutissements potentiels soient corrects. Ensuite, au lieu de se contenter de leur assigner des probabilités arbitraires, il faut imaginer des indicateurs et alertes utiles. Ensuite, il faut surveiller les données, les événements géopolitiques et, lorsque vous verrez un panneau de signalisation particulier, alors vous saurez que vous êtes sur la bonne voie.

C'est une technique issue de la communauté des renseignements que j'ai rapportée aux marchés financiers. Croyez-moi, cela fonctionne. Cela fait des années que je l'utilise. À présent, vous pouvez l'utiliser, vous aussi.

■ Protégez votre argent face à la guerre financière

Pendant la Guerre froide, les États-Unis avaient suffisamment de missiles nucléaires pour détruire la Russie et son économie. La Russie avait suffisamment de missiles pour faire la même chose aux États-Unis.

Aucun des adversaires n'a utilisé ces missiles et les leaders ont pris garde d'éviter toute escalade susceptible de les mener dans cette direction. Des guerres par procuration ont eu lieu au Vietnam, au Congo et en Afghanistan, mais aucune confrontation directe entre les États-Unis et la Russie n'est jamais survenue.

Il y avait une raison à cela : quelle que soit la nature dévastatrice de la « frappe initiale », le pays attaqué aurait encore eu suffisamment de

missiles pour lancer une « seconde frappe » qui aurait détruit l'attaquant. C'était tout le but de la « destruction mutuelle assurée » ou de l'équilibre de la terreur. Aucun côté n'aurait gagné et les deux camps auraient été détruits. C'est pourquoi ils se sont donnés énormément de mal afin d'éviter toute confrontation ou escalade, dès le départ.

Dans le cadre de la guerre financière entre les États-Unis et la Russie, il existe un équilibre de la terreur similaire. Il est vrai que les États-Unis ont une puissante arme financière qu'ils peuvent utiliser contre la Russie. Les États-Unis peuvent geler les actifs des leaders et oligarques russes qui se trouvent dans les banques américaines et dans les banques étrangères qui effectuent des transactions en dollar.

Les États-Unis peuvent refuser aux Russes l'accès au système de paiement en dollar et travailler avec les alliés pour qu'ils refusent à la Russie l'accès au système SWIFT, en Belgique, qui traite tous les paiements en devises, pas seulement en dollar. Beaucoup de ces tactiques ont été utilisées en fait contre l'Iran et la Syrie, dans le cadre de la guerre financière qui se déroule au Moyen-Orient et dans le golfe Persique depuis 2012.

Mais, la Russie, elle-même, n'est pas dépourvue d'armes financières. Les Russes peuvent refuser de régler leur dette libellée en dollar à leurs créanciers américains et multilatéraux. La Russie pourrait se débarrasser de milliards de dollars en titres du Trésor américain (Treasury notes) qu'elle possède, faisant ainsi flamber les taux d'intérêt américains et pénalisant les marchés actions et obligataires américains.

Plus menaçant, la Russie pourrait lâcher ses hackers, comptant parmi les meilleurs du monde, en vue de créer un krach sur les marchés boursiers américains. Le 22 août 2013, le NASDAQ a connu un krach d'une demi-journée et aucune explication crédible n'a encore été trouvée pour expliquer ce krach. On ne peut exclure des opérations de hacking de la part des cyber-combattants syriens, iraniens ou russes. C'était peut-être un avertissement adressé aux États-Unis concernant les capacités de leurs ennemies.

En bref, les États-Unis n'ont aucun intérêt à intervenir en Ukraine militairement et même leur riposte économique sera atténuée à cause de craintes de destruction financière mutuelle assurée, émanant de la

Russie et d'ailleurs. Poutine a bien réfléchi à tout cela et il s'est octroyé la Crimée en récompense.

La victoire de la Russie en Crimée a peut-être encouragé la Chine à formuler des revendications territoriales sur certaines îles au sud de la mer de Chine, ce qui pourrait faire grimper les tensions avec le Japon, la Corée, Taïwan et les États-Unis.

Il y a toujours également, la possibilité que des attaques financières soient lancées par erreur ou par mauvais calcul, ce qui pourrait faire dégénérer des événements involontairement.

Les investisseurs ne sont peut-être pas capables de modifier le dangereux état du monde, mais ils ne sont pas sans défense lorsqu'il s'agit de préserver la richesse. Une modeste allocation de votre portefeuille en actifs investissables peut vous aider à préserver votre richesse face à une guerre financière ou à des issues catastrophiques imprévues.

L'or n'est pas numérique, il ne peut pas être anéanti par des hackers, et il est imperméable aux krachs des marchés et aux faillites bancaires. La Russie a augmenté ses réserves d'or de 70 % au cours de ces cinq dernières années. La Chine a augmenté ses réserves d'or de plus de 200 % au cours de la même période. Ces deux pays sauraient-ils quelque chose que vous ignorez ?

■ Un REIT pour vous protéger des guerres financières du XXI^e siècle

Le 12 janvier dernier, je me suis rendu à Washington pour rencontrer un groupe d'élite composé d'experts du renseignement, de contre-terrorisme et des questions de sécurité intérieure. C'était le lancement d'un nouveau think-tank appelé Center on Sanctions and Illicit Finance, ou CISF (Centre [d'étude] des sanctions et des financements illégaux).

Après m'être enregistré au Ritz-Carlton du West End, mon autre maison lorsque je suis à Washington, j'ai parcouru quelques kilomètres jusqu'à une petite rue de Georgetown, où le groupe s'était réuni dans un salon privé, pour notre première session commune.

Il y avait plusieurs ex-fonctionnaires du Conseil de sécurité nationale de la Maison Blanche, des conseillers du Trésor américain et des membres du commandement des Opérations spéciales américaines. C'était une assemblée surprenante de professionnels aguerris provenant de l'armée, du renseignement et de la finance. C'est exactement le genre de commando qu'il faut dans le contexte des guerres financières du XXI^e siècle.

Il existe toutes sortes de menaces financières. Certaines concernent des activités criminelles, notamment le blanchiment de l'argent en relation avec le trafic de drogue et la vente d'armes, les hackers qui détournent des cartes de crédit et d'autres informations financières personnelles. Il y a également le contournement des sanctions financières. Ces menaces impliquent des pays tels que la Corée du Nord et des organisations telles que le Hamas, qui font l'objet de sanctions imposées par les États-Unis et leurs alliés.

Les menaces les plus graves, cependant, sont de nature stratégique. Elles impliquent des pays rivaux tels que l'Iran, la Russie et la Chine, qui se livrent une guerre financière clandestine en utilisant aussi bien des sociétés de façade dans des paradis fiscaux que des cyberattaques menaçant les banques et les places financières. Tous ces acteurs financiers, qu'ils soient des gangs criminels ou des rivaux stratégiques, entrent dans le champ d'activité de notre groupe, afin d'aider les États-Unis à comprendre ces menaces et à les déjouer.

Depuis les années 1980, le concept « d'union » est la clé de toutes les planifications et actions militaires. Auparavant, aux États-Unis, l'Armée, la Marine (US Navy), les Marines et l'Armée de l'air (US Air Force) ne représentaient pas seulement des branches distinctes au sein de l'armée américaine, mais chacune avait ses propres réseaux de communication et ses exigences liées aux équipements ainsi que sa propre doctrine militaire, entre autres caractéristiques. Cela entraînait un manque de coordination et d'efficacité.

Ces carences ont atteint un point critique à l'occasion de l'Opération Urgent Fury et des bourdes tristement comiques qui l'ont caractérisée. C'était en 1983, à l'occasion de l'invasion de la Grenade, cette toute petite

île des Caraïbes. C'était la première grande opération menée par les États-Unis depuis la fin de la guerre du Vietnam, en 1975.

Les renseignements ont été lourdement défailants, au point que les forces d'invasion se sont vues remettre des cartes touristiques de l'île, sans aucun quadrillage militaire. La marine américaine a fait feu et tué des soldats de l'armée de terre par erreur. Certains groupes des forces d'invasion ont reçu des cartes sur lesquelles la zone de débarquement avait dû être dessinée à la main.

Les communications entre branches militaires ont été rompues.

En conséquence, le Congrès américain a voté le Goldwater- Nichols Act en 1986, qui entérinait le concept d'opérations et de commandement interarmées. Aujourd'hui, il n'est pas rare de voir un général de division rendre compte à un amiral de la Marine qui est aussi chef du Commandement de l'un des principaux commandements tels que le Centcom (Central command). Ces réformes ont rendu l'armée américaine beaucoup plus efficace et redoutable que dans les années 1980.

Une méthode semblable est mise en œuvre, actuellement, dans le cadre de la guerre financière. La lutte contre les principales menaces financières fait généralement intervenir des participants du Pentagone, de la CIA, du Trésor, de la Réserve fédérale, ainsi que des experts du secteur privé, venant de Wall Street, des principales banques et de la communauté des *hedge funds*. Tous travaillent ensemble. Notre équipe du CISF met en œuvre la même approche, exactement, afin de faire face aux futures menaces financières.

Même si les États-Unis et leurs alliés peaufinent leurs capacités à neutraliser les menaces financières, les voyous et les acteurs des pays rivaux ne se tiennent pas tranquilles pour autant.

De nouvelles technologies, telles que les crypto-devises, dont le Bitcoin est la plus connue, sont utilisées par l'État islamique et d'autres ennemis pour acheter des armes et payer leurs soldats, sans que les autorités bancaires internationales puissent l'interdire.

D'importantes cyber-brigades chinoises et russes ont été constituées pour placer ces pays à la pointe de la guerre cyber- financière. Des fonds

peuvent également être transférés partout dans le monde, sans que cela se voie, par des truchements comptables : par exemple en gonflant les prix de transfert lors de ventes de biens et de services. Pour lutter contre ces menaces, il faut avoir recours à l'expertise judiciaire, comptable et fiscale.

Paradoxalement, les techniques financières les plus anciennes peuvent se révéler aussi efficaces, pour éviter les sanctions, que les plus modernes. Des réserves de valeurs traditionnelles telles que l'or, l'argent, les bijoux, les œuvres d'art et le foncier permettent toutes, de façon efficace, de transférer et de dissimuler de l'argent sans déplacer des actifs via les moyens de paiement numériques modernes. L'or est rare et précieux, à environ 1 200 \$ l'once au moment où j'écris ces lignes.

Mais une toile de Picasso, soigneusement enroulée et dissimulée dans la doublure d'une valise, peut valoir 500 000 \$. Mieux encore, un tableau ne déclenche pas les détecteurs de métaux des aéroports. Les tableaux constituent le meilleur moyen de transférer de l'argent en passant inaperçu.

En fait, les ennemis des États-Unis utilisent aussi bien les dernières cyber-techniques que les anciennes techniques de transfert de valeurs, comme l'or et les œuvres d'art, afin de contourner les principaux circuits bancaires et systèmes de paiement. Parallèlement, les circuits financiers conventionnels, comme les places boursières et les banques, sont totalement vulnérables aux cyberattaques, capables de paralyser une séance ou de vider un compte en quelques clics. Ces types de cyberattaques représentent l'un des 30 flocons susceptibles de déclencher une avalanche financière et dont je vous parle dans le guide que vous avez reçu à l'occasion de votre abonnement à ma lettre *Intelligence Stratégique*.

Ce que j'ai retenu de la réunion avec l'équipe du CISF, c'est qu'il est crucial de conserver une partie au moins de sa fortune sous une forme non numérique, c'est-à-dire des espèces, de l'or physique, des œuvres d'art ou du foncier. Ces actifs ne peuvent être éliminés par une attaque numérique ou contre le réseau électrique.

S'agissant des actions, il est utile d'identifier les sociétés adossées à des actifs tangibles. Même si les banques et les places boursières subissent

une cyber-attaque, ces actions conserveront leur valeur intrinsèque car elles détiennent des biens tangibles.

Aux États-Unis, les REIT (en France, les sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC)), remplissent parfaitement cet objectif. Elles sont adossées à des actifs immobiliers tangibles, ce qui offre une bonne protection contre l'inflation, et elles génèrent des rendements intéressants, ce qui offre une bonne protection contre la déflation. Aux États-Unis, elles bénéficient d'une fiscalité qui les exonère d'impôt sur les sociétés, du moment qu'elles distribuent 90 % de leurs bénéfices sous forme de dividendes.

■ Une action aurifère qui a dépassé les performances de l'or physique depuis 2007

Il existe une action aurifère qui a grimpé de 340 % (et +450 %) depuis son introduction sur la Bourse de Toronto en décembre 2007.

Il ne s'agit ni d'un ETF ni d'une minière aurifère. En fait, le placement que je vais vous recommander aujourd'hui est une façon encore plus efficace de renforcer votre exposition à l'or.

En règle générale, il est préférable de limiter votre portefeuille à des titres aurifères qui ont un faible risque financier. La plupart des sociétés d'extraction d'or, par exemple, font l'objet d'une mauvaise gestion et se sont développées de manière trop agressive en 2010-2011. Après avoir investi plusieurs milliards de dollars dans l'exploration et le développement de la mine, la plupart affichent des rendements décevants.

Il est donc préférable de miser sur des actions aurifères à faible risque. Les sociétés qui ont un business model basé sur des royalties sont celles qui présentent le risque financier le plus faible. En effet, elles n'ont pas à supporter les coûts élevés auxquels les exploitants miniers sont confrontés.

Une société de royalties utilise l'argent des actionnaires pour financer l'exploitation des mines d'or. En échange, elle touche un pourcentage, des royalties, sur les revenus de la mine.

Franco-Nevada Corp. (FNV: NYSE) est un exemple de société de royalties aurifères habilement gérée. L'équipe dirigeante de FNV est

chapeauté par Pierre Lassonde, son président, et David Harquail, son directeur général. La société affiche des résultats exceptionnels pour les actionnaires.

Comme vous le constatez, Franco-Nevada est une façon encore plus efficace de renforcer votre exposition à l'or. Son business model lui permet de profiter de la hausse des prix des matières premières et de la découverte de nouvelles mines. En parallèle, elle limite votre exposition aux frais gourmands en capitaux et d'exploitation des minières aurifères.

FNV possède beaucoup de liquidités, n'a aucune dette et un flux de trésorerie en constante augmentation. Cela signifie qu'elle a encore de nombreuses cordes à son arc en matière d'ententes commerciales juteuses.

Depuis son introduction en Bourse à Toronto (sa principale place de cotation) en 2007, Franco-Nevada a généré un chiffre d'affaires de près de 1 Md\$. Sur la même période, FNV a également augmenté ses réserves prouvées et probables d'or de plus de 102 %. Contrairement à une minière classique, qui doit lourdement investir pour remplacer ses revenus par de nouvelles mines, FNV se contente d'acquérir de nouveaux contrats.

En ce qui concerne le chiffre d'affaires et le volume d'actifs or, Franco-Nevada est la société de *royalties* la plus importante. Elle touche des royalties sur 380 comptes, parmi lesquels on trouve les plus grands projets de développement et d'exploration aurifère du monde. Le portefeuille de redevances de FNV est diversifié sur le plan géographique, la plupart de ses expositions étant situées dans des régions minières sûres, à savoir : les États-Unis, le Canada et le Mexique.

La société détient également des participations à haut rendement dans des gisements pétroliers. En novembre 2012, elle a acquis des droits net de 11,7 % sur le champ pétrolier de Weyburn à Saskatchewan contre 400 M\$ canadiens (\$CA) au comptant, soit seulement 16,53 \$CA par baril de pétrole prouvé et probable. Weyburn offre de bons rendements pour les actionnaires.

En investissant dans une entreprise affichant des marges bénéficiaires et un retour sur investissement aussi élevés, vous bénéficierez d'un flux de revenus futurs solide et croissant. Plus les prix de l'or, du platine et

du pétrole augmenteront, plus les flux de trésorerie disponibles de FNV monteront en flèche.

À l'heure actuelle, l'argent se fait rare dans les entreprises d'extraction d'or. Elles en ont cruellement besoin pour investir... et pour ne pas mourir. Cela place FNV en excellente position. La direction dispose de 1,8 Md\$ à investir – ce qui lui laisse une bonne marge en termes de création de valeur pour vous, futur actionnaire. Aux cours actuels, je pense que FNV offre un excellent moyen de renforcer l'exposition de votre portefeuille à l'or.

■ **L'une des valeurs refuges où les élites cachent leur argent**

Lorsque les élites et les investisseurs institutionnels voient arriver une catastrophe, leur regard se porte immédiatement sur l'achat de bons du Trésor américain (T-Bonds) à moyen et long termes. Gagner de l'argent sur les titres du Département du Trésor américain, c'est relativement simple, car le risque lié au crédit est minime.

Imaginez une balançoire à bascule. Les cours des T-Bonds sont d'un côté de la bascule, et leurs rendements de l'autre. Les cours des bons augmentent lorsque les rendements baissent ; les cours baissent lorsque les rendements augmentent. Plus la maturité du T-Bond est longue, plus le prix augmentera ou chutera en réaction aux changements des taux d'intérêt.

