

P. BECHADE

Alignement des planètes, éclipse du risque

Alors que la plupart des grands indices boursiers occidentaux, DAX-30 et CAC40 Global Return (qui font jeu égal à 11.500), S&P500, FT-100, Nasdaq (à 5.000) pulvérisent leurs records absolus, alors que les Bunds allemands affichent 0,07% de rendement et les OAT 2025 un plancher absolu de 0,36%, quelle sorte de mise en garde pourrait bien avoir le moindre impact sur le comportement exubérant des investisseurs dans un contexte "d'alignement des planètes" ?

robablement aucune, surtout lorsque cet "alignement" sert de trait d'union entre la "répression financière" (c'est à dire le choix forcé en faveur des actions ou des dettes "high yield") et la "nouvelle normalité"... c'est à dire la subversion de tous les mécanismes économiques par l'injection de fausse monnaie et la fixation arbitraire du prix des actifs par des banquiers centraux, pour une durée indéterminée et sans que les populations aient jamais leur mot à dire.

Car les banques centrales conditionnent - plus que n'importe quel gouvernement démocratiquement élu- nos vies professionnelles et la valeur de notre épargne depuis 15 ans, sans avoir jamais de comptes à rendre à personne... La BCE s'est même arrogée le privilège exorbitant de pouvoir nous faire les poches à sa guise : elle peut à tout moment exiger des Parlements européens la mobilisation immédiate de toute somme nécessaire à son renflouement, sans qu'il faille le faire ratifier par un vote à l'Assemblée.

A charge pour les Etats de puiser dans leurs économies... ou à défaut, de trouver les recettes correspondantes (avec au choix -et selon les directives de Mme Lagarde- une version chypriote ou une version grecque).

Nous vivions sous le régime des "banques de droit divin" depuis 2009 et il ne manquait plus qu'une touche de magie astrologique « un alignement des planètes »pour plonger définitivement les investisseurs dans un état de ravissement extatique et dissiper imparablement tous nuages grecs ou ukrainiens de cette fin de premier trimestre 2015.

Qui dit "alignement des planètes" dit chance au jeu, guérison miraculeuse, retour de l'être aimé, embauche avec welcome bonus... et bien d'autres prodiges.

L'un d'entre eux fut le sommet historique affiché fin janvier par l'indice de confiance des consommateurs américains mesuré par l'Université du Michigan ('UMich') avec un score de 98,1.

Avec la poursuite du repli du pétrole, le

DANS CE NUMÉRO

- Alignement des planètes,
 éclipse du risque1
- ♦ Le pic pétrolier n'aura pas lieu.....5
- Pour survivre, faites confiance aux vivants plutôt qu'aux morts!......

EDITO

Première lettre des Econoclastes, expression de notre ADN, pluridisciplinaire, penser en dehors de la boite, bâtir des scenarii, prévoir l'imprévisible, penser l'impensable, nous souhaitons dans ces quelques pages vous fournir des pistes de réflexions

Nous développons ces idées dans nos conférences et sommes toujours prêts à débattre de nos idées avec tous ceux qui ont de réels arguments.

Nous vous attendons nombreux et espérons au travers de cette lettre, de notre site et de nos conférences vous apporter des éléments de compréhension des bouleversements auxquels nous avons à faire face aujourd'hui.

sursaut de Wall-Street et près de 80 % de trimestriels "supérieurs aux estimations" (un score de plus de 20 % supérieur à la moyenne historique), les économistes s'attendaient à l'inscription d'un nouveau record de confiance de 98,5 en estimation préliminaire en février.

Mais il semblerait que Pluton soit rentré en opposition avec Venus et Jupiter puisque le score de l'indice "UMich" chutait inopinément de 5 points vers 93 au lieu de tutoyer la barre mythique des 100.

Mais pas de quoi affecter Wall Street, et encore moins les économistes, les stratèges ou les gérants qui affirment en chœur que la machine à créer de la richesse et des emplois n'est pas loin de tourner à son régime optimal, avec 275.000 nouveaux jobs créés aux Etats-Unis chaque mois (295.000 en février révisé à 264 000 et tombé à 129.000 en mars).

Un montant si phénoménal que le retour au plein emploi (c'està-dire à un taux de chômage voisin de 5,5%) prévu pour la fin de l'année 2015 a été atteint en février.

Il faut dire que 3 millions d'emplois créés par an, voilà un chiffre qui en impose... mais à condition de ne pas gratter trop fort car cela ferait disparaître les couches superficielles composées de jobs

cela ferait disparaître les couches superficielles composées de jobs à temps partiels et même de contrats de 2 heures par semaine

Pas moins de 102 millions d'américains qui

pourraient travailler à temps plein ou à mi-

temps sont désormais exclus du marché de

Oui, 3 millions de nouveaux emplois par an aux USA, cela fait rêver dans l'Eurozone, sauf que l'accroissement naturel de la population américaine est de 0,75 % par an, soit +3.200.000 individus (hors travailleurs clandestins).

qui suffisent à faire disparaître un chômeur des listes!

Autrement dit, si les départs en retraite n'étaient pas aussi nombreux, si 11 millions de chômeurs de longue durée et de chercheurs d'emplois découragés n'avaient pas disparus -d'un coup de gomme statistique- depuis 2009, le taux de chômage réel serait plus proche de 18 % que de 5 % à l'entame de l'année 2015.

