



Jacques Bossuyt

Tel : (+352) 621.21.55.07

e-mail : jacques.bossuyt@pt.lu

The Political Incorrect Financial Letter

Un regard satirique mais pas moins pertinent sur l'actualité boursière.

Cette édition spéciale cadre bien dans le Consequent Investing Concept, mais ne parle pas du Concept Portfolio, dont vous recevrez bientôt le rapport de gestion à part.

Quelques réflexions pour bien commencer 2018

Commençons l'année avec une blague (qui malheureusement n'en est pas une) pour illustrer le bon sens et l'intelligence des investisseurs d'aujourd'hui. Eastman Kodak (KODK), le géant de la photographie du temps de nos grands-pères, est une société à la dérive dont les actions cotaient encore 36.88 \$ en octobre 2014, et ne valaient plus que 2.59 \$ le 8 janvier 2018. Le 9 janvier, Kodak annonce qu'il va lancer une « cryptocurrency » (un mirage comme le bitcoin) et commencer une « initiative blockchain ». L'action Kodak monte de **120% en un jour et 57% le jour suivant** (10/1). Voilà la bourse d'aujourd'hui. Comme en 2000, il suffisait de prononcer le syllabe « dot com » pour faire flamber le cours de l'action, aujourd'hui il suffit de prononcer « bitcoin » ou « cryptomachintruc » pour que les « investisseurs » se ruent dessus. L'étymologie du syllabe « crypte » indique assez bien sa signification. Les premières cryptes ont été taillées dans le roc ou maçonnées sous le sol, pour cacher aux yeux des profanes les tombeaux des martyrs (des investisseurs).

Mais retournons aux choses sérieuses.

The Show Must Go on !

The show must go on ! *Le bull market* va célébrer son neuvième anniversaire en mars 2018, et si le « show » continu jusqu'en août, il sera le plus long de toute l'histoire.

Avec une exception de 0.00% en 2011 et - 0.73% en 2015, la hausse de Wall Street a été ininterrompue depuis 2009. Le S&P500 a progressé de 197% en Dollars depuis le 1/1/2009. En Euro, il a même progressé de 250%. L'Europe, ou selon tous les experts (dont je ne suis pas) il aurait fallu investir depuis 3 ans, n'a progressé que de 97% (Stoxx Europe 600).

Presque tous les analystes, économistes et experts, des gens qui sont payés pour savoir ce que personne ne sait (un peu comme les curés) prévoient que l'exubérance va continuer en 2018 (au moins pendant la première moitié). Quand tout le monde pense la même chose, cela veut dire que plus personne ne pense ! Mais vous savez que j'attache très peu d'importance aux prédictions de ces experts, car parmi eux, la moitié ne sait pas, et l'autre moitié ne sait pas qu'elle ne sait pas.

Dans ma prochaine lettre je vous donnerai mes prévisions pour 2018. Tout le monde sait tenir la barre quand la mer est calme... mais la mer sera très houleuse en 2018.

Les bienfaits du Quantitative Easing

La croissance est revenue aux USA et commence seulement à pointer le bout de son nez chez nous. Il est généralement accepté que, si l'Occident (surtout les USA) s'est relevé après la grande crise de 2007-2008, c'est bien grâce au QE des banques centrales. Pas si sûr. Regardez le Canada. Le Canada s'est relevé SANS QE

L'Amérique s'est relevé surtout grâce à l'esprit américain : tu bosses ou tu crèves. Si on a un cœur humain, on ne peut difficilement glorifier ce système. Mais force est de constater qu'au niveau économique ça marche mieux que l'assistanat européen. Faut dire aussi que les américains ne vont pas faire la révolution française pour défendre leurs droits sociaux. Donc pas grand-chose à voir avec QE si America Is Great Again, et certainement rien à voir avec Trump.

Soyons modestes ; la croissance n'est toujours pas au niveau pré-2007. Et en plus, il ne s'agit pas d'une croissance naturelle, mais d'une croissance achetée, puisque **la dette augmente plus que la croissance**.

Le QE était prévu pour relancer la croissance et aussi l'inflation. La banque centrale achète des obligations d'état ou même d'entreprises. Par quel abracadabra cela peut-il relancer la croissance économique ? Et par quel moyen le QE peut-il relancer l'inflation si les salaires ne montent pas (parce que les travailleurs n'ont plus de pouvoir de négociation) ? Une chose est sûre, le QE maintient les taux à un niveau artificiellement bas. Ça oui.