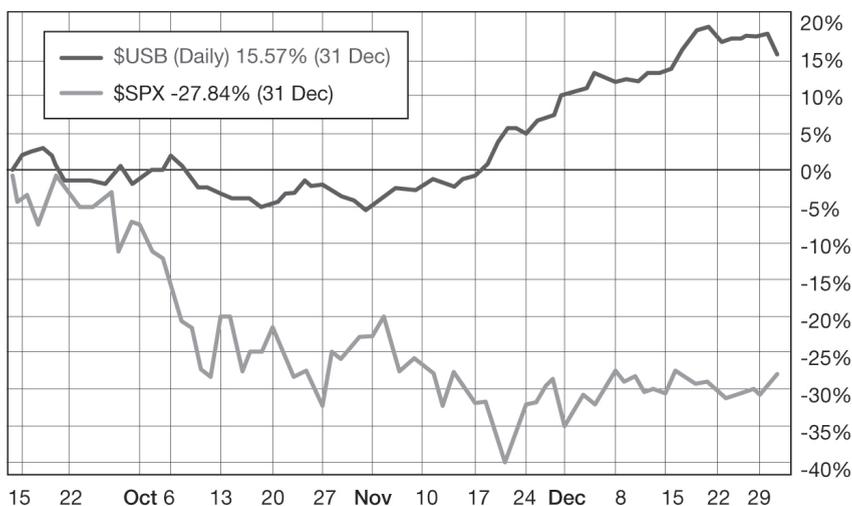
Au cours de la dernière crise de 2008, les bons du Trésor américain se sont envolés. À partir de la déclaration de faillite de Lehman Brothers, en septembre 2008, et jusqu'à fin 2008, l'indice des T-Bonds à 30 ans a augmenté de 15 %.

Sur la même période, le S&P 500 s'est effondré de 28 %. Les T-Bonds se renforceraient à nouveau si nous étions confrontés à un autre krach. La demande des investisseurs pour des liquidités sûres dépasserait l'offre de T-Bonds, faisant ainsi monter les prix.

Cela dit, les circonstances changent rapidement sur le marché obligataire. C'est pourquoi je crois que, pour vous, un fonds de gestion active

est la meilleure façon d'y investir. Les gestionnaires de fonds peuvent faire évoluer l'éventail de bons du Trésor sur lesquels vous êtes investi, en fonction des circonstances.

Les bons du trésor ont bien rapporté pendant le krach de 2008



Van Hoisington, de Hoisington Investment Management, détient l'une des meilleures performances sur le long terme en matière de gestion de fonds investissant uniquement dans les bons du Trésor. Depuis 1990, il dirige le Wasatch-Hoisington U.S. Treasury Fund (WHOSX), qui a produit, ces dix dernières années, un taux de rendement annuel composé impressionnant de 8,1 %.

Hoisington limite les risques de défaillance en investissant principalement dans les bons du Trésor américain. Tous les T-Bonds sont des obligations directes émises par le gouvernement américain. Seuls varient la maturité et les coupons. Hoisington n'hésiterait pas à concentrer les actifs sur des T-Bonds à 30 ans lorsque le krach fera s'envoler leur cours. Pourquoi ?

Revenons à notre analogie de la balançoire à bascule : les bons du Trésor dont la maturité est la plus longue se trouvent à l'autre extrémité de

la bilançoire. En réaction à la chute des taux, les obligations à long terme rapporteraient bien plus que celles à court terme. Lors de précédentes craintes de déflation, Hoisington a fait prendre à ses investisseurs des positions leur permettant de profiter de forts redressements des T-Bonds à long terme. Pour votre portefeuille, WHOSX est une excellente protection contre la déflation.

C'est un fonds sans frais d'entrée, mais pour un investissement minimum de 2000 \$ et des frais de gestion annuels de 0,71 %. Vous pouvez acheter WHOSX via la plupart des plateformes de courtage.

■ **Le nec plus ultra des « liquidités » sur les marchés financiers**

À part les espèces que l'on conserve en lieu sûr, en cas d'urgence, il existe des solutions sécurisées qui équivalent aux liquidités. Si vous voulez éviter le risque lié aux taux d'intérêt, et que vous voulez des liquidités disponibles en permanence, le tracker iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF (SHY:NYSE) représente une bonne alternative aux fonds monétaires. Les fonds monétaires investissent dans les bons du Trésor, qui sont devenus illiquides pendant la crise de 2008.

En général, les bons du Trésor proches de la maturité sont liquides, même en période de crise. C'est ce qui se rapproche le plus des espèces sur les marchés financiers. SHY a pour vocation de traquer les résultats d'investissement d'un indice composé de titres du Trésor américain dont la maturité restante varie d'un à trois ans. SHY n'a pas de retour sur investissement mesurable à offrir tant que la Fed maintient les taux à zéro, mais il ne perd pas d'argent pour autant.

Quelle est la différence avec Wasatch-Hoisington U.S. Treasury Fund (WHOSX), que je vous ai recommandé en décembre ?

La principale différence, c'est que WHOSX présente plus de risques mais pour des rendements potentiels plus élevés. Il comporte le risque lié au taux d'intérêt car le prix d'un T-bond évolue en réaction aux modifications des taux d'intérêt. Imaginez une bascule : lorsque les rendements obligataires baissent, le prix des T-bonds augmente.

Cependant, une fois que les craintes de déflation seront passées et que les taux d'intérêt augmenteront, WHOSX court le risque de perdre de la valeur.

LETF SHY, par contre, ne bouge pas, comme vous pouvez le voir. Il ne rapporte pas, non plus, un rendement mesurable. Mais cela ne veut pas dire que c'est une recommandation à prendre à légère. Au contraire, SHY est l'un des endroits les plus sécurisés où placer des liquidités qui pourraient être bienvenues pour acheter des actions ou des bonds, ou de l'immobilier, une fois que la panique liée à la déflation sera passée.

SHY représente le nec plus ultra des liquidités à détenir sur votre compte, auprès de votre courtier.

■ Pourquoi faut-il détenir ces deux positions : WHOSX and SHY

Il est bon de détenir les deux car WHOSX correspond plus à un trade de type déflation, avec un risque et une récompense à la clé, alors que SHY ressemble plutôt à un coffre-fort contenant du cash. Un coffre qui serait sur votre compte, chez votre courtier, et vous permettrait, d'un clic de souris, d'acheter les actifs que d'autres bradent en pleine panique.

Si la faible inflation et la flambée des actions persistent, et que la Fed maintient ses taux à zéro, vous courez le risque de freiner la performance que vous pouvez réaliser sur votre portefeuille. SHY rapporte peu (tant que la Fed ne relève pas les taux).

Par ailleurs, SHY perd constamment de la valeur réelle en cas d'inflation persistante. Mais, les autres compartiments de votre portefeuille (les protections que nous avons recommandées contre l'inflation, comme Franco-Nevada (NYSE: FNV)), devraient vous donner une longueur d'avance sur l'inflation.

Si la Fed surprend les investisseurs et augmente les taux en 2015... SHY et WHOX feront tous deux l'affaire.

Le plus grand risque, c'est la reprise d'un contexte inflationniste. Les taux d'intérêt augmenteraient, ce qui ferait baisser la valeur des bons du Trésor à long terme. La valeur de WHOSX commencerait également à

chuter. Mais, dans le cadre d'Intelligence Stratégique, nous vous alerterons en cas de passage à un contexte déflationniste.

Dans un premier temps, lorsque le contexte passera à l'inflation, SHY devrait y gagner. Sa valeur ne baissera pas, et elle devrait commencer à réinvestir dans des bons du Trésor à faible maturité restante, dont les rendements sont plus élevés.

WHOSX s'en sort mieux dans le contexte actuel : la crainte de la déflation pousse les investisseurs vers les bons du Trésor à long terme. Si cela persiste, ce qui devrait être le cas jusqu'à ce que la Fed crie miséricorde et réactive la planche à billets, WHOSX devrait continuer à se surpasser.

SHY et WHOSX auraient toutes deux des performances médiocres si une crise telle que celle provoquée par le *tapering* annoncé au printemps 2013 devait se reproduire. À l'époque, les bons à long terme ont été liquidés pendant environ un mois, après que Ben Bernanke a laissé sous-entendre que la Fed allait bientôt cesser progressivement son QE. Au même moment, SHY a conservé sa valeur et tenu sa promesse de régler les intérêts tant que les taux de la Fed étaient à zéro. Mais, cet événement sortait de l'ordinaire et il est peu probable qu'il se reproduise rapidement.

Et si la Fed nous surprend, cette année, et relève les taux, comme elle a indiqué qu'elle le ferait, alors SHY et WHOSX s'en sortiront bien tous les deux. Si les taux de la Fed sont relevés, les bons du Trésor à maturité courte que SHY aura tout juste achetés verront leur taux d'intérêt augmenter... – et le marché boursier pourrait, en outre, s'effondrer en réaction à un relèvement des taux, déclenchant ainsi un vent de panique déflationniste sur les bons du Trésor à long terme.

En détenant SHY dans le compartiment liquidités de votre portefeuille, vous pouvez vous permettre d'attendre. Si la déflation persiste, la valeur réelle de vos liquidités sera plus élevée et vous vous positionnerez pour faire de bonnes affaires lorsque d'autres investissements commenceront à s'effondrer.

Si l'inflation décolle, nous identifierons les signes avant-coureurs assez tôt pour nous détourner des liquidités et surfer sur la vague inflationniste annoncée, avec d'autres investisseurs. Ce jeu du tir à la corde entre infla-

tion et déflation n'est pas près de s'achever et représente encore, pour un certain temps, le paradigme de l'investissement.

À court terme, nous tendons plus vers une probabilité de déflation et, à long terme, plus vers une probabilité d'inflation. On essaie d'obtenir de l'inflation, et on n'y arrive pas. C'est de la déflation que nous avons, à court terme. Mais les tentatives pour stimuler l'inflation ne vont pas s'arrêter.

Donc, les bons vont enregistrer une hausse constante, et ils le font grâce à l'inflation. Cela dit, je suis toujours favorable à une part d'or et d'actifs tangibles. Une part mais pas la totalité car, à long terme, ils se comporteront bien lorsque surviendra l'inflation.

Vous seriez étonné d'apprendre que même en période de déflation, l'or se comporte bien. Entre 1930 et 1933, par exemple, le taux cumulé de déflation était de 26 %. Les États-Unis avaient désespérément besoin d'inflation. Le pays ne parvenait pas à déprécier sa devise car d'autres pays dépréciaient la leur encore plus vite, se livrant à une guerre des devises au détriment des uns des autres.

Finalement, les États-Unis ont décidé de dévaluer le dollar contre l'or. En 1933, le cours de l'or en dollar a augmenté de 20 à 35 \$ l'once, soit une augmentation de 75 % à un moment où tous les autres cours chutaient.

Cette thérapie de choc en faveur du dollar a fonctionné et, en 1934, l'inflation était de retour, à 3,1 %, soit un changement énorme par rapport aux 5,1 % de déflation de 1933. En bref, lorsque toutes les autres méthodes ont échoué face à la déflation, la dépréciation du dollar par rapport à l'or a fonctionné sans faille, car l'or ne se défendait pas.

Alors ne croyez pas que, parce que votre portefeuille est conçu aussi bien dans une perspective d'inflation que de déflation, que vous allez forcément perdre une partie de vos investissements.

■ Les pièces d'or

Je vous recommande une allocation de 10 % en or physique, si vous ne l'avez pas déjà fait. Je recommande les pièces d'or American Gold Eagle ou American Buffalo, de l'US Mint.

L'American Eagle est en or 22 carats et l'American Buffalo en or 24 carats. L'Eagle a une durée de vie plus longue que la Buffalo car elle contient de l'alliage, mais toutes les deux contiennent une once d'or.

Je vous déconseille d'acheter ce que l'on appelle « les pièces d'or de collection », car les revendeurs prennent une prime qui n'en vaut pas la peine en termes de valeur numismatique. Privilégiez les nouvelles pièces Eagle et Buffalo ou celles qui ont relativement peu circulé.

L'OR ET LES LIQUIDITÉS : DEUX MESURES A PRENDRE DÈS MAINTENANT

Je vous recommande une allocation de 10 % en or physique, si vous ne l'avez pas déjà fait.

Pour notre stratégie, je vous déconseille d'acheter ce que l'on appelle « les pièces d'or de collection », car les revendeurs prennent une prime qui n'en vaut pas la peine en termes de valeur numismatique.

Pour les investisseurs américains, je recommande les pièces d'or American Gold Eagle ou American Buffalo, de l'US Mint.

L'American Eagle est en or 22 carats et l'American Buffalo en or 24 carats. L'Eagle a une durée de vie plus longue que la Buffalo car elle contient de l'alliage, mais toutes les deux contiennent 1 once d'or.

Privilégiez les nouvelles pièces Eagle et Buffalo ou celles qui ont relativement peu circulé.

POUR VOUS, INVESTISSEURS FRANÇAIS ET EUROPEEN

par Simone Wapler

Pour l'investisseur français et européen, vous pouvez ajouter évidemment le Philharmonique de Vienne et le souverain britannique.

- Conservez les pièces dans leur emballage scellé, afin de mieux les revendre. Quand vous revendez vos pièces, celles-ci doivent être de « bonne livraison » (Good delivery), c'est-à-dire qu'elles ne doivent être ni limées, ni percées, ni gondolées ; elles ne doivent avoir subi aucune transformation susceptible d'en modifier l'aspect ou ne porter aucune marque apparente de détérioration. La solution consiste à prendre la précaution d'exiger de son intermédiaire une livraison sous sachet scellé, ce qui permet de les revendre sans problème. Enfin, il est recommandé de conserver à chaque pièce sa patine d'origine.
- Vous pouvez évidemment aussi profiter de la garde des pièces par les revendeurs que nous vous indiquons ci-dessous. Vos pièces vous sont attribuées de manière nominative, elles sont donc à vous, et vous ne faites que profiter des coffres sécurisés et hors système bancaires de ces intermédiaires que nous jugeons sûrs.
- Si vous avez déjà des pièces de collection, telle que le Napoléon, ou autre, évidemment, ne les lâchez pas. La prime peut être très importante en cas d'effondrement du système car ce sont les pièces préférées des Français : quand tout le monde en voudra, vous pourrez les revendre au prix que vous souhaitez.

Voici 3 sites que nous connaissons et sur lesquels vous pouvez acheter et revendre vos pièces en sécurité :

www.aucoffre.com

<https://fr.goldbroker.com>

<http://or.bullionvault.fr>

Vous devriez également augmenter la part de liquidités de votre portefeuille à 30 % de la totalité des actifs investissables afin de réduire la volatilité et de vous donner une bonne chance de faire des rachats à bas prix une fois que le krach aura eu lieu.

Une fois que vous aurez fait ça, il reste encore une chose à envisager...

■ **Monster Box**

Si vous ne l'avez pas déjà fait, je vous recommande d'acheter une boîte « Monster Box » émise par l'US Mint. Vous pouvez l'acheter par l'intermédiaire de négociants en métaux précieux réputés. La Monster Box est scellée et de couleur « vert Trésor. » Elle renferme 500 pièces American Eagle d'une once d'argent pur et coûte environ 9 000 \$.

Ne brisez pas le sceau de la boîte à moins d'avoir besoin des pièces pour réaliser des transactions.

Cela ne représente pas qu'un bas de laine : ces pièces vous seront utiles pour faire des achats et réaliser de petites transactions au cas où le réseau d'énergie et le système financier s'interrompraient au cours d'une future crise financière ou d'une catastrophe naturelle. Vous pouvez conserver la Monster Box dans une chambre forte hors banque, ou dans un coffre-fort à la maison. Surtout, n'en parlez à personne.

NDLR : Plus proche de nous, AuCoffre.com commercialise également son pack « Kit de Survie ». Il contient 5 x 20 francs Suisse Vreneli (1935L, 1947 et 49) et 2 x 20 Philharmonique de Vienne Argent 1 once. Ces pièces d'or et d'argent vous permettront, pas l'effondrement progressif du dollar, de profiter de la hausse de l'or en toute sécurité.

■ **Les marchés émergents**

Certains investisseurs se demandent s'ils devraient placer leur argent sur les marchés émergents.

Revenons au printemps 2013, au moment où Ben Bernanke a évoqué pour la première fois le fameux « mot débutant par T » : le tapering (arrêt progressif des mesures d'assouplissement). Cela impliquait que la Réserve fédérale allait réduire ses achats d'actifs à long terme et, peut-être, poursuivre une voie visant à ramener progressivement ce plan à zéro. Que s'est-il passé sur les marchés émergents ? Ils se sont immédiatement effondrés.

Pour quelle raison ? À cause des « *carry trade* ». Cela arrive lorsque les taux d'intérêt sont à zéro et que les investisseurs se disent : « D'accord, je vais emprunter du dollar pour quasiment rien, le convertir dans une autre devise et acheter des actions et des obligations locales dans des pays comme l'Afrique du Sud, le Brésil, l'Indonésie, la Thaïlande et d'autres marchés émergents qui offrent des rendements beaucoup plus élevés. »

Les investisseurs effectuent ce genre de chose en empruntant (effet de levier). Pour eux, cela signifie des fonds à faible coût, des actifs à haut rendement, probablement une devise qui s'apprécie : tout cela pouvant rapporter 30 % de rendement.