Il n'est même pas besoin de "débunker" les chiffres officiels en mettant en évidence les "redressements" et autres biais tortueux auxquels les soumettent les statisticiens : il y a un moyen bien plus efficace et imparable de démasquer le mensonge officiel institutionnalisé.

Il suffit de se référer à un autre chiffre "non trafiqué" et qui

pour le coup est incontestable : il s'agit du taux de participation de la population active.

Il était tombé à son plancher historique (l'origine du calcul remonte à 1978) fin décembre -sous les 63 %- avant de se redresser symboliquement en janvier. Il est maintenant à 62,70 %.

Mais les années 70 c'est loin... alors prenons comme référence l'an 2000 : le taux de participation était de 67,4% à fin décembre 1999 et de 66,2% en janvier 2008 (avant que n'éclate la crise).

Mais il y a pire encore : les chiffres officiels du "BLS" nous enseignent que le taux d'américains possédant un emploi (soit salarié, soit comme artisan, commerçant, agriculteur, etc.) est tombé de 63,3 à la mi-2007 à 58,3 en 2010 et ne s'est jamais redressé depuis.

Pas moins de 102 millions d'américains qui pourraient travailler à temps plein ou à mi-temps (ne parlons pas du temps partiel "subi") sont désormais exclus du marché de l'emploi US.

C'est un chiffre historique, vertigineux... et le tableau est encore plus consternant lorsque l'on sait que 52 millions de salariés américains vivent en dessous du seuil de pauvreté (soit 10% de plus que la totalité de population es-

pagnole qui est de 47 millions d'individus).

Mais faisons semblant quelques minutes d'accorder un peu de crédit aux "chiffres officiels" : notre questionnement portera alors sur la nature des nouveaux jobs et la pseudo hausse des revenus évoquée par les médias. Elle s'élève à +2 % sur les 12 derniers mois et résulte de l'application d'une revalorisation automatique et obligatoire de +0,4 % au 1er janvier.

Ce à quoi il faut ajouter les dizaines de milliards de "bonus" que se partagent quelques milliers de brasseurs d'argent de Wall Street. Cela rentre bien sûr dans le calcul global des revenus moyens distribués mais ne profite qu'à 0,1 % de la population active

Mais notre principale préoccupation demeure fondamentalement la suivante : l'Amérique crée t'elle de "bons emplois", pérennes et bien rémunérés ?

Sans surprise, sur les deux derniers mois de l'année 2014, ce sont la distribution et la restauration qui ont le plus embauché, avec comme point commun les plus bas salaires qui se prati-



quent aux Etats-Unis (les serveurs et les barmen -ou barmaidétant en partie rémunérés au pourboire ou "tip").

A peine plus surprenant, la chute de -40% du prix du pétrole s'est accompagnée au second semestre de recrutements massifs dans le secteur des transports routiers, avec une prédilection pour les chauffeurs de poids lourds (les fameux "18 roues" de 30 tonnes et plus) mais qui ne doivent pas compter leurs heures pour dégager des revenus décents.

Jusqu'à la fin du premier semestre 2014, le secteur qui embauchait le plus, c'était celui de l'extraction pétrolière ("shale oil"), induisant un recoupement assez naturel avec le transport de "brut" et de carburants par camions-citerne ou par transport ferroviaire (d'où un trafic record par voies ferrées entre les centres de production situés le plus souvent au Nord et les raffineries implantées majoritairement dans le Sud du pays).

Examinons maintenant quel est l'impact prodigieusement favorable de la spectaculaire chute du prix du baril au cours des 6 derniers mois.

Alors que le gallon d'essence est passé de 3,90\$ en moyenne en 2013 à 2,1\$, la grosse surprise, c'est la hausse de 6,3 % du

volume de carburant vendu rien qu'au mois de janvier 2015 par rapport au mois correspondant en 2014, ce qui propulse la quantité consommée audelà des 3 milliards de gallons, c'est-àdire à l'égal du niveau record mesuré

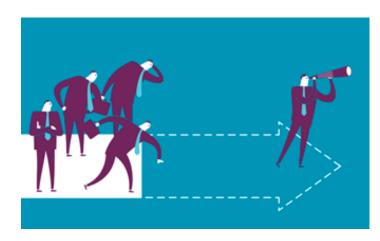
durant l'été 2007 (malgré tout les stocks de brut sont au plus haut depuis près de 40 ans car il s'extrait 1 million de barils par jour de plus que ce que l'économie US peut écouler).

Les ventes de SUV de grosse cylindrée ont explosé de +42 % en janvier et de +33 % l'an dernier... et les "Hummer", plombés par leur consommation de paquebots routiers, redeviennent même à la mode!

Avec le pétrole de schistes et la propagande visant à faire croire à l'indépendance énergétique imminente des Etats Unis, les Américains ont retrouvé leurs réflexes des "30 glorieuses" quand ils avaient le sentiment que l'essence resterait éternellement quasi gratuite et disponible en quantité illimitée.

Fin 2014, la consommation moyenne des véhicules particuliers aux 100 kilomètres était remontée au même niveau qu'en 1980, avant le second choc pétrolier.

Alors que le prix moyen de l'essence et du diesel a chuté de -



37% au cours des 6 derniers mois, le chiffre d'affaire des stations services américaines n'a baissé que de -25%.