A quoi ça sert d'avoir des taux d'intérêt près de zéro pourcent ? Est-ce parce que les taux sont à zéro que les chefs d'entreprises vont investir ou engager du personnel ? Non. Ils vont investir quand ils auront plus de commandes. Et pour les jeunes ménages qui s'installent, est-ce vraiment si intéressant de pouvoir emprunter à un taux bas, si le prix de l'immobilier a déjà monté de 10% par an, et que leurs perspectives de hausse de salaire sont limitées ?

Les taux bas ont permis aux entreprises de faire des *share buybacks*. Mais cela ne stimule pas la croissance économique.

Les taux bas sur les obligations font aussi que les banquiers dirigent des épargnants avec peu de tolérance au risque vers des actions ou vers des obligations à haut risque et peu liquide. Beaucoup d'épargnants sont investis en actions alors qu'ils ne devraient pas l'être. En plus, comme ils font confiance à leur banquier, ils achètent les fonds-maison de ce dernier, ou pire encore, des ETF's qui comprennent les plus grosses capitalisations et les plus grands émetteurs de dette, et pas nécessairement les meilleurs composants des indices. Bonjour les dégâts le jour où tout le monde va vouloir sortir par la même petite porte...

S'il y a bien trois choses que le QE a fait monter, c'est la bourse, c'est l'immobilier et c'est **les inégalités entre les « haves » et les « have-nots »**. **Une bombe à retardement**. Un petit pourcentage de la population a accumulé les richesses, et une grande partie de la population est restée pauvre ou l'est devenue. Au milieu se trouve ce qu'on appelle la classe moyenne. La classe qui consomme et qui fait tourner les machines économiques. La croissance extraordinaire des pays émergents s'explique par la croissance de la classe moyenne locale. Mais en Occident, la classe moyenne commence à disparaître petit à petit. En haut, une petite partie réussit à se hisser parmi les riches, et en bas, une partie de plus en plus grande n'arrive plus à maintenir son niveau de vie et risque de basculer dans la précarité.

Les Dettes Souveraines

Parlons un peu de la dette des états souverains. On appelle ça de la cavalerie. En voici la définition selon le dictionnaire : « La **cavalerie** est un processus financier où de nouveaux emprunts servent sans cesse à rembourser les emprunts antérieurs. Le système s'écroule lorsque l'emprunteur n'obtient pas le énième prêt : il sait alors qu'il ne pourra pas rembourser l'emprunt précédent. La cavalerie est une tentation pour des acteurs économiques au départ honnêtes mais confrontés à des difficultés qu'ils croient passagères. Si c'est bien le cas, ils pourront se tirer d'affaire et tout rembourser – et personne n'aura matière à se plaindre, ni même à s'en douter. Dans le cas contraire, la chute sera retardée mais n'en sera que plus brutale ». La cavalerie pratiquée par un particulier s'appelle souvent « fraude ». Pratiquée par un état, ça s'appelle « politique monétaire ».

J'espère que je ne connaîtrai pas le jour où tout cela s'arrêtera, mais il faut quand-même qu'on vous mette en garde. Vous allez me dire, nous ne sommes pas la Grèce ni Chypre. Mais on a quand-même eu un petit avant-gout de ce qui va arriver un jour. On a fait passer le cas de Chypre comme une confiscation de l'argent des oligarques russes... Mais on oublie qu'il y a aussi des centaines de milliers de braves et honnêtes Chypriotes qui se sont fait

voler (confisquer) leur argent durement gagné. Bon, Chypre n'est qu'une petite île quelque part entre Gibraltar et Istanbul, pfff... et tout le monde s'en fiche. N'écartez cependant pas l'exemple Chypriote d'un revers de la main.

« Pas de problèmes, » nous dit Goldman Sachs, « nous avons inventé les CDS (Credit Default Swaps) : ce sont des assurances contre défauts de dettes dont on sait qu'elles ne seront jamais remboursées ». Ça rassure, n'est-ce pas... Souvenez-vous qu'en 2011, pour conserver une stabilité des marchés financiers, on a hésité à déclarer une restructuration de la dette grecque parce qu'on ne connaissait pas le nombre ni le volume des contrats CDS qui se déclenchaient. C'est un vrai champ de mines ! Les CDS ne sont qu'une partie du marché des produits dérivés financiers. Ce marché pèse de milliers de milliards, et le gros se trouve hors bilans des banques. Un accident dérivé peut donc vite arriver.