En quoi ces transactions posent-elles un problème ? Le risque, c'est que les taux d'intérêt américains soient relevés et que tout cet édifice s'effondre. À la minute où Ben Bernanke a commencé à évoquer un *tapering* en 2013, ils ont tous fait marche arrière sur le *carry trade*.

Ils ont bradé les actions et les devises des marchés émergents... sont revenus vers le dollar... ont remboursé leurs dettes... réduit leurs bilans et botté en touche. C'est un bon exemple, illustrant que les marchés émergents ne représentent pas forcément un refuge. Pensez aux liens dont nous avons parlé jusqu'à présent. Si vous souhaitez investir sur les marchés émergents, renseignez-vous sérieusement avant toute chose et ne risquez pas tout ce que vous avez.

■ Istanbul

Récemment, je suis retourné à Istanbul, en Turquie. J'ai eu l'occasion d'y rencontrer le directeur de la banque centrale, ainsi que des responsables de la Bourse, des régulateurs, d'importants investisseurs et l'un des hommes les plus riches de Turquie, Ali Ağaoğlu, un promoteur immobilier haut en couleur que l'on surnomme le « Donald Trump de Turquie ».

J'ai également passé du temps avec les « monsieur et madame tout le monde », allant du propriétaire de boutique au chauffeur de taxi et d'autres encore. Comme toujours, cette diversité de contacts me donne des informations et des indications qui vont bien au-delà de ce que l'on

peut obtenir de manière conventionnelle en lisant des rapports d'analyse pour investisseurs. Voilà une superbe occasion de réunir des informations financières concernant la 8e puissance émergente mondiale.

Quand vous visitez Istanbul, vous ne pouvez qu'être impressionné par l'incroyable beauté de cette ville. Elle est facilement comparable à Paris, Venise et d'autres splendides villes. Istanbul a également une histoire considérable puisqu'elle a vu l'ascension, la chute et le choc d'empires remontant à la fin de l'antiquité romaine, en passant par les Byzantins, les conquérants ottomans et les rivaux perses. Ce mélange d'Orient et d'Occident, de chrétien et de musulman, d'ancien et de moderne ne se retrouve dans presque nulle autre ville au monde.

Aujourd'hui, Istanbul est une place financière émergente, pas seulement pour la Turquie mais également pour toute cette grande région qui comprend l'Europe de l'est, l'Asie centrale et le Moyen-Orient. Bien que la Turquie soit classée parmi les marchés émergents, en tant que partenaire de longue date de l'OTAN, elle est étroitement liée aux principaux pays développés. Elle souhaite également rejoindre l'Union européenne.

La Turquie représente un véritable banc d'essai sur la façon dont une économie émergente atteint le statut de pays développé : elle est soumise aux interactions entre pays développés et marchés émergents, notamment à l'afflux de capitaux spéculatifs, aux guerres des monnaies et aux luttes relatives aux taux d'intérêt et à l'inflation.

Je suis rentré avec de bonnes et de mauvaises nouvelles. La bonne nouvelle, c'est que le système bancaire fonctionne bien, que l'inflation est contenue et que la monnaie est assez stable par rapport au dollar et à l'euro.

C'est en net contraste avec la période désastreuse d'hyperinflation des années 1995 à 2005, au bout de laquelle une petite course en taxi coûtait 20 millions de livres turques (₺). En 2005, le gouvernement a engagé une réforme monétaire, retranchant six zéros afin qu'un billet de 20 M₺ devienne un billet de 20 ₺. Au cours de ces dix dernières années, la monnaie a été relativement stable. La mauvaise nouvelle, c'est que les marchés financiers turcs sont désormais soumis aux nombreuses tendances négatives qui affectent toute économie émergente. La banque centrale est

sous pression des hommes politiques afin de réduire les taux d'intérêt et de dévaluer la livre turque pour favoriser les exportations et le tourisme.

C'est l'exemple type du pays que l'on pousse à s'engager dans une guerre des monnaies. Or, ce que laisse une guerre des monnaies, ce n'est pas de la croissance mais de l'inflation, comme l'ont démontré les expériences récentes du Brésil et de l'Australie.

La Turquie a une population importante, bien éduquée, de bonnes infrastructures, des exportations et un tourisme dynamiques. En outre, son emplacement stratégique lui permet de servir de voie d'acheminement de l'énergie depuis les pays de la Caspienne et d'Asie centrale jusqu'aux Balkans et à l'Europe centrale. En s'appuyant sur ces succès et ces ressources, la Turquie semble bien partie pour bénéficier d'une croissance continue et devrait attirer les investissements directs de pays possédant des excédents de capitaux, notamment la Chine et la Russie.

En Turquie, le taux d'épargne individuel est bas, alors que les consommateurs continuent de dépenser sans compter, avec des cartes de crédit et d'autres types de crédit à la consommation. Les banques sont ravies d'entretenir cette expansion du crédit car elles regorgent de dépôts. En effet, les consommateurs turcs préfèrent laisser leur argent à la banque, où le taux de rémunération des dépôts est de 8 % ou plus.

Cela empêche la formation de bulles boursière et obligataire car les actions et les obligations ne peuvent concurrencer les taux élevés offerts par les banques. La conséquence, c'est que la Turquie n'investit pas assez et consomme trop sous l'impulsion d'un crédit facilement accessible. Cette expansion contient les caractéristiques d'un futur effondrement du crédit, semblable au fiasco américain des *subprime*, en 2007.

Cette dynamique de bulle n'est pas limitée au crédit à la consommation. L'immobilier, qu'il soit résidentiel haut de gamme ou commercial, présente également des signes de bulle, avec des prix en augmentation rapide et des grues de chantier à perte de vue. Ce boom est également alimenté par des prêts bancaires au coût peu élevé.

L'essentiel de la demande en immobilier résidentiel provient de riches acquéreurs étrangers, dont un grand nombre essaie de sortir de l'argent

de leur pays instable comme la Chine, la Russie, l'Argentine, le Venezuela, la Syrie et l'Égypte.

Recep Tayyip Erdoğan est président de la Turquie depuis le mois d'août après avoir été Premier ministre de 2003 jusqu'à son élection à la Présidence. La victoire décisive d'Erdoğan, en août dernier, à la première élection au suffrage universel de l'histoire turque, comporte d'importantes implications politiques et économiques pour le pays. Et, du point de vue international, ces implications ne sont pas moins profondes.

Sorti en tête de 13 points devant le candidat le plus proche, et le fait qu'il ait évité un deuxième tour en obtenant une majorité absolue dès le premier tour, sont deux points forts qui confèrent à Erdoğan un puissant mandat pour poursuivre son programme pro-sunnite, pro-nationaliste, conservateur et religieux, aussi bien dans le pays qu'à l'étranger. Erdoğan agit désormais en position de force, et cette force devrait s'accroître au cours des prochaines années.

Erdoğan sert également de guide en faveur d'une identité musulmane spécifique, surtout après l'élimination des Frères musulmans partout au Moyen-Orient. Son modèle de politique pro-musulmane peut sembler attrayant si on le compare aux Égyptiens laïques, aux royaumes conservateurs d'Arabie saoudite et de Jordanie ou à l'extrême radicalisme de l'État islamique.

Erdoğan est à présent plus fort dans son pays et plus influent que jamais dans la région. Il sera en mesure d'exploiter la puissance économique et politique de la Turquie pour faire pencher la balance dans les conflits entre grandes puissances, comme les États-Unis, la Russie et la Chine. Dans un contexte où les États-Unis battent en retraite partout dans le monde, la Turquie deviendra l'arbitre de conflits régionaux impliquant d'autres puissants acteurs comme l'Iran et Israël.

Erdoğan est donc une étoile montante et il espère entraîner derrière lui l'étoile nationale de la Turquie. La puissance de la Turquie augmente. Le danger, c'est que la puissance d'Erdoğan s'appuie sur la polarisation de la société turque : il doit une partie de sa victoire à sa rhétorique polarisante et à l'accent qu'il a placé sur l'ethnicité.

Si cette polarisation va trop loin, les bénéfiques qu'Erdoğan pense retirer chez lui et à l'étranger pourraient être sapés à long terme par les divisions qui l'ont aidé à remporter la victoire. Son parti, l'AKP, semble à présent impliqué dans le même genre de corruption que lui-même reprochait, à juste titre, aux partis de l'opposition, par le passé. Inutile de préciser que la Turquie ne se trouve pas dans un bon voisinage, avec des frontières communes avec la Syrie, l'Irak, l'Iran et le Caucase. Sa frontière méridionale est en crise face à l'afflux de réfugiés syriens. Le risque d'indépendance d'un Kurdistan (l'un des 30 flocons dont je parle régulièrement dans mes analyses) composé de parcelles d'Irak, de Turquie et d'Iran, représente également un danger pour la stabilité de la Turquie et pour le système financier mondial.

À plus long terme, la Turquie constitue un marché émergent attrayant, aux excellentes perspectives de croissance basées sur son peuple, son industrie, ses infrastructures et son emplacement stratégique. Pourtant, au cours des deux prochaines années, une poussée d'inflation, une dévaluation de sa monnaie et l'éclatement de bulles de crédit pourraient poser problème aux investisseurs. Or, le risque géopolitique représente un problème pour le pays tout entier. Les investisseurs devront agir prudemment au moment de sélectionner leurs titres et rester à l'affût des dangers de dévaluation, d'inflation et de crise bancaire lorsque les multiples bulles de crédit auront éclaté.

La Turquie est l'exemple type d'un vaste marché émergent détenant un bon potentiel à long terme mais posant énormément de problèmes politiques et économiques à court terme. Nous rechercherons un bon point d'entrée dans le marché turc fin 2015 ou début 2016 si la performance du dollar commence à faiblir comme nous le prévoyons. Pour l'instant, restez à l'écart malgré les arguments commerciaux avancés par de nombreux courtiers en faveur des marchés émergents.

■ **La troisième fois, c'est bien aussi : le come-back des Émirats arabes unis**

Je suis rentré depuis peu de Dubaï, où j'ai pris la parole lors d'une confé-

rence monétaire internationale réunissant des banquiers et des investisseurs du Moyen-Orient, d'Iran, d'Afrique du Nord et d'Asie Mineure.

Dubaï est l'un des sept émirats formant collectivement les Émirats arabes unis (UAE), un puissant allié des États-Unis, doté de moyens militaires importants et situé stratégiquement près du détroit d'Ormuz dans le golfe Persique.

C'est l'un des deux émirats les plus importants, avec la capitale d'Abou Dhabi. Dubaï est le plus connu des émirats en raison des efforts déployés pour en faire une station balnéaire, un centre commercial et une plaque tournante du transport aérien, desservant une zone s'étendant de l'Asie méridionale à l'Afrique, à l'Europe et au-delà.

C'était ma troisième visite à Dubaï, ces dernières années. J'y suis allé en décembre 2008 et en septembre 2011. Ces deux précédentes visites sont intervenues avant et après l'effondrement en novembre 2009 de Dubaï World, une holding soutenue par le gouvernement et endettée de 60 Mds\$.

L'effondrement de Dubaï World a marqué le début de la crise mondiale de la dette souveraine, qui s'est emparée de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal, de l'Espagne et de l'Italie tout au long de 2010, 2011 et 2012. Ma visite, en 2008, a eu lieu à l'apogée de la bulle.

Celle de 2011 est intervenue en pleine répercussions de cette bulle, dans un contexte de récession. Ma toute dernière visite m'a donné l'opportunité de voir comment Dubaï s'en sortait, 5 ans après l'éclatement d'une des plus grosses bulles de l'immobilier commercial de tous les temps.

L'effondrement financier de Dubaï World et de ses filiales en 2009 a été géré de façon relativement conventionnelle. Certaines dettes ont été effacées, d'autres ont été restructurées avec de nouvelles dispositions et d'autres encore ont été converties en obligations.

Abou Dhabi a fourni des capitaux et de nouveaux investissements pour maintenir les projets à flot et permettre aux systèmes de fonctionner le temps de trouver des solutions et de se restructurer.

En fin de compte, le bilan a été rééquilibré et Dubaï World s'est à nouveau trouvé en mesure d'évoluer, mais avec un contrôle financier plus resserré et des projets mieux supervisés.

Cette possibilité de croissance retrouvée se voit clairement dans les nouveaux projets. Les loyers augmentent, les investisseurs achètent à nouveau des appartements et les listes d'attentes pour les programmes immobiliers s'allongent.

Mais, parallèlement à ce regain de confiance, j'ai vu pas mal de scepticisme et d'inquiétude. Les banquiers et les investisseurs sont moins inquiets de ce qu'il se passe à Dubaï que dans le monde qui les entoure.

Que ce soit les dysfonctionnements politiques aux États-Unis, le comportement aventurier de la Russie en Ukraine, l'Ébola en Afrique et l'avènement de l'État islamique, tout semble assombrir ces bonnes nouvelles provenant de Dubaï. Surtout, l'impression que le monde se trouve au bord d'un nouvel effondrement financier mondial, pire que celui de 2008, est omniprésente chez les personnes avec lesquelles je me suis entretenu.

Malgré cette morosité mondiale généralisée, mes conversations et observations m'ont clairement montré que Dubaï avait récupéré financièrement et que l'émirat est à nouveau animé d'un esprit optimiste. Malgré l'excès de constructions ayant conduit au krach de 2009, de nouveaux chantiers sont visibles partout.

Il y avait cinq nouveaux gratte-ciel en construction, en rang, juste à côté de mon hôtel, le JW Marriott Marquis Dubaï. L'hôtel lui-même est flambant neuf. Il a été achevé en 2013, et c'est l'hôtel le plus haut du monde avec ses 355 mètres.

Le signe le plus visible du come-back de Dubaï, c'est le Burj Khalifa, la tour la plus haute du monde, avec ses 63 étages et ses 828 mètres de haut. À Dubaï, on a l'impression que tout dépasse la mesure.

Le Burj Khalifa a ouvert juste avant ma visite de 2011 et, cette fois, j'ai pu monter jusqu'à l'observatoire panoramique, tout en haut.

Ce qui était le plus impressionnant, peut-être, ce n'était pas la vue, qui ressemble à une vue d'avion, mais le parcours en ascenseur. Il faut 40 secondes pour monter les 828 mètres, l'ascenseur est silencieux (sauf un peu de musique disco au moment d'arriver) et ne produit aucune vibration, aucune sensation de déplacement.

C'est un chef-d'œuvre de technologie du XXI^e siècle, associant la précision de construction et les prouesses informatiques. Je me suis souvenu de ma première excursion tout en haut du World Trade Center, à New York, en 1975. La montée en ascenseur s'accompagnait de lourdes vibrations, de chocs, et il fallait changer d'ascenseur à mi-chemin car le parcours ne pouvait s'effectuer d'une traite.

Le nom de Burj Khalifa rappelle constamment le développement ainsi que les politiques d'investissement qui étaient incontrôlables à Dubaï avant le krach de 2009. L'édifice s'appelait Burj Dubaï au départ. Cependant, Dubaï a bénéficié d'un sauvetage financier en 2010 de la part de la famille régnante d'Abou Dhabi et de la Banque centrale des Emirats arabes unis qui est basée là-bas. En signe de gratitude et de respect, l'émir de Dubaï, Cheikh Mohammed bin Rashid Al Maktoum, a modifié le nom de la tour pour honorer le souverain d'Abou Dhabi, Cheikh Khalifa bin Zayed Al Nahyan.

La tour Burj Khalifa rappelle que Dubaï, malgré son côté tape-à-l'œil demeure dépendante financièrement d'Abou Dhabi qui détient le véritable pouvoir pétrolier et financier aux Émirats arabe unis.

Tout autour de la tour Burj Khalifa se trouve le centre commercial de Dubaï (Dubaï Mall). C'est le plus grand centre commercial du monde, avec plus de 1 200 boutiques, et la destination du monde la plus visitée, avec 80 millions de visiteurs par an, plus que Disney World ou la Tour Eiffel.

J'ai parcouru le Dubaï Mall, vers 22 heures, en allant à l'ascenseur de l'observatoire de la tour Burj Khalifa. Il y avait une foule de gens faisant du shopping et de badauds venant d'Asie, d'Afrique et d'Europe; cela ressemblait à un véritable carrefour du monde.

Si voulez participer au come-back des UAE, vous pouvez acheter les iShares MSCI UAE Capped ETF, (NASDAQ:UAE).

Cet ETF regroupe des promoteurs immobiliers, banques et sociétés industrielles les plus importantes des UAE. Comme les cours du pétrole s'approchent depuis peu des plus-bas et que le dollar s'approche depuis peu des plus-hauts, c'est un bon moment pour investir à Dubaï.

Toute inversion des données macro-économiques, des cours du pétrole et du dollar amplifiera les rendements sous-jacents des sociétés présentes

dans les ETF relatifs aux UAE. Nous n'allons pas intégrer ce tracker à au portefeuille *d'Intelligence Stratégique*. Mais un investissement de ce type vous permettrait de vous diversifier.