Autrement dit, l'argent économisé sur un plein d'essence est en quelque sorte transformé en "un plein et demi". S'agissant du reliquat de pouvoir d'achat disponible, il est dépensé pour seulement un tiers, utilisé pour se désendetter également pour un tiers puis épargné pour le dernier tiers.

Il ne faut pas compter sur la "manne pétrolière" pour doper spectaculairement la consommation de produits et services en 2015.

Pas moins de 26 mesures d'assouplissement monétaire sur la planète en seulement 10 semaines ! Et peut-on croire que le rythme des 3 millions d'emplois créés annuellement sera maintenu en 2015 : combien de jobs vont-ils être détruits dans le secteur pé-

trolier et parapétrolier au cours des prochains mois : 100.000, 200.000, ou plus ?

Et IBM ? Quel sera l'impact de l'officialisation d'un plan de suppression de 112.000 emplois dans le monde? Dans quel secteur en expansion les futurs licenciés vont-ils se recaser et moyennant quels revenus ?

Et bien, cela semble évident : ils vont se lancer dans le trading sur indices boursiers et les options binaires ! Gagner sa vie en spéculant -à la hausse naturellement- c'est facile, lucratif et absolument sans risque puisque tous les actifs financiers grimpent sans désemparer depuis l'été 2012.

Un consensus quasi hégémonique nous assure que la hausse des marchés va se poursuivre au cours des 18 prochains mois alors que la BCE vient de commencer à injecter 60 milliards d'euros par mois ce 9 mars.

Pas moins de 26 mesures d'assouplissement monétaire sur la planète en seulement 10 semaines !



Et à ce petit jeu, ce sont ceux qui s'y connaissent le moins ou qui se contentent de suivre aveuglément la tendance qui gagnent le plus : aucune référence historique en termes de valorisation, aucun sentiment d'alimenter une bulle ne constitue le moindre frein, ils se retrouvent parfaitement en phase avec les banques centrales qui ordonnent la mécanique céleste afin d'instaurer un alignement définitif des planètes.

Jusqu'à ce qu'il n'y ait plus assez de zéros pour comptabiliser les plus values boursières ?

Mais pour aussi bien alignées qu'elles soient, combien de ces planètes "tournent rond" ?

⇒ Certainement pas la "planète finance" dont la rotation et les pôles magnétiques ont été inversés par les apprentis sorciers de la planche à billets : pas moins de 26 initiatives monétaires (baisses des taux, réduction des réserves obligatoires, injections de liquidités) ont déjà été annoncées depuis le 1er janvier.

Il s'agit d'un record absolu sur une période aussi courte, à comparer avec 500 mesures d'assouplissement annoncées depuis octobre 2008, soit 7 par mois en moyenne... mais presque le double en janvier et février 2015 : toute ressemblance avec une fuite en avant dans une guerre monétaire serait purement fortuite (l'Euro dévisse de - 10,5 % depuis le 1er janvier, il vient de tester les 1,08\$).

- ⇒ Certainement pas la "planète emploi" avec ses 25% de laissés pour compte en Europe comme aux Etats Unis, et à peu près autant de précaires et de sous-payés.
- ⇒ Certainement pas la "planète consommateurs" avec ses 1% de plus riches incapables de compenser par leurs dépenses la paupérisation des 99 % autres.
- ⇒ Certainement pas la "planète Asie" constituée d'une Chine plombée par des milliers de milliards de mauvaises créances et confrontée à une fuite éperdue des capitaux puis d'un Japon vieillissant, endetté à 250 % et qui n'est même pas parvenu à profiter de la chute du Yen en 2014.

- ⇒ Certainement pas la "planète pétrole" avec un bon quart des gisements mondiaux non rentables avec un baril sous les 60\$, une proportion qui monte à plus de 75 % pour les exploitants de pétrole de schistes ou en "offshore profond".
- ⇒ Certainement pas la "planète Europe", dotée d'une monnaie bancale, minée par son hétérogénéité fiscale, par le choix absurde de l'austérité, par le manque de solidarité interne... et qui sombre désormais dans la déflation.
- ⇒ Certainement pas le "planète taux bas" car les liquidités déversées par la BCE -comme celles jaillissant précédemment des rotatives de la FED et la BoJ- se perdront de la même façon dans les sables de la finance spéculative à la Madoff et ne parviendront jamais à irriguer l'économie réelle.

Oui les planètes semblent bien alignées... mais plutôt comme des condamnés attachés à leur poteau d'exécution avant de voir leurs corps précipités dans la "trappe à liquidités"!

Philippe Béchade





Le pic pétrolier n'aura pas lieu

ous les compteurs s'affolent dès qu'il s'agit du pétrole:

⇒ -60% de baisse en un peu plus de 6 mois pour atteindre 45\$ en ce début d'année 2015

- ⇒ Un baril à moins de 10\$ du précédent record mensuel de 40.25\$ par baril de Brent en décembre 2008 mais aussi à un peu moins de 10\$ du record antérieur de 39.57\$, qui remonte à décembre 2004 soit il y a plus de 10 ans déjà!
- ⇒ Un prince saoudien qui affirme que nous ne reverrons plus jamais des niveaux de prix à 3 chiffres

Serions-nous entrés dans une nouvelle ère de surabondance pétrolière ?