Les petits enfants font des petites bêtises. Les grands enfants font des grosses bêtises.

Depuis 2008, beaucoup de petites banques ont disparu. Absorbées. C'était la volonté des autorités. Les grandes banques, qui étaient déjà *to big to fail*, en sont devenues encore plus grandes. *Much to big to fail now*. Supposons qu'une grande banque ait un accident « dérivé ». Pour savoir ce qui va se passer, il faut se rappeler la faillite en juin dernier de deux minuscules banques italiennes dont personne n'avait jamais entendu parler et qui avaient pourtant passé les « stress tests » : Banca Popolare di Vicenza et Veneto Banca. Selon les nouvelles règles européennes, l'état italien n'aurait pas dû prendre à son compte les créances douteuses. Mais elle l'a fait quand-même, car le pays était en pleine campagne électorale. Cette histoire a coûté la bagatelle de 17 milliard d'Euro. Quand-même 1% du PIB Italien ! Et ici, on ne parle que de deux petites banques de rien du tout. Imaginez que ça arrive à une grosse boîte, style Intesa, Société Générale, Deutsche etc. Là, le plat Chypriote sera servi chaud. Et ne croyez pas que vos comptes sont garantis à concurrence de 100.000 Euro. Ça c'est une blague. Le fonds de garantie contient à peine 3 milliards. Il peut donc garantir 30.000 comptes. C'est la population de Maubeuge au clair de lune.

Conclusion : il n'existe pas un meilleur modèle économique que le modèle bancaire. Le modèle bancaire c'est pile ou face : pile = je gagne, face = tu perds.

Petit coup de gueule : tout le monde a entendu parler de la Banco Monte Paschi di Siena. Le Mont de Piété qui est devenu un Mont de Pitié. Une banque mal gérée, au bord de la faillite. Grand était mon étonnement de voir cette banque à la sixième place (sur 85) des meilleurs rémunérateurs de comptes d'épargne dans mon ex-patrie la Belgique. Et la commission de surveillance du secteur bancaire autorise cela. Scandaleux ! Elle va encore une fois faire rembourser les épargnants mal informés avec l'argent des contribuables quand cette banque va sauter. Mesdames et Messieurs les fonctionnaires-contrôleurs, à quoi servez-vous ? A contrôler si les caractères des textes publicitaires des banques dans les journaux mesurent bien le minimum de microns obligatoires ? La débâcle de la Kaupthing Bank ne vous a pas réveillé ? Je vous souhaite une bonne continuation de sieste.

Comment investir son argent en 2018 ?

Après avoir acheté de la terre agricole, des petites pièces d'or et du Kleenex, et après avoir ouvert un compte de secours aux Etats-Unis où on ne vous demande même pas d'où vient l'argent (bizarre pour le pays qui a aboli **notre** secret bancaire n'est-ce pas), vous pouvez investir dans un portefeuille de fonds qui est géré selon le Consequent Investing Concept.

The Consequent Investing Concept Portfolio est conçu pour la partie de son patrimoine qu'un investisseur veut bien allouer aux actions, sans que cette partie doive obligatoirement être constamment investie à 100% en actions.

Principes de base : Sur le long terme, la performance dépend surtout du fait d'être ou ne pas être (investi) dans le marché, et beaucoup moins du « stock picking ». Le portefeuille aura donc une exposition aux actions qui pourra varier entre 100 et zéro %. Le but est de gagner de l'argent quand tout va bien (profiter des périodes de hausse) et

surtout de ne pas trop perdre quand ça va mal (se retirer ou se couvrir à l'approche des périodes de baisse), pour finalement **gagner en perdant moins.**

Les principaux moteurs de performance sont :

- l'allocation tactique et stratégique des actifs (le cash étant également un actif)
- l'allocation des styles de gestion selon les circonstances
- la sélection de gestionnaires de fonds parmi les meilleurs dans leur domaine spécifique et dont le style est le mieux adapté à la situation macro- et micro-économique du moment.
- la gestion du risque de change.

Fier de vous avoir parmi mes lecteurs.

Jacques Bossuyt

Rédaction achevée le 10 janvier 2018.

PS : Cette Lettre est libre de reproduction en tout ou en partie à condition que le texte suivant soit mentionné : « *Dans sa Lettre Politiquement Incorrecte, Jacques Bossuyt livre un regard satirique, mais pas moins pertinent, sur l'actualité boursière* ».