C'est peut-être un moyen facile de participer à un scénario de croissance à l'étranger. Je vous encourage à l'examiner de plus près.

■ Posséder des Bitcoin est risqué

Récemment, je me suis rendu à Tampa en Floride afin de rencontrer de hauts responsables des Forces spéciales américaines (US SOCOM). Nous nous sommes réunis en lieu sûr, près de leur quartier général, sur la base aérienne de MacDill.

L'US SOCOM regroupe les Navy SEALs (forces spéciales de la marine américaine), Delta Force, les bérets verts (Green berets) et d'autres unités super-entraînées et spécialisées, agissant sous commandement militaire conjoint afin de mener les missions de renseignement et de combat les plus difficiles. Ils accomplissent ces missions seuls ou avec les unités paramilitaires de la CIA, selon le théâtre des opérations.

L'unité de l'US SOCOM qui sponsorisait notre réunion était la « J36 », la division Menaces transnationales (*Transnational Threats Division*) commandée par le Lieutenant-colonel Joshua J. Potter. Elle est chargée d'identifier, de désorganiser et de démanteler les réseaux représentant des menaces dépassant les frontières géographiques et régionales. Ces réseaux sont de nature aussi bien criminelle que terroriste, et peuvent être impliqués dans le narco-terrorisme et le terrorisme financier, entre autres activités.

À cette réunion participaient également d'autres membres d'instances de commandement militaire, notamment CENTCOM, AFRICOM et des institutions gouvernementales telles que le Trésor, la CIA et la Réserve fédérale. L'objectif de notre réunion était clair : étudier des moyens permettant de désorganiser les soutiens financiers en faveur de l'État islamique et d'autres acteurs transnationaux.

L'État islamique en particulier, et d'autres groupes terroristes qui lui sont associés, ont recours aux crypto-monnaies numériques, tels que le

Bitcoin, pour transférer des fonds de leurs riches soutiens wahhabites, en Arabie saoudite, vers des fournisseurs d'armement ainsi que d'autres fournisseurs d'équipements et de services. Notre réunion rassemblait des experts financiers et informatiques pour coopérer avec les agents de l'US SOCOM afin d'enrayer l'utilisation du Bitcoin par les terroristes.

Mais cette séance m'a donné une excellente opportunité de réfléchir à l'étendue des progrès réalisés par la communauté des crypto-devises en un laps de temps relativement bref.

Ce que l'on appelle les crypto-devises, comme le Bitcoin, ont deux caractéristiques principales en commun. D'abord, elles ne sont ni émises par une banque centrale, ni réglementées par une autorité unique. Elles sont créées selon certains algorithmes informatiques, puis émises et transférées via un réseau de traitement distribué utilisant un code open source.

N'importe quel serveur informatique hébergeant le registre d'une crypto-devise peut être détruit. Néanmoins, la monnaie continue d'exister sur les autres serveurs partout dans le monde et peut rapidement être reproduite. Il est impossible de détruire une crypto-devise en attaquant le moindre nœud ou groupe de nœuds qui la constituent.

La seconde caractéristique en commun, c'est le cryptage, qui explique le préfixe « crypto » de leur dénomination. Il est possible d'observer les transactions qui ont lieu dans ce que l'on appelle une chaîne de blocs, qui est le registre principal de toutes les unités monétaires et des transactions. Mais l'identité des parties effectuant les transactions est dissimulée sous un code actuellement inviolable. Seules les parties effectuant la transaction détiennent les clés nécessaires au décodage des informations contenues dans la chaîne de blocs permettant d'utiliser et de posséder cette monnaie.

Cela ne veut pas dire que les crypto-devises sont infaillibles. De grandes quantités d'unités de crypto-devises ont été perdues par ceux qui les avaient confiées à certaines « banques » ou « plates-formes de change » Bitcoin non réglementées. D'autres ont succombé à des fraudes à l'ancienne. Certaines unités ont été perdues car les supports informatiques où étaient stockées les clés de cryptage ou les « porte-monnaie » numériques avaient été détruits. Mais, dans l'ensemble, le système fonc-

tionne raisonnablement bien et évolue rapidement tant au niveau des transactions légales que de celles qui ne le sont pas.

Il est intéressant de souligner que le dollar est également, à toutes fins utiles, une crypto-devise numérique. Si vous avez de temps à autre des dollars en papier, dans votre portefeuille, la grande majorité des transactions en dollar s'effectue de manière numérique, que ce soit en devises ou sous forme de titres. Vous payez vos factures en ligne, faites vos achats par carte de crédit et recevez directement des virements sur votre compte en banque, le tout de manière numérique.

Ces transactions sont toutes cryptées selon les mêmes techniques de codage que celles du Bitcoin. La différence, c'est que la propriété de vos dollars numériques est connue de certaines contreparties dignes de confiance, telles que vos banques, courtiers et sociétés de carte de crédit, alors que la propriété des Bitcoins n'est connue que de son utilisateur. Il existe une autre différence, par rapport au dollar : ce dernier est émis par une banque centrale, la Réserve fédérale, alors que le Bitcoin est émis de manière privée.

L'avenir du Bitcoin et des autres crypto-devises est incertain. L'un des problèmes, c'est que la valeur d'un Bitcoin n'est pas constante en dollar. En fait, cette valeur s'est montrée plutôt volatile, avec des fluctuations variant de 100 à 1 000 \$ au cours de ces deux dernières années.

Ce point pose des problèmes de fiscalité. Par exemple, si vous avez acquis un Bitcoin à 200 \$ et l'avez échangé plus tard à 1 000 \$ en contrepartie de biens et de services, vous avez effectué un gain de 800 \$ sur l'achat et la vente du Bitcoin lui-même. Du point de vue du fisc, ce gain revient au même que si vous aviez acheté un titre à 200 \$ pour le revendre ensuite à 1 000 \$: vous devez déclarer ces 800 \$ comme revenu en capital.

Il paraît peu probable que la plupart des utilisateurs de Bitcoins déclarent ces revenus. Ceux qui ne le font pas peuvent se retrouver en situation d'évasion fiscale. Les pouvoirs d'investigation de l'administration fiscale sont très étendus et cette dernière peut exiger de la part des contreparties qu'elles révèlent des informations, notamment des clés informatiques, menant ensuite à la découverte des parties à la transaction.

Etant donné que l'administration fiscale a mené des actions ciblées contre certains activistes du Tea Party et d'autres opposants politiques, au cours de ces dernières années, cela représente un grave problème potentiel pour les utilisateurs du Bitcoin.

Un autre problème se pose : les crypto-devises n'ont pas encore « tenu » sur tout un cycle d'activités et de crédit. Le Bitcoin, la toute première crypto-devise, a été inventée en 2009. L'économie mondiale, depuis, s'est affaiblie mais n'a pas subi d'effondrement financier ou, techniquement, de récession.

Les investisseurs connaissent la façon dont se comportent les actions, les obligations, l'or et d'autres classes d'actifs en cas de récession, mais nous n'avons aucune expérience en ce qui concerne le Bitcoin. Les liquidités vont-elles se tarir et le cours plonger ? Ou bien les investisseurs vont-ils le considérer comme une valeur refuge, ce qui ferait grimper le cours ? Nous n'avons pas la réponse.

En fin de compte, peut-être que le Bitcoin s'effacera en tant que devise pour survivre en tant que technologie. Cette technologie axée sur une chaîne de blocs cryptée est utile, en dehors de la monnaie, pour le transfert de différents actifs. Il est possible de s'en servir pour transférer des titres fonciers, des valeurs et d'autres actifs de manière sécurisée et peu coûteuse.

C'est ce potentiel, plus que la devise en elle-même, qui a attiré des investisseurs tels que les jumeaux Winklevoss et Marc Andreessen. Si les startups consacrées au Bitcoin reposent énormément pour l'instant sur la spéculation, elles pourraient devenir au cours des prochaines années des opportunités d'investissement attrayantes dans ce domaine.

La journée que j'ai passée avec les Forces spéciales, les « opérateurs » comme on les appelle, a été fascinante : un mélange de techniciens, de commandos et d'économistes travaillant ensemble afin de contrecarrer les terroristes qui se servent des crypto-devises pour financer leurs opérations. J'ai déjà participé à ce type de coopération et je trouve toujours réconfortant de rencontrer de brillants chefs militaires et unités d'élite.

Beaucoup des colonels et généraux que j'ai rencontrés sont diplômés dans des domaines techniques très exigeants, parlent plusieurs langues

et ont été envoyés dans différentes civilisations et cultures sur tous les continents. Les États-Unis disposent de la meilleure armée du monde, capable de vaincre toutes les menaces, notamment les dernières en date, issues d'un mélange de technologie et de finance.

Au-delà de la menace qu'ils représentent, le Bitcoin et ses crypto-cousins offrent toutefois une opportunité. Il est encore trop tôt pour détenir du Bitcoin dans votre portefeuille en raison de son extrême volatilité et des questions fiscales non résolues.

Mais le moment viendra peut-être, bientôt, où des sociétés spécialisées dans la technologie Bitcoin justifieront que l'on y investisse, en considérant le rôle qu'elles pourraient jouer à l'avenir en matière de paiements et de transferts de richesses. Des sociétés telles que Western Union et PayPal dominent actuellement le secteur des systèmes de paiements privés. Bientôt, peut-être auront-elles de nouveaux compagnons : les crypto-devises.

■ **Prenez une assurance hyperinflation qui vous rapportera 2,6 %**

Par ailleurs, mon meilleur analyste, Dan Amoss, a consacré plusieurs mois à étudier une stratégie qu'il estime être bénéfique en cas d'hyperinflation. Elle vous rapportera un joli dividende tout en vous procurant une « assurance hyperinflation ». Comme nous le verrons ci-dessous, l'hyperinflation ne touche pas tout le monde de la même façon, au sein de la société.

Il existe différents groupes de gagnants et de perdants.

Vos meilleures protections contre l'hyperinflation, ce sont l'or, les devises étrangères, le foncier et les autres actifs tangibles.

Heureusement, j'ai découvert un fonds indiciel coté (ETF) qui réunit la crème des sociétés basées sur les actifs tangibles existant sur les marchés.

C'est le fonds Schwab US Dividend Equity (SCHD:NYSE) et il préservera, voire fera fructifier, votre fortune patrimoine en cas d'hyperinflation.

SCHD réplique le rendement total des dividendes de l'Indice Dow Jones 100. L'indice liste les sociétés américaines qui ont démontré qu'elles délivraient des dividendes de façon fiable.

Toutes les actions détenues par SCHD, qui vous verse actuellement un dividende de 2,6 %, doivent avoir versé des dividendes durant dix années consécutives. Les dirigeants de ce fonds réalisent un audit des valeurs chaque année et rééquilibrent leur portefeuille tous les trimestres.

Le fonds Schwab U.S. Dividend Equity ETF compte parmi les meilleurs sur ce segment.

Morningstar, une société d'analyse indépendante spécialisée dans l'investissement, déclare que la sélection de SCHD est meilleure que celle proposée par les autres fonds indiciels axés sur les dividendes. Leur indicateur est ce que l'on appelle une notation « *wide moat* » (société très concurrentielle). Elle définit la probabilité selon laquelle la société devrait battre ses concurrents au fil du temps.

Dans un contexte d'hyperinflation, il vaut mieux détenir des sociétés qui seront probablement prospères au cours des prochaines décennies. 63 % des titres détenus par SCHD se voient attribuer la notation « *wide-moat* » par Morningstar, la note la plus élevée parmi les fonds indiciels axés sur les dividendes. En d'autres termes, SCHD est bien partie pour prospérer contre vents et marées.

Une autre étude indépendante, réalisée par New Constructs, attribue à SCHD la note la plus élevée existante. New Constructs est une société spécialisée dans l'analyse de résultats et l'expertise judiciaire de sociétés américaines cotées en Bourse.

Si de nombreux titres détenus par SCHD sont chers, leur valorisation n'aura pas beaucoup d'importance en période d'hyperinflation. Comme SCHD facture des honoraires de gestion de 0,07 %, vous réglez une toute petite somme pour détenir un portefeuille contenant les plus belles entreprises du marché.

Le mieux est de réinvestir les dividendes et de conserver SCHD sur le long terme : ainsi votre assurance contre l'hyperinflation se renforcera. En effet, les dividendes qui s'accumulent, comme un magot sur votre compte, c'est du cash qui vous est versé. Or, le cash ne vaudra plus rien en cas d'hyperinflation. En réinvestissant les dividendes, vous augmentez le nombre d'actions SCHD que vous détenez au fil du temps, renforçant

ainsi votre assurance contre l'hyperinflation. Vous encaissez 2,6 % pour avoir le privilège de détenir une assurance contre l'hyperinflation.

Selon votre degré d'aversion au risque, vous allouerez une plus ou moins grande part de votre portefeuille à ce fonds. Comme toujours, je recommande également d'avoir un portefeuille diversifié en permanence, comprenant des liquidités et des bons du Trésor. Les liquidités et les bons du Trésor constituent une protection contre la déflation. La déflation est plus probable à court terme. Mais l'Histoire nous a démontré que l'hyperinflation est un risque à long terme pour tout système basé sur le papier-monnaie.

■ Lectures recommandées

En plus des opportunités d'investissement qu'il est possible de mettre en œuvre, je recommande également plusieurs ouvrages à mes lecteurs. Chacun d'entre eux peut aider les investisseurs à comprendre les complexités du système financier...

■ Money and Tough Love (ou l'argent et l'amour vache)

Washington D.C. regorge de services secrets dotés de sigles à trois lettres comme CIA, FBI, NSA et autres organes moins connus comme l'Agence du renseignement de la défense, la DIA (*Defense Intelligence Agency*) et la Direction du renseignement national, le DNI (*Director of National Intelligence*). L'un des plus puissants, et presque le plus secret, de ces services est une institution qui ne fait même pas partie du gouvernement américain. C'est une composante autonome d'un nouveau plan de gouvernance mondiale qui ne rend compte qu'à une petite élite de gouverneurs de banques centrales, de ministres des finances et de chefs d'État. Cette institution, c'est le Fonds monétaire international, ou le FMI.

Tout ce qui concerne le FMI est conçu pour vous leurrer, à commencer par son nom. Le FMI n'est pas vraiment un « fonds » dans le sens classique du terme. Il fonctionne comme la banque centrale du monde, en acceptant

des dépôts appelés « emprunts » provenant de pays de la planète entière et en accordant des prêts à ses membres.

Il imprime de la monnaie, comme la plupart des banques centrales, mais cette monnaie mondiale porte le nom opaque de « droit de tirage spécial », ou DTS. Il est doté d'une structure de gouvernance alambiquée au sein de laquelle l'organe décisionnel le plus élevé, le Conseil des gouverneurs, a peu de pouvoir car les votes sont biaisés en faveur des économies les plus puissantes, comme les États-Unis. Le véritable pouvoir est détenu par un organe nommé tout bêtement le Comité monétaire et financier international (CMFI).

Tout ce qui concerne le FMI est conçu pour que les outsiders comme vous n'aient aucune idée de ce qu'il s'y passe, ce qui arrange bien les initiés.

Si l'on considère la culture et l'historique de cette institution, la récente parution du livre de *Liaquat Ahamed, Money and tough love – On tour with the IMF (L'argent et l'amour vache, en tournée avec le FMI, en français)*, est pour le moins surprenante. Ce livre raconte de façon très détaillée ce qu'il se passe dans les coulisses, au siège du FMI.

L'auteur fait un compte-rendu d'une réunion annuelle du FMI, à Tokyo, et part en tournée avec des « missions » du FMI ayant pour vocation de contrôler des gouvernements, petits et grands, partout dans le monde. Ces missions jouent un rôle clé pour obliger les gouvernements à se plier aux « règles du jeu », telles qu'elles ont été établies par l'élite monétaire mondiale.

Ahamed a eu du mal à obtenir la coopération du FMI et à avoir accès aux réunions et missions dont il avait besoin pour écrire son livre. « J'ai rapidement découvert qu'il ne serait pas facile d'avoir accès au monde qui se dissimule derrière ses portes. Le Fonds recèle de nombreux secrets, sur lesquels il veille avec férocité. Il fait son travail, en coulisse, hors de vue du public, et il est réputé se méfier de la presse... Le Fonds a bénéficié d'un certain mystère l'entourant, et qu'un excès d'ouverture pourrait faire disparaître. »

Au bout du compte, Ahamed a eu l'autorisation de rencontrer Christine Lagarde, la directrice du FMI. Ce qui suit est un récit révélateur, tout à

la fois historique, économique et digne de James Bond puisque Ahamed voyage de Washington à Tokyo, Dublin et Maputo au Mozambique. Il décrit les interactions du FMI avec d'autres membres de l'élite au pouvoir dans le monde, ainsi qu'avec des pays membres du FMI issus de pays développés comme de plus pauvres.

Il est important de le souligner, ce livre est tout à fait accessible. Ahamed évite ce jargon obscur qui émaille la plupart des récits concernant le FMI, mais également les publications et rapports officiels de l'institution. N'importe qui s'intéressant un petit peu au fonctionnement du système monétaire international trouvera que ce livre est un excellent guide concernant la façon dont le FMI conduit ses affaires au quotidien, et le pouvoir dont il dispose pour faire et défaire des gouvernements souverains en décidant de consentir ou non des prêts lorsque ces derniers ont des difficultés financières.