Le pic pétrolier, qui était sur les lèvres de tous les économistes en Juillet 2008 lorsque le prix du pétrole grimpa jusqu'à 150\$ le baril, n'est-il plus qu'un lointain mauvais souvenir?

WORLD OUTSIDE PERSIAN GULF PERSIAN GULF U.S. AND CANADA FORMER SOVIET UNION U.K. AND NORWAY 15 10 1930 1940 1950 1960 1970 1980 1990 2000 2010 2020 2030 2040 2050

Graph 1 Production annuelle de pétrole (milliards de barils). Source : Jean Laherrère et Colin Campbell, "The End of Cheap

Pic pétrolier – Un petit rappel historique s'impose -

En mars 1998, Colin Campbell et Jean Laherrère, 2 géologues pétroliers à la retraite, affirmèrent dans un papier scientifique intitulé « The End of Cheap Oil » que la production mondiale de pétrole conventionnel allait décliner bien plus tôt que la plupart des personnes ne l'imaginait, probablement avant 10 ans (c'est-à -dire avant 2008).

Mais avec un baril de pétrole à moins de 10\$ en décembre 1998, leurs conclusions furent tournées en dérision et le papier mis aux oubliettes jusqu'à ce que le prix du baril franchisse les 50\$ en 2005.

En 2010, l'Agence Internationale de l'Energie annonçait que le pic de production des pétroles conventionnels avait bien été passé en 2006, 8 ans à peine après la publication prémonitoire du papier « The End of Cheap Oil » .

Pourtant, il restait 40 ans de pétrole il y a 40 ans et 40 ans plus tard, il en reste toujours 40 ans.

Et dans 40 ans il en restera toujours 40 ans d'ailleurs! Mais il ne s'agit pas du même pétrole, les réserves de pétrole étant calculées sur la base des contraintes économiques et techniques du moment, c'est-à-dire du prix du pétrole:

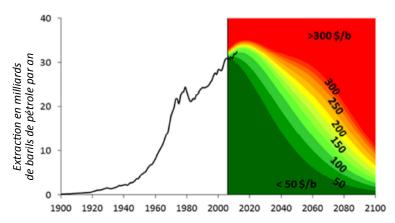
- Il y a 40 ans, il restait 40 ans de pétrole à 10\$ le baril
- Aujourd'hui, il reste 40 ans de pétrole à 100\$ le baril
- Dans 40 ans, il restera 40 ans de pétrole à 1000\$ le baril

Sauf qu'il y a très peu de chance que l'on ait les moyens de se payer ce pétrole à 1000\$ le baril, étant donné que la demande mondiale de pétrole a la mauvaise idée de se contracter dès que le prix du baril franchit les 120\$.

Nous irons donc chercher tout le pétrole disponible à moins de 120\$ le baril, mais il y a de très fortes chances que nous laissions le pétrole plus cher à extraire sous nos pieds car nous n'aurons tout simplement pas les moyens de nous le payer!



Le pic « tous pétroles » est donc la rencontre entre des coûts



Graph 2 - Evolution de l'extraction d'hydrocarbures liquides de 1900 à 2100. Source : Patrick Brocorens, ASPO Belgique

d'extractions du pétrole qui ne cessent d'augmenter depuis le début des années 2000 - plus de 100\$ par exemple sur les sables bitumineux canadiens - et un prix maximum du pétrole que nous pouvons nous payer, estimé à 120\$ le baril.

Et quand bien même nous étions en mesure de nous payer du pétrole à 250\$ le baril, cela ne décalerait ce pic « tous pétroles » que de quelques années et ne résoudrait en rien notre problème de raréfaction de pétrole, à la base de 95% de nos déplacements.

Le « pic tous pétroles » ou « peak all oil » sera-t-il pour 2015 avec un prix du baril sous les 50\$?

C'est une hypothèse plus que possible. Si la majorité des experts voient la production mondiale d'hydrocarbures liquides plafonner dans les 10 prochaines années, la chute récente du prix du pétrole risque sans aucun doute de précipiter l'avènement de ce pic « tous pétroles » soit pour cette année, soit pour la prochaine.

En effet, hors pétrole de roche mère américain, la production mondiale de pétrole est déjà en baisse depuis 2011.

Dès lors que l'augmentation de l'extraction de pétrole de roche-mère américain ne compensera plus la baisse de l'extraction de pétrole du reste du monde, nous serons à ce fameux pic « tous pétroles » !

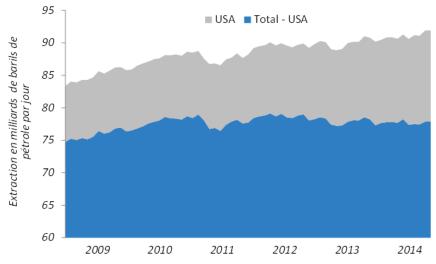
Et le moins que l'on puisse dire, c'est que l'Arabie Saoudite a très très envie qu'il arrive le plus vite possible, au grand dam de leur allié historique - les Etats-Unis - qui ont beaucoup plus à perdre qu'ils ne l'imaginent avec cette baisse abyssale des prix du pétrole.

Ne reverrons-nous plus jamais des prix du pétrole à 3 chiffres comme l'affirme ce prince saoudien?

Trop d'acteurs ont besoin d'un prix du pétrole à trois chiffres pour que nous ne revenions pas à ces niveaux d'ici 2 ans maximum (début 2017 au plus tard) :

- Les sables bitumineux canadiens pour poursuivre leur lent développement
- Le pétrole de schiste américain qui pousse devant lui une dette énorme à rembourser
- Les grandes compagnies pétrolières pour maintenir leurs niveaux actuels de dividendes en même temps que leurs programmes d'investissements.
- Les pays producteurs pour équilibrer leur budget et maintenir la paix sociale

Benjamin Louvet & Nicolas Meilhan



Graph 3 - Evolution de l'extraction d'hydrocarbures liquides de Janvier 2009 à Juillet 2014. Source : EIA



Pour survivre, faites confiance aux vivants plutôt qu'aux morts!

e peut-on pas penser par nous-même ? Doit-on se référer à la pensée de quelqu'un qui plus est, a disparu ? Ou prendre exemple sur un pays cliniquement mort mais qui ne le sait pas encore ?

Monsieur John Meynard Keynes, exemple parmi d'autres, dont la pensée, souvent altérée et déformée par ceux-là même qui s'en réclament, est né en 1883 et mort en 1946.

Un autre monde!!

Aussi brillant fut-il, il n'était pas Madame IRMA. Que savait-il de notre époque ? Rien! Alors autant se référer aux peintures de la grotte de Lascaux pour anticiper nos conditions de vie en 2015...

De la même manière, comment accepter que nos Ministres de l'économie successifs se précipitent au Japon, d'où ils se félicitent de la politique économique qui y est menée et appellent l'Europe à appliquer la même, alors que celle-ci entraîne le pays du Soleil levant dans le précipice ?

Ceci dit nous n'allons pas une fois de plus vous expliquer pourquoi ces politiques de « planche à billets » déclencheront une pandémie plus mortelle que le pire virus, en créant une déconnexion de plus en plus colossale entre les marchés financiers et la réalité économique. Il est une évidence que la bulle générée explosera... La question est de savoir quand, et qui en subira en premier les conséquences. Nous vous présentons ici quelques scenarii envisageant l'origine d'une rupture d'ampleur pour l'avenir ainsi que quelques pistes pour les négocier au mieux.

- ⇒ Scenario 1 : Le Japon
- ⇒ Scenario 2 : l'Europe
- ⇒ Scenario 3 : La Chine
- ⇒ Scenario 4 : les Etats-Unis
- ⇒ Scenario 5 : Quelque chose que l'on n'a pas imaginé
- Scenario 6 : Les banques centrales tombent de leur piédestal
- \Rightarrow Scenario 7 : On ne se prend pas le mur, une commu-

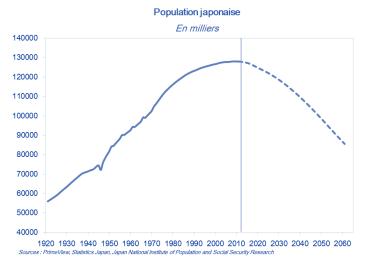
nauté d'extraterrestres arrive sur Terre, fait un chèque global, rachète toutes les dettes et apporte une technologie susceptible d'apporter de la joie pour l'ensemble de l'humanité.

A noter que quel que soit le scenario envisagé il faut s'attendre à un changement de système monétaire et à la naissance d'un modèle économique profondément différent à moyen et long terme.

Scenario 1: Le Japon

C'est à la fois un laboratoire vivant de ce qui pourrait arriver aux pays industrialisés et la zone du monde, avec la Chine, la plus proche de l'effondrement. Retour en trois points sur les raisons qui ont entraîné la troisième économie du monde dans un couple stagnation/déflation et un gonflement gigantesque de sa dette, avant que celle-ci ne la fasse couler.

 La stagnation économique et la déflation associée ne sont pas que la conséquence d'erreurs de politique économique. Elles sont l'expression de l'ADN démographique du pays, qui se caractérise par un vieillissement chronique et se poursuivra par un déclin inéluctable de sa population (de 127 millions aujourd'hui à ... 80 mil-



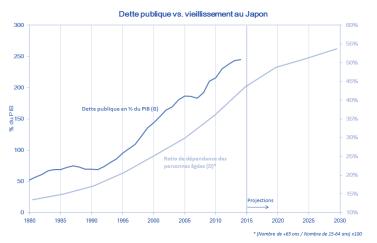
Graphique 1 : Population japonaise. Sources : PrimeView, Statistics Japan, Japan National Institute of Population and



lions en 2060!). Comment dans ces conditions imaginer qu'un pays puisse connaître à nouveau les taux de croissance des années 80 ? Aucune chance !

2. La véritable erreur des japonais depuis 20 ans a été d'avoir refusé de voir la réalité en face : devant leur incapacité naturelle à générer autant de richesse que par le passé, il était suicidaire de ne pas adapter son train de vie à ce nouveau rythme de croisière... C'est pourtant le chemin qu'ont suivi les gouvernements japonais depuis le milieu des années 90, en affichant chaque année un déficit de 8 à 10 % du PIB.

Au final, cette politique de l'autruche a fait monter inexorablement le stock de dettes publiques du pays, passé de 60 % du PIB à 240 % du PIB... du jamais vu dans l'histoire économique! Cette obstination à ne pas voir la réalité en face ne pouvait qu'entraîner la troisième puissance économique mondiale dans le mur... ce qui ne saurait tarder à se réaliser!