L'un des points essentiels de ce livre, c'est qu'il démontre que le FMI est aussi puissant que l'armée et la CIA. Il peut contraindre les gouvernements à changer de régime s'ils n'obéissent pas aux ordres des États-Unis. Bien entendu, le FMI le fait sans tirer un seul coup de feu. Son arme, c'est l'argent : elle est tout aussi efficace que celles des militaires ou que les drones de la CIA.

Deuxième point. Si les pays occidentaux perdent des votes au FMI au profit de la Chine (comme c'est prévu, actuellement), l'arme du FMI pourrait à l'avenir être braquée sur les États-Unis.

Au cours de ces dernières décennies, les marchés émergents et l'Europe du sud ont eu recours au FMI pour qu'il efface leurs dettes. À l'avenir, il se pourrait bien que ce soit au tour des États-Unis d'en avoir besoin et de devoir accepter les conditions imposées par la Chine et les BRIC, à qui le FMI servira d'agence monétaire.

Le livre sort également au bon moment. Si le FMI a toujours été opaque, son importance pour le système financier international a connu des hauts et des bas. À présent, le Fonds s'apprête à entrer dans la phase la plus puissante qu'il ait connue. Les banques centrales ont renfloué le monde en 2008. La prochaine crise financière dépassera la capacité des banques

centrales à éteindre l'incendie. À ce stade, il n'y aura pas d'autre source de liquidités mondiales que le FMI lui-même.

L'émission de 5 000 milliards de DTS, l'équivalent de 7 500 Mds\$, pour camoufler la prochaine panique financière, sera hautement inflationniste. La différence entre cette inflation à venir et celles du passé, c'est que peu d'investisseurs sauront d'où elle vient. D'un point de vue politique, il ne sera pas facile de rejeter la responsabilité sur le Département du Trésor américain ou sur la Réserve fédérale, car ils pointeront du doigt le FMI.

Ce livre vous permettra d'être mieux informé que tout le monde sur cette source d'inflation dissimulée. Le livre d'Ahamed offre une bonne occasion de rencontrer le pompier du monde financier avant que survienne le prochain grand incendie. Merci de nous avoir lus.

■ The Downfall of Money

Bien que l'on associe généralement l'hyperinflation à Weimar, peu d'investisseurs connaissent les détails de l'histoire et des dynamiques politiques ayant conduit l'Allemagne vers cette issue catastrophique. Le fait que l'Allemagne venait de perdre la Première Guerre mondiale et devait payer d'énormes réparations de guerre à la France, au Royaume-Uni et à d'autres puissances victorieuses, a fourni le terreau nécessaire.

Vous savez peut-être également que les communistes, et ceux qui deviendraient les futurs nazis, se livraient à des combats de rue, orchestraient des rébellions régionales et commettaient des assassinats de personnalités politiques de premier plan. Mais même cette toile de fond n'explique pas tout.

Pour comprendre exactement ce qu'il s'est passé et pourquoi cela pourrait vraiment se reproduire aujourd'hui je vous recommande vivement de lire *The Downfall of Money: Germany's Hyperinflation and the Destruction of the Middle Class* (que l'on pourrait traduire par La faillite de l'argent : l'hyperinflation de l'Allemagne et la destruction de la classe moyenne) de Frederick Taylor. À ce jour, c'est le livre qui raconte le mieux, et de façon la plus exhaustive, l'hyperinflation de Weimar, et reste probablement la version la plus complète de cette histoire.

La plupart des récits relatifs à l'hyperinflation de Weimar se focalisent sur Rudolf Havenstein, le directeur de la Reichsbank, la Banque centrale allemande. Havenstein contrôlait l'imprimerie et était directement chargé de la production physique de billets de banque, qui ont fini par être libellés en milliers de milliards de marks.

À un moment donné, la Reichsbank a imprimé un tel volume de devises qu'elle a été limitée matériellement par une pénurie de papier. On a même décidé de n'imprimer qu'un côté du billet afin d'économiser de l'encre, qui était également en pénurie. Havenstein est traditionnellement jugé comme le méchant personnage de l'histoire, l'homme dont la planche à billets a détruit la devise et l'économie allemandes.

Pourtant, Taylor ne cite pratiquement pas Havenstein, ne parlant de lui qu'à quelques reprises dans ce livre de 400 pages. Au contraire, Taylor vise plutôt les leaders politiques qui ont refusé de trouver un compromis autour des réformes structurelles qui auraient permis de restaurer la croissance de l'économie allemande afin qu'elle puisse commencer à gérer son lourd endettement.

Au lieu de résoudre eux-mêmes le problème, les politiciens se sont tournés vers la banque centrale pour qu'elle le gère en actionnant la planche à billets. Dans cette analyse, Havenstein n'est pas le seul acteur à œuvrer à la destruction de la devise. Il a simplement été le bras armé d'une classe politique faible, fonctionnant mal et qui refusait de faire des choix difficiles elle-même.

Cette indication, que Taylor documente et décrit très bien, est de la plus haute importance si vous tentez d'évaluer les risques d'hyperinflation aux États-Unis, actuellement. Les investisseurs aiment bien pointer du doigt Ben Bernanke et Janet Yellen en les accusant d'imprimer (en réalité, de créer numériquement) des milliers de milliards de dollars sortis de nulle part.

Mais les problèmes que l'on constate actuellement dans l'économie américaine, à savoir trop d'endettement et trop peu de croissance, sont identiques aux problèmes auxquels était confrontée l'Allemagne en 1921. À cette époque, tout comme aujourd'hui, les solutions étaient surtout

structurelles. À cette époque, tout comme aujourd'hui, les politiciens ont refusé de s'entendre sur des solutions et ont regardé dans la direction de la banque centrale pour régler le problème avec la planche à billets. À l'époque, tout comme aujourd'hui, les banques centrales se sont montrées arrangeantes avec les politiciens.

Ce phénomène est appelé domination budgétaire. Il a été décrit, en 2013, par l'ex-gouverneur de la Réserve fédérale, Frédéric Mishkin, dans une recherche universitaire. Mishkin énonce que l'indépendance de la banque centrale relève largement du mythe et qu'elle semble n'exister que pendant les périodes de stabilité économique.

Mais, lorsque les organes exécutifs et législatifs présentent un dysfonctionnement, comme c'est le cas aujourd'hui, et lorsque l'endettement et les déficits échappent à tout contrôle, comme il semblerait que ce soit le cas, alors les banques centrales doivent s'incliner devant les politiciens et monétiser la dette en actionnant la planche à billets. C'est ce qui est arrivé en Allemagne entre 1921 et 1923. Quelque chose de semblable pourrait être en train de se produire, actuellement, aux États-Unis.

Les États-Unis n'ont pas encore atteint le point de non-retour que l'Allemagne avait atteint en 1921. Mais le pays avance dans la même direction.

Le livre de Taylor est une lecture incontournable pour celui qui tient à connaître les signes avant-coureurs de l'hyperinflation, avant que cette dernière n'anéantisse votre épargne et vos retraites lorsqu'elle aura atteint son niveau le plus virulent.

Mark Twain a écrit : « Aucun événement ne survient qu'une seule fois et de façon solitaire, il ne fait que reproduire quelque chose qui a déjà eu lieu. » Le récit perspicace et lucide de Taylor tient lieu de guide historique concernant quelque chose qui s'est déjà produit et qui pourrait se reproduire aux États-Unis, dans des circonstances remarquablement similaires.

■ When Money Dies

L'ouvrage de Taylor est le second récit de l'hyperinflation de Weimar publié ces dernières années. Avant lui, *When Money Dies*, d'Adam Ferguson,

réédité en 2010, a suscité d'excellentes critiques. Je le recommande également, mais il n'a pas la profondeur du récit de Taylor.

Fergusson fait une chronique détaillée des événements et y intègre des anecdotes émouvantes concernant les émeutes alimentaires, la famine et les suicides, illustrant l'impact social de l'hyperinflation. L'ouvrage de Taylor le fait également mais plonge plus en profondeur dans les dynamiques politiques ayant permis à l'hyperinflation de s'amorcer et de persister. En bref, Fergusson vous explique ce qu'est Weimar et à quel moment cela se produit, alors que Taylor vous explique pourquoi.

■ **The Forgotten Man (l'homme oublié) – Une nouvelle histoire de la Grande Dépression**

Par convention, les dates de la Grande Dépression des États-Unis ont été bornées entre 1929 et 1940. Elle a commencé avec le krach boursier d'octobre 1929 et ne s'est achevée que lorsque les États-Unis ont massivement restructuré l'économie du pays et produit des matériels de guerre pour nos alliés. D'abord pour le Royaume-Uni en 1940, puis pour nos propres forces lorsque les États-Unis sont entrés à leur tour dans la Seconde Guerre mondiale en 1941.

Comme tout système de datation, ces dates sont quelque peu arbitraires. La dépression américaine faisait partie d'une dépression d'envergure plus mondiale, visible au Royaume-Uni dès 1926 et en Allemagne dès 1927. En outre, elle ne s'est pas totalement résolue jusqu'à ce que la nouvelle organisation monétaire internationale convenue à Bretton Woods en 1944 ait été mise en œuvre pendant les années d'après-guerre. Mais cette période centrale, de 1929 à 1940, recouvrant l'unique mandat du président Hoover, et les deux premiers mandats du président Franklin Roosevelt, intéressent toujours énormément les historiens et les chercheurs.

Le terme « dépression » n'est pas très bien compris et il est peu utilisé de nos jours. Les économistes préfèrent des termes tels que « récession », ce qui signifie une baisse de PIB au cours d'au moins deux trimestres consécutifs assortie d'une hausse du chômage. Le terme « expansion »

recouvre des périodes au cours desquelles le PIB augmente entre deux récessions. Les économistes apprécient le fait que la récession soit définie mathématiquement et qu'elle soit mesurable, alors que la dépression est définie de façon subjective et variable en fonction de tout un chacun. Les responsables politiques évitent de recourir à des termes tels que « dépression », craignant que la population ne soit déprimée et cesse de consommer, ce qui est exactement l'inverse de ce qu'ils souhaitent. Par conséquent, aujourd'hui, le mot « dépression » est plus ou moins caché sous le tapis des discours économiques.

C'est dommage car le terme « dépression » est utile dans le cadre de l'analyse économique. La dépression n'implique pas de longues périodes de déclin du PIB. Il est possible que le PIB augmente, que le chômage baisse et que le cours des actions augmente en période de dépression. En fait, c'est exactement ce qu'il s'est passé de 1933 à 1936, au beau milieu de la Grande Dépression.

Ce qui caractérise une dépression, c'est que la croissance ne revient pas à son potentiel à long terme, et que la production totale, la participation à la main-d'œuvre ainsi que les prix des actifs se morfondent au-dessous de pics antérieurs de façon plus ou moins combinée. Cette définition a d'abord été proposée par John Maynard Keynes dans son œuvre majeure parue en 1936, *La Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Elle n'est pas précise, mathématiquement, mais elle est très utile.

Ce qui est important, dans la définition de Keynes, c'est que les dépressions ne représentent pas simplement des versions plus longues ou plus persistantes d'une récession. Elles sont de nature différente. Une récession est un phénomène cyclique se prêtant aux solutions des banques centrales, basées sur les taux d'intérêt et les liquidités, alors que les dépressions sont structurelles et ne répondent pas aux solutions des banques centrales.

Les dépressions ne se règlent que par les changements structurels dans des domaines tels que la politique budgétaire, la réglementation et le marché du travail, autant de secteurs qui ne sont pas contrôlés par les banques centrales mais par les pouvoirs législatif et exécutif. En fait, les États-Unis sont actuellement en période de dépression et, si cette

dernière persiste, c'est que les changements structurels appropriés n'ont pas été mis en œuvre. En période de dépression, la politique de la Réserve fédérale est futile.

Comme la dépression a été évacuée de la boîte à outils des économistes, rares sont ceux qui en connaissent les dynamiques. Comme la dernière dépression remonte à 80 ans, il ne reste pratiquement personne aujourd'hui, qui se souvienne, de mémoire d'homme, de la dépression. Ces carences d'analyse et d'expérience montrent qu'il est urgent d'étudier les dépressions du point de vue historique. Et il n'existe pas meilleure histoire de la Grande Dépression que *The Forgotten Man*, d'Amity Shlaes.

Nous connaissons par cœur les récits traditionnels de la Grande Dépression. Herbert Hoover et la Réserve fédérale y représentent des méchants classiques qui ont commis une série de bévues politiques ayant d'abord déclenché la dépression puis empêché de l'atténuer.

Franklin Roosevelt est décrit comme le héros qui a sauvé tout le monde et remis le pays sur les rails de la croissance au travers de l'activisme, des plans gouvernementaux et de dépenses colossales. Depuis, ce récit sert de modèle et de justification à tous ces généreux plans d'intervention et de dépenses de l'État.

Ce que montre Amity Shlaes, c'est que ce récit est presque totalement faux. Son livre raconte l'histoire d'une autre façon, en quelque sorte, mais qui est beaucoup plus proche de ce qui s'est véritablement passé dans les années 1930. Elle montre qu'il y a eu énormément de continuité entre les mandats de Hoover et de Roosevelt. Tous deux étaient activistes et interventionnistes.

Tous deux croyaient aux ouvrages publics et aux dépenses de l'État. D'importants projets de l'ère de la Dépression, tels que le Barrage Hoover, ont été commencés sous le mandat de Hoover. Roosevelt s'est contenté de poursuivre ces projets, entre autres, de centrales hydroélectriques et de maîtrise des eaux, avec la Tennessee Valley Authority (entreprise de développement économique de ce secteur).

Il est important de noter que ce n'est pas Roosevelt qui a mis fin à la Dépression, dans les années 1930. Il l'a simplement gérée en ayant des

résultats mitigés, jusqu'à ce que les exigences de production de matériel de guerre aident finalement les États-Unis à en sortir. En fait, les États-Unis ont connu une rechute sévère entre 1937 et 1938, cette fameuse « récession dans la dépression », qui a fait perdre certains gains réalisés sous le premier mandat de Roosevelt.

Amity Shlaes jette un peu de lumière sur le côté sombre de la politique gouvernementale des années Hoover-Roosevelt. Elle expose l'admiration que beaucoup ressentaient à cette époque pour des dictateurs tels que Mussolini et Staline, qui semblaient obtenir de la croissance économique via des planifications centrales s'exerçant du sommet [du pouvoir] à la base.

Elle décrit également les communautés agricoles collectivistes et les camps de travaux forcés lancés par le gouvernement américain pendant cette période. L'étendue des penchants socialistes et communistes de certaines éminentes personnalités du gouvernement de Roosevelt est bien connue, et Amity Shlaes explore largement le sujet.

Le livre est plutôt équilibré, dans son approche. Amity Shlaes décrit méticuleusement la croissance obtenue et les emplois créés par les plans de Roosevelt. Elle ne ménage pas ses éloges non plus concernant les prouesses artistiques, littéraires et architecturales de cette époque, provenant de différents plans gouvernementaux en faveur des écrivains, des artistes et des chantiers publics.

Le mystère de la Grande Dépression, ce n'est pas de savoir pourquoi elle a commencé mais pourquoi elle a duré si longtemps. Les États-Unis ont vécu une grave dépression en 1921 mais elle a duré 18 mois, et non 12 ans. La réponse apparaît dans quelque chose que les économistes appellent l'incertitude du régime politique.

Les plans Hoover-Roosevelt semblaient sortir de nulle part et disparaissaient aussi vite, déroutant les grands chefs d'entreprise. Les plans étaient lancés en grande fanfare puis abandonnés, soit sur la base de décisions rendues par la Cour suprême, qui les jugeait inconstitutionnels, ou pour défaut de résultats.

En réaction, les capitaux privés bottèrent en touche et refusèrent d'investir. Au lieu d'une grève de la main-d'œuvre, il y eut une grève

des capitaux. L'intervention de l'État, quelle qu'en soit l'ampleur, n'a pu compenser la pénurie d'investissements privés que l'incertitude de cette période avait créée.

Amity Shlaes l'explique clairement, aussi bien au travers de recherches quantitatives et de ses portraits individuels d'Andrew Mellon, Wendell Willkie et de personnalités moins connues telles que Bill Wilson, le fondateur des Alcooliques Anonymes. Ces personnalités ont maintenu en vie l'initiative privée au cours d'une décennie durant laquelle le gouvernement faisait semblant d'avoir toutes les réponses.

Amity Shlaes a réalisé de prodigieuses recherches et ce qu'elle écrit reste gravé. Son livre mérite d'être lu ne serait-ce que pour ses qualités littéraires et historiques. Mais ce livre est porteur de leçons économiques importantes pour les investisseurs et les responsables politiques d'aujourd'hui.

Alors que les États-Unis se débattent dans une nouvelle dépression, l'incertitude des régimes politiques telle que l'Obamacare et la réglementation de l'Internet, ainsi que les modifications du droit du travail ont à nouveau abouti à une grève des capitaux. Cela veut dire que la faible croissance que traversent actuellement les États-Unis va se poursuivre indéfiniment jusqu'à ce que des changements structurels favorables et une plus grande clarté politique interviennent. Cette nouvelle dépression pourrait durer longtemps.