Graphique 2 : Dette publique vs. Vieillissement au Japon. Sources : PrimeView, FactSet, United Nations Population

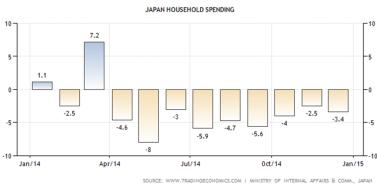
3. En effet, depuis trois ans, nombre d'observateurs saluent les mesures mises en place par le premier ministre Shinzo Abe dont un Quantitative Easing (QE) d'une taille inédite et sans date de fin... Et pourtant, elles sont le signe d'un pays en faillite totale, incapable de rembourser sa dette et réduit à faire tourner la planche à billets pour maintenir une cavalerie qui dure depuis maintenant vingt ans.

La fin de la partition se rapproche désormais à grands pas : avec l'accélération du vieillissement et la baisse du yen, le coût de la

vie a fortement augmenté au Japon et l'épargne chute rapidement (en 2013 la proportion de japonais n'ayant plus d'épargne financière est ainsi passée de 26 à 31 % de la population), ce qui ne permet plus d'absorber aujourd'hui les émissions sans cesse plus importantes de dette par le trésor japonais. Les investisseurs internationaux n'étant pas prêts à acheter des obligations à 10 ans d'un Etat qui ne pourra jamais rembourser avec un rendement de 0.25 %, le seul acheteur possible devient la Banque Centrale du Japon (BoJ) qui se trouve dans l'obligation de mettre en place une politique de création monétaire de grande ampleur (ce fameux QE).

A l'instant où les populations et les investisseurs prendront conscience de la supercherie, le yen perdra toute valeur à l'image de l'Argentine de début 2000, entraînant la faillite du pays, de ses banques et des investisseurs détenant du yen d'une manière ou d'une autre.





Graphiques 3 & 4 : Production industrielle et dépenses des ménages au Japon. Sources : www.tradingeconomics.com, Japan Ministry of Economy, Trade & Industry, Japan Ministry of Internal



Scenario 2: L'Europe

Que de désillusions sur cette zone euro qui devait nous apporter croissance, richesse, plein emploi et paix. Rien de cela ne s'est déroulé comme annoncé.

Il nous semble que cette zone totalement disparate, à laquelle nous avons imposé une monnaie unique, aura bien du mal à survivre en l'état.

En effet, la crise de 2008 a révélé les failles béantes d'une construction bancale et bien trop théorique pour être adaptée à des pays aussi hétérogènes que ceux qui composent le vieux continent. Six ans plus tard et après une accumulation frappante de décisions contre-productives, la zone euro n'a jamais semblé aussi proche de la rupture, alimentée par des populations qui ne cessent de montrer leurs désaccords pour l'institution telle qu'elle a été dessinée par des fonctionnaires trop éloignés des particularismes nationaux voire régionaux.

La Grèce, le Portugal, l'Espagne, l'Italie, la France... se trouvent démunis devant l'absence de croissance et surtout l'absence de potentiel de croissance. En effet, un PIB qui progresse de seulement 0 % à 1 % par an quand il ne régresse pas durablement (13 trimestres consécutifs de baisse du PIB en Italie) ne suffit plus pour payer les intérêts d'une dette qui gonfle à vue d'œil, résorber le chômage, maintenir les systèmes sociaux en l'état et assurer la sécurité des citoyens.

La meilleure illustration de l'impasse dans laquelle se trouve l'Europe est la Grèce : le pays vient de subir une crise plus dramatique que ne l'a été celle de 1929, sans pour autant résoudre ses profonds déséquilibres. Retour à la case départ avec beaucoup plus de dettes et un choix cornélien entre, ne pas les rembourser et ... ne pas les rembourser! La messe semble dite.

Quant à l'Allemagne, si le pays a su retarder, au contraire du Japon, les conséquences de la première phase de son vieillissement grâce à l'immigration (notamment en provenance de Turquie) et sa capacité à alléger le coût de son système social, son modèle du « tout à l'export » (qui pèse 52 % de son PIB aujourd'hui contre 28 % en 2000) révèlera sa fragilité dès le premier à -coup pour l'économie mondiale. Espérer de l'Allemagne qu'elle joue le rôle de locomotive de la zone euro paraît en conséquence hautement illusoire.

Dans ces conditions, la probabilité d'un éclatement de la zone euro ne cesse de gonfler, sans que personne ne se prépare réellement aux chocs que cela pourrait provoquer... Il devient urgent de se mettre sérieusement au travail sur ce sujet.

Scenario 3: La Chine

Alors que la planète a les yeux rivés sur l'Europe depuis le début de l'année, nous sommes inquiets de la récente tournure des évènements en Chine : les autorités de la seconde économie mondiale semblent de plus en plus démunies pour juguler le ralentissement structurel entamé il y a désormais trois ans. Retour sur les trois points qui nous font croire à la survenue d'un choc de grande ampleur pour la seconde économie mondiale à partir du second semestre 2015.

1. NON, la consommation des ménages chinois ne prend pas le relais !

La trajectoire récente de l'économie chinoise illustre bien l'incapacité des autorités à transférer le moteur de la croissance des exportations et de l'investissement vers la consommation intérieure chinoise, en dépit des annonces réitérées du gouvernement depuis plusieurs années.

Le ralentissement continu de la production industrielle mais aussi de la production d'électricité, proches de leurs plus bas de

Le modèle de croissance de la deuxième économie mondiale semble de plus en plus à bout de souffle.

la crise de 2008-2009, traduit bien la faiblesse actuelle de l'économie chinoise, qui semble toucher tous les secteurs : automobile, équipements ménagers, production d'acier, ciment, textile, électricité, aluminium, charbon, et se traduit par un ralentissement concomitant des importations en volume.

2. Un « junky » ne fait pas de vieux os...

Depuis 2000, la dette totale de l'Empire du Milieu est passée de 1 000 milliards de dollars à plus de 27 000 milliards, soit un rythme d'appréciation 3.4 fois plus rapide que celui du PIB. De tels chiffres n'ont jamais été atteints dans l'Histoire économique.

Cette orgie de dettes a naturellement alimenté la plus grande bulle d'investissement de l'Histoire et entraîné une allocation de l'épargne incroyablement inefficace. La fin d'un tel process est toujours la même : une grande part des investissements



réalisés finissent par révéler une rentabilité insuffisante, provoquant un accident de croissance brutal et de grande ampleur.

Lorsque l'on sait que le taux de vacance des logements dans les zones urbaines atteint 27 %, les surcapacités de production entre 30 % et 40 % dans de nombreux secteurs industriels, et que d'innombrables centres commerciaux, bureaux, routes, voies ferrées, ponts ou immeubles restent littéralement vides sur le territoire, nous estimons que le « moment » de la rupture se rapproche à grands pas.

3. Le temps se gâte : la sortie des capitaux s'accélère...

En parallèle, la Chine doit désormais entamer une cure de désintoxication aux entrées de capitaux. En effet, alors qu'elle a été habituée durant les 15 dernières années à bénéficier d'un environnement où elle cumulait des excédents courants et des entrées de capitaux, conduisant le pays à accumuler des réserves de change pour éviter l'envol de sa monnaie... elle doit désormais se passer du second volet. Les derniers chiffres le

confirment : les capitaux fuient le pays, comme le montre la hausse de la balance commerciale chinoise (liée à la faiblesse des importations) concomitante à la baisse des réserves de change

détenues par la Banque Centrale de Chine.

Comme souvent, les surprises ne se produisent pas où on les attend : nous croyons que l'année 2015 pourrait être celle d'une correction de la part de la désormais seconde économie mondiale (voire première en parité de pouvoir d'achat).

Un décrochage brutal de l'économie chinoise serait lourd de conséquences pour les autres pays d'Asie (la région est une des plus intégrées commercialement au monde) et par extension pour le reste du monde (à travers le poids de la Chine dans la consommation de matières premières et dans l'approvisionnement des pays occidentaux).



Scenario 4: Les Etats-Unis

C'est l'histoire du verre à moitié vide et du verre à moitié plein. Aujourd'hui, les commentateurs dans leur ensemble ont opté pour le verre à moitié plein, convaincus que les autorités américaines ont compris et qu'elles mettront tout en œuvre pour que tout se passe bien...

Nous choisissons dans ces colonnes de rappeler les points de fragilité d'une économie qui, certes, a cru depuis la crise de +1,8 % par an en moyenne, soit +1500 milliards de dollars de richesse créée en plus, mais qui, dans le même temps a augmenté sa dette publique de... 7500 milliards de dollars.

Retrouvez pêle-mêle ci-dessous les différents points qui nous font penser que la première économie mondiale est plus fragile qu'elle n'y parait :

- La hausse vertigineuse de la dette des étudiants, qui a dépassé celle des subprimes du temps de leur splendeur passée, avec 1160 milliards de dollars de prêts contractés (7 % du PIB) contre 500 milliards en 2007 (3 % du PIB).
 - 2. Des inégalités qui ne cessent de croître : aujourd'hui 60 % des ménages américains ne peuvent pas faire face à une dépense
 - non prévue de 400\$ sans se les faire prêter. Leur rémunération depuis 2008 est en baisse réelle de -8% en prenant les chiffres officiels d'inflation : la dette devient donc le seul recours pour continuer à consommer. Près de 50 millions d'Américains, soit 15 % de la population, sont aujourd'hui dépendant du programme des Food Stamps...
- 3. A en croire les journaux, le plein emploi est de retour avec un taux de chômage de seulement 5.5 %, plus très loin des 4.5 % de 2007. Là encore, le verre semble bientôt plein... Qu'en est-il en réalité ? D'abord le taux de chômage longue durée reste à un niveau très élevé; ensuite si le taux de participation était resté constant depuis la crise (alors qu'il est au plus bas depuis 1977), il manquerait encore 3.5 % d'emplois pour revenir au niveau de 2007; enfin l'emploi à temps partiel reste sur ses sommets depuis 2009, et en le réintégrant dans le chiffre officiel du chômage, fait monter le taux global à près de 10%, bien au dessus des 7.0% d'avant crise...



La reprise américaine est une reprise en

trompe l'œil basée sur une forte

augmentation de la dette

Cela devrait suffire à relativiser la bonne humeur ambiante!

- 4. La comptabilité américaine n'a jamais été aussi artificielle qu'aujourd'hui... conséquence de politiques de rachats d'actions (570 milliards de dollars en 2014) qui gonflent artificiellement les bénéfices affichés par les entreprises du pays.
- 5. Enfin, les marchés financiers atteignent des niveaux de valorisation plus vus depuis 1928 et 1999.... On sait comment cela s'est terminé!