Le livre d'Amity Shlaes est un superbe ouvrage historique, mais également un excellent guide concernant la situation actuelle et la direction que nous sommes peut-être en train de prendre. Je vous le recommande vivement.

Les 35 questions les plus fréquemment posées : nos réponses

Je reçois souvent des questions posées par nos abonnés d'Intelligence Stratégique. Nous essayons d'en traiter autant que possible au cours de nos briefings live et dans les numéros d'Intelligence Stratégique, chaque mois. J'ai remarqué que nombre d'entre elles sont similaires. Voici les 35 questions les plus fréquemment posées. J'espère qu'elles vous seront utiles au moment d'investir...

1) Quel livre traitant de la théorie de la complexité puis-je lire ?

Il existe un livre intitulé *Simply Complexity*, de Neil Johnson. C'est une introduction que je recommande.

2) Pensez-vous que le virus Ebola représente un flocon susceptible de déclencher une avalanche financière ?

Je pense que c'est un problème très grave qui aura un impact économique très sérieux. Mais je ne pense pas que ce soit le flocon de neige qui déclenchera l'avalanche financière. Si je le dis, c'est parce que ce flocon représente, presque par définition, la chose que vous ne verrez pas venir. Ce sera une chose à laquelle aucun d'entre nous n'aura pensé. Or, nous voyons arriver Ebola et nous savons qu'il va avoir un certain impact économique. Peut-être qu'il va accentuer le ralentissement de la croissance économique mondiale mais ce n'est probablement pas le flocon qui déclenchera l'avalanche : pour la bonne et simple raison que nous savons beaucoup de choses à son égard.

3) Me recommanderiez-vous d'acheter de l'argent, en plus de l'or ?

L'argent a toute sa place dans un portefeuille de placements. Je ne crois pas qu'il y ait un ratio fixe argent/or. Beaucoup de monde le croit mais l'argent est plus difficile à analyser car c'est un métal précieux mais également un composant industriel, alors il évolue sur différents vecteurs. Cela dit, si l'or grimpe à 7000 \$ l'once, ce que je crois, l'argent grimpera à 100 \$, voire plus. Alors l'argent suit le mouvement et je pense qu'il a sa place.

Au fait, je vous le rappelle, je vous recommande la Monster Box. La Monster Box est proposée par l'US Mint. Il s'agit de 500 pièces d'une once d'American Silver Eagles. C'est bien de l'avoir car, si jamais les distributeurs de billets étaient désactivés et qu'il vous fallait des métaux précieux pour les dépenses du quotidien, comme acheter des provisions pour votre famille, vous n'auriez pas envie de donner des pièces d'or. Une pièce d'argent suffirait certainement. Posséder une Monster Box représente une bonne police d'assurance.

4) Pensez-vous qu'il y ait plus de probabilité d'inflation ou bien de déflation ?

Je pense que les deux sont probables et que c'est ce qui rend les choses si difficiles pour les investisseurs. Là encore, je vais citer notre ami Warren Buffett. Il détient des actifs tangibles qui constituent une assurance contre l'inflation. Mais il possède également 55 Mds\$ en liquidités. Berkshire Hathaway n'a jamais eu autant de liquidités : c'est son assurance contre la déflation. Buffett a compris que les deux étaient probables.

Je pense que nous finirons avec de l'inflation mais que nous pourrions d'abord traverser une période de déflation. C'est pourquoi les investisseurs doivent adopter une approche « Barbell », afin d'être prêt dans les deux cas.

5) Est-ce que l'argent est plus en sûreté dans une banque locale ou dans une « méga banque » ?

Les petites banques locales conviennent si leur notation est élevée. Certaines d'entre elles sont solides et d'autres non. Je ne veux pas

commencer à recommander des banques car je ne connais pas les situations particulières de tous les investisseurs. Mais, il existe des services de notation. Si c'est une petite banque locale dont la notation est élevée, c'est peut-être mieux. Je recommande également de détenir des espèces. Efforcez-vous d'avoir 5 000 à 10 000 \$ en billets de 100 \$, afin d'avoir l'argent pour les dépenses du quotidien au cas où les distributeurs de billets seraient désactivés.

6) Pensez-vous que l'or sera confisqué comme cela s'est produit dans les années 1930 ?

Je ne le pense pas. Le gouvernement pourrait souhaiter le faire mais je pense qu'il serait forcé de reculer. Dans les années 1930, la confiance envers le gouvernement était beaucoup plus grande que de nos jours. Les gens l'ont accepté parce qu'ils se sentaient désespérés. Aujourd'hui, nous nous sentons peut-être désespérés, mais nous ne faisons pas confiance au gouvernement. Je pense que le gouvernement le sait.

7) Est-ce que les caisses de crédit mutuel sont plus sûres que les banques ?

En général, oui. Là encore, je ne veux pas commencer à recommander des organismes en particulier car je ne connais pas les situations spécifiques de tout le monde. Mais je connais bien l'activité des caisses de crédit mutuel et elles sont très solides. Elles n'ont jamais posé de problèmes en 30 ans.

8) Quelles sont les chances que les minières aurifères et argentifères soient nationalisées au cours d'une crise ?

C'est du domaine du possible. Mais, dans des pays comme les États-Unis et le Canada, où les règles de droit existent, la nationalisation ne peut se faire que sur l'une de deux bases possibles. Selon la première, il faudrait changer certaines lois, ce que vous verriez arriver car le processus législatif est important. La seconde, ce serait un recours aux pouvoirs dictatoriaux du Président en situation d'urgence. Lorsque je dis cela, les

gens roulent des yeux et me répondent : « Mais que dites-vous, ce n'est pas un dictateur. » Eh bien, dans un sens, si : c'est un dictateur au sens légal.

Peu de monde sait que les États-Unis opèrent en situation d'état d'urgence actuellement. Le président Obama a prolongé l'état d'urgence. Il prend fin tous les mois de septembre et, le mois dernier, le président a prolongé l'état d'urgence.

En utilisant ses pouvoirs spéciaux, le Président pourrait nationaliser les minières. Le gouvernement pourrait le faire en cas extrême, mais nous n'en sommes pas encore là. Je ne veux pas me montrer binaire et dire ce qui arrivera et n'arrivera pas. Ce que je dis, c'est qu'il s'agit toujours d'un processus. C'est une dynamique. Certaines choses peuvent se produire mais nous les verrons arriver. C'est là qu'il est important de faire partie des lecteurs d'Intelligence Stratégique. Vous serez les premiers à le savoir.

9) Pourquoi recommandez-vous d'allouer 10 % du portefeuille à l'or ? Pourquoi pas 20 % ou plus ?

Je ne donne pas d'avis personnel concernant le portefeuille. Je veux que ce soit clair.

Il n'existe aucun moyen de donner des conseils individuels à des investisseurs, à moins d'être au courant de toutes leurs situations. J'ai des clients qui sont des investisseurs privés.

Lorsque vous faites ce genre de chose, vous vous asseyez avec la personne et vous lui dites : « Communiquez-moi tout ce que vous avez en portefeuille. Dites-moi quelle est votre situation financière nette. Dites-moi quelle est votre situation familiale. Quel âge avez-vous ? Quels sont vos objectifs ? »

Cela demande beaucoup de travail. Je ne vais pas dire à qui que ce soit qu'il faut qu'il ait 10 %, ou encore 20 % [d'or]. 10 % correspond à une recommandation générale.

L'or est très volatil, alors si vous avez des liquidités, que votre situation financière nette est raisonnable et que vous voulez vous orienter un peu vers le trade, 20 %, ce n'est pas gênant.

10) Croyez-vous vraiment que l'or pourrait grimper à 7000 \$?

Je suis tout à fait sincère sur le fait, qu'à mon avis, l'or va grimper à 7000 \$. Mais je pense qu'il pourrait se situer à 800 \$, en chemin. En d'autres termes, à partir de son niveau actuel de 1200 \$, il pourrait augmenter jusqu'à 7000 \$.

Il pourrait se produire d'importantes fluctuations, entre-temps, à mesure que la dynamique prendra. Je pense qu'il finira à 7000 \$, mais je ne vais dire à personne qu'il ne pourrait descendre à 800 \$ car il le peut certainement.

Je pense que les gens passent trop de temps à regarder les téléécrans (cours des marchés). Dollar après dollar, ils sont tout excités lorsque l'or augmente un peu et complètement déprimés lorsqu'il baisse un peu. Je ne fais pas ce genre de chose. Je l'observe. Je l'analyse. J'ai un avis concernant l'orientation qu'il prend et je l'explique dans mes livres et dans *Intelligence Stratégique*.

11) Que voulez-vous dire lorsque vous déclarez qu'il faut conserver les métaux précieux dans des « chambres-fortes ayant bonne réputation, en dehors des banques » ? Où les investisseurs peuvent-ils les trouver ?

La plupart des banques vous attribuent un coffre-fort et les banques les plus importantes disposent de chambres-fortes pour les gros volumes d'or. Bien sûr, le gouvernement contrôle étroitement le système bancaire. Au moment où vous voudrez votre or, ou, si vous en avez réellement besoin, il est fort possible que les banques soient fermées, du moins temporairement, et que vous ne puissiez pas le récupérer. Cela signifie qu'il vous faut une chambre forte hors banque.

Lorsque je parle de bonne réputation, je veux dire qu'elle doit exercer son activité depuis longtemps, être en mesure de fournir de bonnes références et disposer d'une assurance. Vous pouvez en trouver sur l'Internet. Il y en a dans tout le pays. Trouvez-en une qui convienne à vos besoins et qui existe depuis un certain temps. Vérifiez qu'elle dispose d'une assurance.

12) Pensez-vous que les États-Unis pourraient recourir au « bail-in » (utilisation de l'argent des déposants) pour recapitaliser le système bancaire en période de crise ?

C'est plus que des mots et c'est plus que possible. En fait, cela figure dans l'un des documents de travail du G20. Vous pouvez consulter le Communiqué Final du G20, qui le mentionne.

Il ne fait que cinq pages, mais il y a une page d'annexes et des documents de travail supplémentaires. Il y en a des dizaines. Si vous cliquez sur chacun, vous trouverez des milliers et des milliers de pages. Il faut être un peu crack en informatique mais je l'ai parcouru, dans une certaine quantité, et tout ce qui concerne le bail-in s'y trouve.

En cas de crise extrême, tout le monde veut récupérer son argent. La dernière fois, on a imprimé de l'argent pour vous rendre votre argent. La prochaine fois, ils vous diront que vous ne pouvez pas le récupérer. À la place, ils fermeront les banques et les comptes bancaires, du moins temporairement. J'imagine que quelque chose de ce genre pourrait bien arriver.

13) Le platine et le palladium ont-ils un rôle à jouer dans le portefeuille d'un investisseur ?

C'est possible. Pour un portefeuille, je préfère simplement l'or, mais je pense que pour certains investisseurs, ils peuvent avoir leur place. Il existe également un investissement dénommé PMC Ounce proposé par une société appelée Neptune Global. C'est du métal physique. Vous détenez réellement du métal physique. Ce n'est pas un contrat dérivé. Vous détenez les quatre métaux précieux (or, argent, palladium, platine).

C'est mieux que de détenir n'importe lequel de ces métaux car cela réduit votre volatilité. Je pense que c'est une carte intéressante à jouer.

14) Les pays pétroliers du Moyen-Orient essaient-ils de faire baisser les prix du pétrole en agissant de concert ?

C'est certainement ce qu'ils font, dans le sens où le cours du pétrole est lié à la production et qu'ils contrôlent cette dernière. L'Arabie saoudite a réduit sa production récemment.

Pourquoi? Voilà la question qui se pose. Que se passe-t-il? Essaient-ils de faire pression sur l'Iran? Essaient-ils de faire pression sur la Russie, dans le cadre de sanctions concernant ce que cette dernière a fait en Ukraine?

Il existe des motifs géopolitiques en coulisses. Mais je pense également que nous devons reconnaître que cela fait partie du ralentissement mondial. La géopolitique est toujours intrigante, alors il se pourrait qu'il se passe quelque chose. C'est également un signe de déflation et de ralentissement mondial, tel que nous l'observons partout dans le monde. Je pense que cela va rattraper les États-Unis l'an prochain.

15) Recommandez-vous l'expatriation?

C'est une décision personnelle. Je dirais simplement, d'un point de vue factuel, que les expatriations sont en augmentation. De plus en plus de gens renoncent à leur passeport américain. Je suis citoyen américain. Je suis fier d'être citoyen américain. J'ai toujours mon passeport et je n'ai aucune intention de m'expatrier, personnellement. Mais, c'est un fait, l'expatriation est en augmentation.

16) Existe-t-il un autre pays où une personne peut ouvrir un compte épargne dans lequel conserver des fonds en toute sécurité?

J'apprécie le système bancaire suisse. Le problème, c'est que vous ne disparaîtrez pas des écrans radars. Je ne conseille pas, bien entendu, toute forme d'évasion fiscale. Mais, si vous êtes citoyen américain et que vous avez un compte bancaire à l'étranger, vous devez cocher une case sur votre déclaration d'impôts américaine, et cela attirera certainement l'attention de l'administration fiscale américaine.

Du point de vue de la sécurité et de la solidité, cependant, j'apprécie la Suisse car je pense que leur système est bien géré, de même que leur économie. Mais je ne pense pas que cela vous fera disparaître des écrans radars.

17) Au cours de la mauvaise période qui s'annonce, est-il bon d'être prêteur, emprunteur ou ni l'un ni l'autre? Les investisseurs devraient-ils rembourser leurs emprunts dès maintenant, par exemple?

Cela revient vraiment à se demander si soit l'inflation, soit la déflation, va prendre le pas. Si l'inflation prend le pas, il ne faut vraiment pas rembourser vos dettes, du moins ne pas accélérer le remboursement, car ces dettes représenteront beaucoup moins dans un monde inflationniste.

Mais en ce moment, je pense que ce sont les forces déflationnistes qui vont prendre le pas. Mon conseil, c'est que si vous avez une bonne raison d'emprunter, pour financer une maison ou quelque chose comme ça, et que vous pouvez vous le permettre sans être surendetté, alors ça va. Je ne me précipiterais pas pour faire un remboursement d'emprunt anticipé, cependant.

Je ne me lancerais pas dans un gros emprunt dès maintenant. C'est une stratégie qui fonctionne en cas d'inflation, mais l'inflation n'arrivera pas tout de suite. Nous pourrions être confrontés à une déflation prolongée. Mon approche, c'est de maintenir un équilibre entre actifs tangibles et liquidités. Les actifs tangibles vous protègent de l'inflation. Les liquidités vous protègent de la déflation et réduisent la volatilité. Il est difficile de savoir laquelle va se produire, alors préparez-vous dans la perspective des deux.

18) Lorsque vous dites « qu'il faut détenir des liquidités », voulez-vous dire des billets de banque? Si c'est le cas, s'agit-il de devises?

Lorsque je parle de liquidités, je parle d'instruments de la plus grande qualité possible. Pour un investisseur américain, ce serait des bons du Trésor américain, ou peut-être des titres à 1 an (T-note). Il existe des équivalents à l'étranger. En gros, trouvez des obligations du Trésor dans votre propre devise. C'est le moins risqué, je pense. Mais je ne considère pas que les marchés des changes ou les certificats de dépôt bancaires soient des liquidités dans ce sens-là.

19) Vous recommandez des métaux physiques ainsi que des titres du Trésor à maturité longue. Ces deux éléments peuvent-ils rapporter simultanément ?

La réponse est « non ». Ils ne rapporteront pas en même temps. C'est exactement toute la question. Je pense que les gens qui déclarent qu'ils savent exactement ce qu'il va se passer ne savent pas ce qu'ils disent. Il se peut que nous ayons de l'inflation pour toute une foule de raisons. Il se peut que nous ayons de la déflation pour toute une foule de raisons.

L'investisseur intelligent doit se protéger un peu dans l'une ou l'autre perspective. Et, d'ailleurs, le meilleur exemple, c'est celui de Warren Buffett. Buffett achète du chemin de fer, des actifs liés au transport, du pétrole et du gaz naturel : ce sont tous des actifs tangibles. Il dispose également de 55 Mds\$ de liquidités. De cette façon, si tout s'effondre, vous disposez de liquidités afin de racheter des actifs à prix cassé.

20) Pensez-vous que le G20 va s'orienter vers une devise 100 % électronique afin de pouvoir appliquer des taux d'intérêts négatifs sur les dépôts ?

Oui, c'est dans l'air. Ken Rogoff et Larry Summers l'ont évoqué. Le G20 ne fait jamais rien très rapidement, mais l'orientation vers une société sans cash (ce qui signifie, en gros, que vous vous retrouvez piégé dans le système bancaire, et qu'ils peuvent imposer des taux d'intérêt négatifs) cela revient à vous voler votre argent.

Cette tendance est très bien engagée. Voilà une nouvelle raison de détenir de l'or physique, car il n'est pas numérique.

21) Le dialogue entre la Russie et les États-Unis est rompu. L'économie s'est-elle tellement détériorée que les États-Unis choisiront la guerre, comme ils l'ont fait lors des précédentes dépressions ?

C'est une question qui en contient plusieurs. Poutine ne joue pas sur l'économie. Il joue sur la puissance.

Dernièrement, j'ai rencontré d'éminents experts de la sécurité nationale à Washington. Il y avait des responsables de la CIA, des ambassadeurs

américains, des membres de *think-tanks*, des personnes du Département de la Défense, des gens du Trésor et d'autres du monde financier. Nous étions une quinzaine autour de la table et derrière des portes closes, et nous avons évoqué ce sujet.

Croyez-le ou non, je me suis moqué d'eux. Je l'ai fait de façon plaisante et respectueuse, mais je leur ai dit : « Voilà le pire cas d'effet de miroir qu'il m'ait été donné de voir. » L'effet de miroir est un défaut, en matière d'analyse du renseignement selon lequel vous pensez que la personne de l'autre camp pense de la même façon que vous.

L'erreur que les États-Unis commettent, c'est d'imaginer que Poutine pense comme nous. Les États-Unis pensent qu'ils peuvent infliger suffisamment de souffrances économiques à Poutine pour qu'il change de comportement. Mais, Poutine n'est pas comme nous, et nous ne sommes pas comme lui.

En d'autres termes, les sanctions ne fonctionnent pas avec Poutine. Il a d'autres objectifs, d'autres priorités et d'autres façons d'y réfléchir. Alors, la réponse rapide, c'est « non ». Mais cela ne veut pas dire que les États-Unis ne vont pas faire escalader ce conflit, sous prétexte que nous y réfléchissons de la mauvaise manière.

22) Est-ce le bon moment pour envisager d'investir dans le rouble et le secteur pétrolier russe ?

En comprenant bien qu'il s'agit plus de spéculation que d'investissement, et en lui allouant juste une petite part de votre portefeuille de placements, alors, oui, je ne pense pas qu'il soit trop tôt pour s'intéresser à la Russie. Le rouble a perdu au moins 60 %. Leur Bourse est en baisse et leur économie en récession. C'est une bonne période pour acheter régulièrement.

La Russie ne va pas disparaître. Elle représente la 8e économie mondiale. Elle a une population d'environ 150 millions de personnes, elle dispose du nucléaire et elle est extrêmement intégrée à l'Europe. Alors la Russie ne va pas être réduite à néant.

C'est peut-être un peu tôt, mais gardez un œil dessus. Le moment viendra, bientôt, où l'on pourra y investir un tout petit peu. Comme

toujours, ma suggestion c'est de ne pas foncer en misant tout là-dessus. Faites en sorte que cela ne représente qu'une petite part et faites d'autres choses avec votre portefeuille.

23) Est-il possible que le gouvernement américain relève les taux d'intérêt? Le coût des taux d'intérêt ne pousserait-il pas les États-Unis à la faillite?

Si nous avons des taux d'intérêt normalisés, c'est-à-dire entre 3 et 5 % dans cette phase de reprise, le trou que cela créerait dans la taille du budget serait de l'ordre de celui qui a fait couler le Titanic. Mais il ne s'agit pas de cela actuellement. Actuellement, nous parlons d'une augmentation d'environ 25 points de base.

Peut-être que la Fed veut passer à 50 points de base ou 75 points de base. Peut-être essaie-t-elle d'obtenir des titres à 10 ans à 2,50 %. Je ne pense pas que l'une de ces choses surviennent, au fait. Mais, si cela arrivait, la question serait de savoir si cela causerait la faillite des États-Unis.

À des niveaux plus élevés, normalisés, c'est possible. Mais ce à quoi réfléchit la Fed actuellement ne le provoquerait pas, du moins pas à court terme. Je ne pense pas que la Fed procède même à ces petits relèvements de taux, car les données économiques sont trop faibles.

24) Quelles sont les élites au pouvoir qui mènent vraiment la danse dans ce pays?

Lorsque je parle « d'élites au pouvoir », je ne parle pas du croque-mitaine ou d'autres théories conspirationnistes. Je ne parle pas des Illuminati ou de quelque chose de ce genre. Je parle de personnes réelles. Nous savons de qui il s'agit.

Il s'agit des secrétaires du Trésor, des présidents des plus grandes banques, des ministres des finances et autres suppléants, des gouverneurs de banques centrales, de Janet Yellen, de Mario Draghi, etc. Mais il s'agit également d'universitaires très diplômés, tels que Larry Summers, Marty Feldstein et certains présidents des plus grandes entreprises. Ce n'est pas un énorme groupe.

Ils se connaissent tous et se rencontrent, que ce soit à Davos ou en marge des sommets du G20, ou à une conférence annuelle du FMI.

Ils participent tous à la Clinton Global Initiative (ONG luttant contre la pauvreté, le paludisme et le sida en Afrique) et ils aiment être à New York pendant les assemblées générales des Nations Unies.

J'ai la possibilité de discuter avec un grand nombre d'entre eux. Ce qu'ils me disent en privé n'a rien à voir avec ce qu'ils disent en public. Et c'est ce que j'indique dans mon livre et dans *Intelligence Stratégique*. Je ne mentionne pas toujours les noms car, parfois, je n'en ai pas le droit. Mais j'évoque bien les conversations.

J'ai eu des conversations avec des gouverneurs de banques centrales, des gens qui font partie du FOMC et du Conseil des gouverneurs. Ils me disent tout net la chose suivante : « Nous ne savons pas ce que nous faisons, nous l'imaginons au fur et à mesure. » Là encore, ils ne le disent jamais publiquement car cela effraierait les gens.

Parfois, l'élite au pouvoir prend sa retraite et de nouvelles têtes apparaissent. Vous devez observer ces petits nouveaux : des gens comme Michael Froman. Il n'est pas très connu, mais c'est un protégé de Robert Reuben, qui occupe des fonctions très élevées.

La règle, pour les élites du pouvoir, c'est de ne jamais critiquer leurs membres et de ne jamais dire ce qu'elles pensent réellement. C'est tout un art de pouvoir suffisamment les approcher pour savoir ce qu'ils pensent vraiment, même si vous n'êtes pas un membre à part entière.

25) Que sont les DTS ?

Il s'agit essentiellement d'une monnaie mondiale. Bon, lorsque vous dites monnaie mondiale, cela fait un peu étrange, ou un peu effrayant, mais cela porte vraiment un drôle de nom. Cela s'appelle des droits de tirage spéciaux, ou DTS. Les leaders financiers du monde choisissent des noms étranges pour ce qu'ils font, afin que les gens ne comprennent pas de quoi il s'agit.

Le Fonds monétaire international, le FMI, a la possibilité d'imprimer ces DTS. Il l'a fait par le passé, cela n'a rien de nouveau. Ils ont été inventés en 1969, et des milliards de DTS ont été émis au fil du temps. Mais ils les

émettent uniquement lorsque survient une panique financière. Ils ne les émettent pas tous les jours ou quand tout va bien.

26) Pourrons-nous dépenser des droits de tirage spéciaux ou DTS ?

Vous ne pourrez pas vous en servir, ni les toucher, ni les palper. Vous ne pourrez pas en dépenser. Vous n'en aurez pas.

À Philadelphie, nous avons quelque chose qui s'appelle l'argent de tous les jours. Les DTS ne représenteront pas de l'argent de tous les jours. Vous aurez toujours des dollars, mais les dollars seront une devise nationale, par pas une devise de réserve mondiale. Alors, par exemple, lorsque je vais en Turquie, je change quelques dollars et j'achète de la livre turque. J'utilise ces livres turques pour payer les taxis en Turquie. Lorsque je pars, je les change à nouveau. C'est ainsi que l'on se servira du dollar.

Vous utiliserez le dollar lorsque vous viendrez aux États-Unis, mais ce sera comme des pesos mexicains, quelque chose que vous utilisez lorsque vous allez là-bas. Le dollar ne sera plus cette importante devise de réserve mondiale. Les DTS seront utilisés pour équilibrer la balance commerciale entre pays, pour le cours du pétrole et, peut-être, pour les déclarations financières des 100 entreprises les plus importantes du monde.

L'impact, pour les investisseurs lambda, sera inflationniste. La différence, toutefois, c'est qu'en ce moment, lorsque nous avons de l'inflation, tout le monde le reproche à la Fed. À l'avenir, cependant, l'inflation viendra des DTS. Cela signifie que, lorsque les gens essaieront de le reprocher à la Fed, celle-ci dira : « Ce n'est pas nous, ce sont ces types là-bas, sur G-Street, au nord-ouest de Washington. Allez le leur reprocher. » Personne ne sait même qui est le FMI. Alors, les DTS représentent simplement une manière de faire rentrer l'inflation par la porte de derrière.

27) Les États-Unis peuvent-ils se remettre de la situation économique actuelle ?

C'est possible mais peu probable. Il existe un ensemble de politiques favorables à la croissance. La clé, c'est la croissance. Le problème, c'est que nous ne pouvons le faire en imprimant de l'argent. Nous pouvons le

faire en effectuant des changements structurels. Mais, comme la Maison Blanche et le Congrès ne s'adressent pas la parole, je ne vois aucun changement structurel arriver.

28) Si nous avons un « dollar fort », cela signifie-t-il que le dollar ne va pas s'effondrer ?

Cette question confond cours croisé et risque systémique. Si le dollar est fort, il est fort par rapport à l'euro ou par rapport au yen. Les personnes basent cela sur ce que l'on appelle le DXY, l'indice du dollar. L'indice du dollar est très lié à l'euro. Un dollar fort, toutefois, ne signifie pas que tout le système n'est pas sur le point de s'effondrer. Observer les cours croisés revient à peu de chose près à se trouver sur le Titanic alors qu'il est en train de sombrer et que votre fauteuil tient encore alors que celui du voisin penche un peu plus bas. En d'autres termes, un cours croisé avec un dollar fort accentue l'instabilité car c'est quelque chose de très déflationniste du point de vue des États-Unis.

Beaucoup de monde pense que je suis favorable à un dollar fort.

Moi, je suis favorable à un dollar stable. Il pourrait être stable, tout en se situant à un haut niveau, mais le problème c'est que lorsque vous remontez jusqu'en 2011, où le dollar s'effondrait, et regardez jusqu'en 2015, où le dollar culmine à des sommets, il y a eu une énorme volatilité, ce qui est très déstabilisant.

La mort du dollar et l'effondrement du système monétaire international signifient une perte de confiance envers la monnaie, en tant que réserve de valeur, de la part des marchés, des investisseurs et des gens partout dans le monde. Vous vous faites peut-être payer en dollar mais vous n'en voulez pas. Alors vous les prenez et les transformez en autre chose : du foncier, des actifs tangibles, de l'or, de l'argent, des œuvres d'art, ou autre chose.

Si cela se produit avec le dollar, cela se produira pour tout le reste en même temps. Il est impensable que la perte de confiance vis-à-vis du dollar n'entraîne pas une perte de confiance vis-à-vis des devises des autres pays également. Il n'y aura pas de crise de confiance vis-à-vis du dollar assortie d'un repli de tout le monde sur l'euro.

Je me garderais de juger la situation du dollar ou du système monétaire international sur la base des cours croisés. Je le jugerais plutôt sur la base de l'instabilité du système dans son ensemble.

29) Doit-on envisager d'acheter des OATI (obligations souveraines indexées sur l'inflation) ?

Elles ont leur place. C'est un genre d'équivalent liquide intégrant une assurance contre l'inflation. Elles sont également très liquides. Elles vous apportent de la liquidité et de la sécurité, ce qui est très bon pendant une déflation, mais elles intègrent également une protection contre l'inflation. À court terme, les OATI représentent réellement un instrument qui couvre les deux côtés de la stratégie Barbell.

Dans mon livre *Intelligence Stratégique*, j'ai recommandé des titres à 10 ans qui se situent du côté déflation de cette stratégie Barbell, ainsi que de l'or qui se situe du côté inflation. Mais les OATI à court terme se situent exactement à mi-chemin entre les deux et méritent d'être prises en considération.

30) Quelle est la différence entre l'École autrichienne d'économie et la Théorie de la complexité ?

Elles ont énormément en commun. La théorie de la complexité est une branche de la science qui n'est apparue que dans les années 1960. C'est une science relativement récente. Elle a fait du chemin, depuis les années 1950 mais, selon l'histoire de la science, la théorie de la complexité est relativement nouvelle et cela a beaucoup à voir avec les ordinateurs. Lorsque vous souhaitez réellement résoudre des problèmes de complexité, il vous faut une énorme puissance informatique et cela n'existait pas avant les années 1960.

Les Autrichiens les plus éminents, si l'on remonte à Carl Menger, Ludwig Von Mises et Friedrich Hayek, ont mené leurs travaux à la fin des XIX^e et XX^e siècles. C'est pourquoi ils coïncident peu.

Ce que Hayek a déclaré, toutefois, correspond exactement à ce que dit la théorie de la complexité : globalement, la planification centrale se solde

toujours par un échec. C'est ce qu'il a écrit dans *La route de la servitude*, et dans l'un de ses articles les plus importants.

Hayek a dit que personne n'était suffisamment intelligent ou ne disposait d'assez d'informations pour planifier l'économie, quel que soit son degré de pouvoir. À l'époque, il pensait à l'Union soviétique.

C'est exactement ce que dirait un théoricien de la complexité également. Il dirait que les phénomènes économiques sont ce que l'on appelle des « propriétés émergentes ». Ils semblent sortir de nulle part. Ils sont issus de décisions provenant de dizaines de milliers, ou de millions ou de centaines de millions, de participants au marché, tous exprimant une certaine préférence mais produisant collectivement des résultats qu'aucun individu ne pourrait prévoir.

Je participe à des débats avec des économistes purs et durs de l'École autrichienne partout dans le monde. Je ne suis pas un économiste anti-Ecole autrichienne. Je pense que l'École autrichienne a beaucoup à apporter. La seule chose que je dirais, c'est que la science évolue, et que nous disposons de nouveaux outils dont nous pouvons nous servir pour comprendre encore mieux le monde.

J'aime utiliser la théorie autrichienne de la même façon qu'Einstein a utilisé Newton. Einstein a produit une théorie spécifique de la relativité, qui a remis en question une partie de ce que Newton avait dit à propos de la gravité. Cela ne veut pas dire que Newton était un idiot, cela veut simplement dire que Newton a amené la science jusqu'à un certain point et qu'Einstein s'est appuyé dessus. Einstein serait d'accord avec cela et, d'ailleurs, il l'a dit.

De même, cela ne signifie pas que la théorie autrichienne soit fausse, mais que la théorie de la complexité puisse faire avancer l'état de l'art. Je vais clore le débat en disant que si Von Mises était en vie aujourd'hui, il adopterait la théorie de la complexité.

31) Comment se fait-il que le « pouvoir en place » vous laisse encore l'approcher alors que, tous les jours, vous mettez en garde les investisseurs contre tout ce que font les politiciens pour bousiller l'économie?

La réponse est courte : personne ne m'autorise à faire quoi que ce soit. Je fais ce que je veux.

C'est une question très insidieuse. Elle suggère que je suis une marionnette entre les mains du gouvernement et que ce gouvernement représente une force unifiée et monolithique. C'est complètement faux.

Je travaille beaucoup pour le gouvernement américain. J'ai été prestataire pour le gouvernement, j'ai travaillé sur des projets gouvernementaux, je parle à des responsables du gouvernement en permanence. Si vous saviez combien ils sont déboussolés, vous seriez plus tranquille en ce qui concerne les théories de la conspiration.

Il n'y a pas de « gouvernement ». Il y énormément de services, d'individus, d'administrations et de divisions dans tout le pays et dans le monde, et sûrement dans tout Washington (DC) et le nord de la Virginie.

J'aime bien plaisanter en disant que nous avons deux gouvernements : le gouvernement du centre-ville et celui de la Virginie. Au centre-ville se trouvent le Trésor et la Fed et, en Virginie, se trouvent le Pentagone et la communauté du renseignement.

Le fait est que le gouvernement n'est pas monolithique. Vous pouvez faire le tour de différents services du gouvernement, comme je le fais et entendre différents avis. Les gens vous contactent et vous disent : « Jim, tu ne croiras jamais ce que fait mon patron », ou « je n'arrive pas à croire ce qu'est en train de faire mon administration. »

Il y a des individus qui agissent en toute bonne foi, qui travaillent dur et sont patriotes, mais qui n'apprécient pas ce qu'ils voient, plus largement, autour d'eux. Mon conseil : ne considérez pas que le gouvernement soit monolithique ou bien uniforme.

Tout au long de ma carrière, commencée il y a bientôt 40 ans, j'ai entendu la chose suivante : « Jim, tu ne fais jamais ce que l'on te dit. » C'est un peu vrai, et je pense que c'est bien car cela me permet d'avoir une certaine originalité, et c'est ce que j'essaie d'apporter dans la newsletter *Intelligence Stratégique*. Les gens qui me connaissent bien le comprendront, également.