Chaque jour qui passe rend le marketing savamment orchestré par les autorités pour embellir la situation un peu moins efficace : lorsque le PIB baisse, un stagiaire a fait une coquille... Ou bien c'est la faute du temps, dans ce cas les analystes deviennent tous des spécialistes météo. Ou encore la faute de l'Europe : là les analystes américains cherchent vite sur une mappemonde où se trouve l'Europe. Tout nous fait penser que le temps où l'on reverra le verre à moitié vide plutôt qu'à moitié plein se rapproche à grands pas.

Scénario 5 : Quelque chose que l'on n'a pas imaginé.....

Nous sommes sûr que certains ont cru que nous allions disserter là-dessus... et non, bande d'idiots, on vous a dit qu'on ne l'avait pas imaginé!!!

Scénario 6 : Les banques centrales tombent de leur piédestal

Le modèle économique de la Suisse n'exige pas une monnaie faible

Le lâchage du peg par la Banque Centrale suisse n'est pas une surprise quand on connait le détail du bilan de la banque (qui représente 85 % du PIB du pays) et l'impossibilité de la mission qui consiste à tenir une parité avec une autre monnaie sur la durée.

Les réactions sont à la hauteur de la désillusion et de la trahison, mais que croyaient les intervenants ?



Concernant l'opportunité du peg du franc suisse : c'est complètement et définitivement une énorme bêtise. Le modèle économique de la Suisse n'exige pas une monnaie faible. Les Suisses vendent du haut de gamme cher : si les prix montent, ils vendent toujours...

De plus pensez-vous que les exportateurs Suisses fabriquent exclusivement en Suisse ? Ils fabriquent là où ils vendent donc dans la même monnaie. Dernier argument : une monnaie faible renchérit les importations.

Don't fight the FED, les patrons des banques centrales sont des demi-Dieux, le bilan des banques centrales est extensible à l'infini, elles sont market friendly, les banques centrales préviennent de ce qu'elles vont faire elles ne trahissent pas les marchés etc... arrêtez arrêtez nous n'en pouvons plus de rire.

Les banques centrales ont bien une limite, seule la bêtise n'en a pas. Et dans le cas présent nous l'avions largement dépassée.

Ce cas devrait d'ailleurs faire réfléchir les marchés sur l'opportunité d'avoir de l'or (actif réel) plutôt que du papier et s'interroger sur l'avenir du yen et de la BoJ en priorité. S'il vous reste un peu de temps vous pouvez vous pencher sur l'euro et la BCE.

Scénario 7: E.T.

On ne se prend pas le mur, une communauté d'extraterrestres

arrive sur Terre, fait un chèque global, rachète toutes les dettes et apporte une technologie susceptible d'apporter de la joie pour l'ensemble de l'humanité.





Conclusion:

Tous les scenarii proposés aboutissent à la même conclusion : une refonte complète du système monétaire international.

Or les dirigeants de ce monde semblent fermer les yeux devant l'urgence de la situation. De tels comportements pourraient créer une multiplication des ruptures à l'avenir.

En réaction, des pays comme la Chine, la Russie, les pays d'Amérique latine ou même les monarchies du Golf cherchent désespérément à se dé-dollariser, conscients de la précarité du système actuel.

Dans ces conditions, comment interpréter la hausse du dollar ?

Les économistes vous répondront : parce que le différentiel de croissance est en faveur des Etats-Unis, ce qui semble bien maigre au regard des chiffres évoqués plus haut !!

En réalité, le billet vert s'apprécie parce que de nombreux acteurs ont peur des bouleversements à venir, tant géopolitiques que financiers. Le dollar, bénéficiant de son histoire mais surtout de son adossement à la plus grosse armée du monde, jouit ainsi de son statut de valeur refuge.

Il est urgent pour vous lecteurs de diversifier vos patrimoines dans d'autres monnaies que l'euro, le dollar ou le yen en choisissant des monnaies de pays non endettés et qui n'ont pas eu recours à la

Est-ce pour autant une bonne idée d'investir en dollar ? A court terme sûrement mais méfiez-vous des apparences à moyen terme : ce pourrait bien être le rebond du chat mort.

Le problème d'avoir des monnaies qui ne valent rien, conséquences des planches à billets tournant à plein régime, c'est que tout est libellé dans cette monnaie et que lorsqu'elle vaut zéro tout ce qui est libellé dans cette monnaie vaut zéro.

Il est donc urgent pour vous de diversifier vos patrimoines dans d'autres monnaies que l'euro, le dollar ou le yen en choisissant des monnaies de pays non endettés et qui n'ont pas eu recours à la planche à billets.

Il faut éviter les actions et l'immobilier car ces deux actifs sont en bulles.

Pour des raisons de liquidité, préférez des obligations d'Etats bien choisis ou de belles corporates (même si leur rendement est très faible) aux obligations high yield qui, au regard de la conjoncture, peuvent faire faillite rapidement.

Pensez aux actifs réels comme l'or, l'argent, les diamants....

Vous devez enfin éviter les banques françaises, espagnoles, italiennes, portugaises, grecques et allemandes, et leur préférer les banques privées.

En un mot : il est temps de se mettre en situation de survivre pour envisager prospérer ensuite!

Olivier Delamarche & Pierre Sabatier