Cette idée selon laquelle des initiés m'auraient remonté comme une pendule, ou un petit robot, et lâché dans le monde pour que je le mette en

garde, est fausse. J'assume la responsabilité de ce que je fais. Je raconte toujours aux gens que ma mère âgée de 84 ans me motive. Elle vit de sa retraite. Dieu merci, elle va bien, mais personne n'est plus vulnérable à l'inflation que ma mère car elle dépend de ce chèque pour boucler ses fins de mois.

Elle représente un bon ancrage pour moi. Elle m'aide à penser aux dizaines ou peut-être aux innombrables millions d'Américains qui sont dans la même situation. Voilà pourquoi je fais tout cela. Ce sont ces gens qui sont victimes de l'inflation, qui sont le plus à même de l'être encore, et qui l'ont toujours été au cours de l'Histoire. En attendant, ce sont toujours les initiés, les types des *hedge funds* et les responsables du gouvernement qui la voient arriver et qui sont en mesure de se protéger.

Franchement, ce sont probablement des gens avec qui j'ai discuté, qui ne seraient peut-être pas très contents s'ils savaient ce que j'écris dans Intelligence Stratégique, mais ils ne sont pas abonnés.

Ce que je veux dire, c'est que l'image est plus nuancée et complexe. Le gouvernement est beaucoup plus varié. Certaines personnes qui y travaillent n'aiment pas ce qu'elles voient, et il est faux de supposer que je travaille au sein d'un système monolithique.

32) À quoi ressemble votre propre portefeuille? Quel pourcentage représente l'or ou l'argent physiques, possédez-vous des actions?

Mon propre portefeuille est un mélange de liquidités, d'œuvres d'art, d'or, d'argent, de foncier et de capital-investissement. Je ne possède pas de valeurs boursières, notamment en raison des différentes dispositions réglementaires auxquelles sont soumises mes fonctions de rédacteur de newsletters et d'analyste en matière de placements.

La composition de mon portefeuille change de temps à autre, en fonction de la valorisation de certaines classes d'actifs. La répartition que je recommande est la suivante : 10 % de métaux précieux, 30 % de liquidités, 20 % de foncier et 30 % d'autres solutions, telles que les *hedge funds* (fonds spéculatifs), le capital-investissement et le capital-risque.

Actuellement, ma répartition personnelle compte une majorité de foncier, d'œuvres d'art et de capital-investissement et une minorité de

liquidités et de métaux précieux. Toutefois, cela va changer, car le fonds dédié aux œuvres d'art est en train de rapporter des gains qui vont être réalloués à de l'or, lorsque je le jugerai opportun, et à des liquidités. Tous les investisseurs devraient pouvoir acheter des métaux précieux et du foncier, ainsi que détenir des liquidités, sans difficulté. Les autres solutions, telles que les *hedge funds*, le capital-investissement et le capital-risque, ne sont pas accessibles à tous les investisseurs car ils se négocient souvent sous forme de fonds privés, réservés à des investisseurs aguerris, et moyennant un ticket d'entrée important.

Si vous ne pouvez pas avoir accès à ce genre de fonds privés, il existe des fonds cotés, tels que des fonds obligataires de haute qualité et des sociétés détenant des actifs tangibles dans les secteurs de l'énergie, du transport, des ressources naturelles et de l'agriculture, qui offrent une bonne protection contre le double danger de l'inflation et de la déflation.

33) La technologie de fracturation existe depuis des dizaines d'année. Est-ce que la révolution du pétrole de schiste a été alimentée par les faibles taux d'intérêt? Certains disent que cela va sauver le pays, mais j'ai bien peur que ce soit le contraire.

Le boom énergétique des États-Unis, dans l'ensemble, est un triomphe de technologie et d'entrepreneuriat américains, et il est bon pour la croissance à long-terme. Mais, comme on l'a constaté dans le passé avec de nombreuses technologies de rupture, une telle révolution technologique génère à ses débuts des excédents et des pertes ainsi que des effets non désirés.

L'Amérique a largement bénéficié du boom du chemin de fer, à la fin du XIX^e siècle, mais les voies ferrées ont été construites en trop grande quantité et mal gérées dans certains cas, et beaucoup d'investisseurs ont subi des pertes sur les actions et obligations du chemin de fer. Quelque chose de semblable se déroule actuellement dans le secteur de l'énergie, malgré les avantages très nets de cette technologie.

Les avantages de la fracturation sont évidents, notamment la profusion d'énergie à bas prix et d'emplois bien payés dans les secteurs du pétrole

et du gaz naturel. Les problèmes sont moins visibles. D'une part, cette énergie *low cost* est déflationniste à un moment où la Fed cherche désespérément à augmenter l'inflation.

Si l'impact déflationniste de la fracturation incite la Fed à pousser l'assouplissement monétaire au point de détruire la confiance envers le dollar, alors le prix de cette révolution sera très élevé. Bien sûr, ce ne sera pas de la faute des sociétés de fracturation, mais plutôt celle de la Fed. Au demeurant, le danger est bien présent, comme je viens de vous l'expliquer.

D'autre part, l'essentiel de l'euphorie portant sur les gisements de pétrole de schiste a été financé par des obligations d'entreprise de piètre qualité. Ces obligations ont été émises en partant du principe que les cours du pétrole demeureraient au-dessus des 80 \$ le baril. Mais, avec des cours du pétrole qui ont chuté aux environs de 45 \$ le baril, et qui vont probablement demeurer au-dessous des 60 \$, une grande partie de ces investissements sera irrécupérable.

Cela représente des milliers de milliards de dollars de perte, soit bien plus que la crise des *subprime*. En outre, la majeure partie de ces obligations est « planquée » dans des fonds obligataires eux-mêmes enfouis dans des plans d'épargne retraite par capitalisation.

34) J'ai lu l'introduction de votre livre, *Currency Wars*, concernant la possibilité d'un « impôt sur bénéfices exceptionnels » sur l'or (si jamais il grimpe à 7000 \$ l'once). Est-ce vrai, est-ce que cela ne réduit pas l'intérêt de détenir de l'or ?

Le fait que j'évoque un futur impôt sur bénéfices exceptionnels sur l'or, dans l'introduction de mon livre *Currency Wars*, avait pour but de former un contraste avec la confiscation de l'or ayant eu lieu en 1933. Ce qui compte, c'est que parfois le gouvernement s'emploie à réprimer le cours de l'or, mais lorsque l'or augmente malgré tout, le gouvernement trouve un moyen de dérober les profits des investisseurs privés. Un impôt sur bénéfices exceptionnels représente une façon de le faire, mais ce n'est pas la seule. Je l'ai évoquée pour illustrer ce qu'il pourrait se produire, et non comme une prédiction absolue.

La possibilité qu'un tel impôt soit créé n'est pas une raison pour éviter d'acheter de l'or aujourd'hui. La flambée du cours de l'or en dollar, telle que je la prévois, vient à peine de commencer. Si le cours augmente brutalement, vous devriez avoir le temps de vendre de l'or à un niveau élevé et de réinvestir dans une autre classe d'actifs, telle que le foncier ou les œuvres d'art, qui courent moins le risque de se voir taxer ou confisquer par le gouvernement.

Bien sûr, il ne sera pas facile de définir à quel moment les gains sur l'or seront suffisants pour justifier de basculer dans d'autres actifs tangibles, mais c'est l'une des choses auxquelles je réfléchis et dont je parlerai aux lecteurs d'Intelligence Stratégique, au cours des mois et années à venir.

35) Pourquoi pensez-vous qu'il existe un problème d'endettement des entreprises? Les sociétés américaines ne sont-elles pas assises sur une montagne de cash?

L'endettement se présente sous de multiples formes, y compris des obligations du Trésor américain de grande qualité, des obligations d'entreprises de premier ordre et des junk bonds (obligations « pourries »). Des créances sont également émises aussi bien par des sociétés américaines qu'étrangères. Certaines créances d'entreprises étrangères ont été émises en devises locales, et d'autres en dollar. Lorsque l'on évoque le défaut de remboursement de créances, il faut avoir toutes ces distinctions à l'esprit.

Les sociétés américaines qui détiennent énormément de trésorerie, telles qu'Apple, IBM et Google, ne m'inquiètent pas. Elles s'en tireront bien. Les défauts de remboursement proviendront de trois autres sources.

Les premières vagues de défauts proviendront des obligations émises par les sociétés d'exploration et de forage du secteur de l'énergie et, plus particulièrement, de la fracturation (pétrole de schiste). Ces obligations ont été émises en anticipant que les cours de l'énergie seraient continuellement élevés. Avec un cours du pétrole à 60 \$ le baril, ou en dessous, beaucoup de ces obligations ne seront pas remboursées.

La deuxième vague proviendra des produits structurés et des fonds communs de créance (FCC) utilisés pour le financement de crédits autos.

Nous assistons déjà à une augmentation des défauts sur les crédits autos à risque (*subprime*). Cela devrait s'aggraver.

La troisième vague proviendra de sociétés étrangères qui ont émis des créances libellées en dollar mais n'ont pas facilement accès au dollar auprès de leurs banques centrales ou bien n'ont pas les moyens d'assumer le coût des intérêts, maintenant que le dollar est beaucoup plus fort que lorsque les créances ont été émises.

Ces trois vagues réunies (les *junk bonds* du secteur de l'énergie, les crédits autos et les entreprises étrangères) totalisent plus de 10 000 Mds\$, plus de dix fois supérieur au montant des crédits hypothécaires à risques dus avant la dernière crise en 2007.

Tous ces emprunts ne vont pas faire l'objet de défauts de paiement mais, même dans le cas où le taux de défaut serait de 10 %, cela entraînerait des pertes de 1 000 Mds\$, pour les investisseurs, sans compter ce qui aura été misé sur les dérivés de ces créances. Ces créances ne feront pas l'objet de défauts tout de suite et pas toutes en même temps, mais attendez-vous à un tsunami de créances douteuses vers la fin de 2015 et au début de 2016.

Conclusion

La monnaie est temporaire et la richesse est permanente. Beaucoup de gens ont une vision confuse de l'argent et pensent : « Bon, j'ai beaucoup d'argent, alors je suis riche. »

À court terme, c'est peut-être vrai mais, à long terme, l'argent peut disparaître. La richesse, d'un autre côté, est quelque chose qui prévaut. La valeur de l'argent peut s'effondrer, mais il existe certaines choses que vous pouvez faire, et des stratégies que vous pouvez suivre, afin de créer et de préserver une richesse qui survivra à l'effondrement monétaire.

Lorsque tous les autres perdent tout, survivre, c'est sortir gagnant. Cela dit, je pense qu'il vous est possible de surperformer la plupart des autres classes d'actifs et de concrètement augmenter votre situation financière nette par la même occasion.

Il faut toujours penser aux choses de façon concrète. Il n'est pas suffisant de parler des choses de façon nominale. Le Dow Jones pourrait aller jusqu'à 40 000. Si le dollar perd 95 % de son pouvoir d'achat, à quoi bon avoir un Dow marché actions à 40 000, si le dollar ne vaut qu'un nickel.

C'est pourquoi il est impératif de vous préparer dès maintenant. Il ne faut pas attendre que la crise ait frappé. Beaucoup d'éléments peuvent causer la prochaine crise. Ce pourrait être l'impossibilité de livrer de l'or physique car il devient rare. Ce pourrait être un type de faillite à la Lehman Brothers d'une autre institution financière ou d'un autre MF Global. Ce pourrait être un suicide au plus haut niveau. Ce pourrait être une catastrophe naturelle. Ce pourrait être des défauts de remboursement sur le marché des junk bonds. Ce pourrait être d'innombrables choses mais, ce que je veux dire, c'est que peu importe. Ce sera quelque chose.

Ce qui importe actuellement c'est que le système soit instable à ce point. Les bévues ont déjà été commises. Le risque est déjà présent, enfoui dans le système. Nous attendons simplement le catalyseur qui déclenchera l'effondrement. Cela arrivera tôt au tard. Cela ne va pas forcément se produire demain, bien que cela soit possible, mais il ne s'agit pas non plus d'une prévision à 10 ans, car nous ne tiendrons pas jusque-là.

Les dynamiques, ce que l'on appelle les mesures d'échelle ou la taille du système, constituent une fonction exponentielle. Cela veut dire que lorsque vous triplez la taille de votre système, vous ne triplez pas le risque. Votre risque est dix fois plus grand ou cent fois plus grand. Voilà où nous en sommes actuellement.

Alors j'ai deux choses à dire. D'abord, la crise pourrait se produire de façon très soudaine, et il est probable que vous ne la verrez pas arriver. Les investisseurs me disent toujours : « Jim, appelle-moi à 3 h 30 du matin, la veille, afin que je vende mes actions et que j'achète de l'or. »

Mais cela ne fonctionne pas ainsi, précisément pour les raisons que je viens d'expliquer. Et même si c'était le cas, vous ne seriez pas en mesure d'obtenir de l'or. C'est quelque chose qu'il est important de comprendre.

Lorsqu'une frénésie d'achats éclate, et que le prix de l'or commence à flamber non pas de 10 ou 20 \$ l'once par jour, mais de 100 \$ puis de 200 \$ l'once, pour tout à coup augmenter de 1 000 \$ l'once, les gens disent : « Il me faut de l'or. » À ce stade, vous ne pourrez pas en avoir.

Les gros joueurs pourront en avoir, eux : les fonds souverains, les banques centrales, les milliardaires et les *hedge funds* multimilliardaires. Mais l'investisseur lambda ne pourra pas en avoir.

Vous découvrirez que l'hôtel de la monnaie (the Mint, aux États-Unis) aura cessé d'en expédier et que votre intermédiaire local n'en a plus. Vous pourrez regarder le cours de l'or à la télévision, mais ne pourrez plus avoir de l'or. Ce sera trop tard. C'est pourquoi il est temps d'agir maintenant.

J'aime bien dire que toute personne est titulaire d'un diplôme supérieur, lorsqu'il s'agit de gérer son propre argent. Peut-être ne connaissez-vous pas grand-chose à l'économie, mais vous pouvez vous focaliser sur votre propre situation financière nette.

Vous n'êtes pas démuné. Inutile de vous sentir comme un petit bouchon de liège flottant sur l'océan, ou comme une victime de je ne sais quelle politique que décident les banques centrales.

Vous pouvez prendre en main, vous-même, votre situation financière nette, votre retraite et votre portefeuille.

Il existe aux États-Unis des familles comme les Rockefeller, qui ont suffisamment d'argent, disons, pour une centaine d'années. C'est une ancienne fortune.

Lorsque vous allez en Europe, cependant, vous y trouvez des familles dont la fortune remonte à 300, 400 ou même 500 ans. Là, ce sont véritablement d'anciennes fortunes.

Il n'y a pas si longtemps, je me trouvais dans le somptueux Palazzo Colonna, au cœur de Rome. La famille Colonna possède sa fortune depuis le XIII^e siècle. Pendant 800 ans, ils ont possédé cette fortune et ne l'ont jamais perdue.

Non seulement, ils ont survécu à 2008 mais également à trente ans de guerres napoléoniennes, à Louis XIV, à la Première Guerre mondiale, à la Seconde Guerre mondiale, à l'Holocauste, entre autres.

Si vous leur demandez comment ils y sont parvenus, ils vous regardent et disent : « Un tiers, un tiers, un tiers. » Un tiers de foncier, un tiers d'or et un tiers d'œuvres d'art.

Disons que viviez en Bavière en 1620. L'ennemie se trouve à moins de 10 kilomètres et il brûle tout ce qu'il trouve. Que faire, alors ? Vous mettez vos pièces d'or dans un sac, vous découpez vos toiles de maître, vous les roulez et les placez dans votre sac à dos, enfourchez votre cheval et fuyez.

Ensuite, quelques années plus tard, lorsque les choses s'apaisent, vous revenez et, normalement, vous pouvez revendiquer vos titres fonciers, remettre votre or sur la table et vos œuvres d'art au mur. Vous êtes riche et vos voisins ont tout perdu.

Ce que je veux dire, c'est qu'il existe des stratégies de survie que vous pouvez utiliser. Vous n'êtes pas démuné. Vous pouvez vous protéger. Vous pouvez réellement voir la crise arriver en utilisant les signaux d'alerte présents actuellement.

L'idée, c'est de pousser l'Histoire plus loin, de voir l'effondrement, voir ce qu'il se passe ensuite et de revenir à la case départ pour faire tout ce que vous pouvez aujourd'hui afin de survivre à l'effondrement et de survivre au sein du nouveau système afin de préserver votre richesse.

C'est possible, et en tant que lecteur d'*Intelligence Stratégique*, vous serez mieux placé pour le faire que la plupart des Américains.

À propos de l'auteur

James Rickards est rédacteur de la newsletter mensuelle *Intelligence Stratégique*. Il est également l'auteur des best-sellers américains *Currency Wars* et *The Death of Money*. Il gère un portefeuille au sein du West Shore Group, il est également conseiller auprès du Département de la Défense et des services de renseignements américains pour les questions d'économie internationale. Il a agi en tant que facilitateur dans le cadre de la première simulation de guerre financière menée par le Pentagone. Il vit dans le Connecticut.

Follow @JamesGRickards

