

# LA CRISE

*Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !*

**N°1, Septembre 2007**

## **TOUS AUX ABRIS !**

Cette lettre comporte deux parties : analyse et conseils

### **1. Analyse du processus actuel de « crise - réajustement – émergence d’un nouvel ordre mondial »**

**La crise actuelle n’est pas un banal accident de parcours causé par des courtiers en prêts hypothécaires** indécents et des montages financiers astucieux visant à exonérer les banques d’assumer les risques liés à ces prêts. **Elle n’est pas conjoncturelle mais structurelle** et n’a donc rien à voir avec les petites crises décennales antérieures (crise boursière de 87, crise asiatique de 97, bulle internet de 2001). La référence à 1929, suggérée par les files de clients devant les agences de la Northern Rock à Londres, est à la fois juste et fautive : juste dans le sens où il s’agit d’un processus majeur qui va se dérouler sur une période de temps longue (probablement plus d’un an...mais toute prévision d’un timing précis est impossible car on est dans un processus interactif entre une réalité évolutive et les décisions qui seront prises par les agents économiques les plus influents – Etats, banquiers centraux, directions financières des méga-entreprises). Fausse dans la mesure où le monde actuel est très différent de l’entre deux guerres aussi bien en matière de degré d’interconnexion internationale des économies réelles comme des circuits financiers, de niveau de sophistication des instruments financiers pour le meilleur (couvertures de risques de change ou de baisse des cours par des instruments ad hoc) comme pour le pire (dilution du risque par la titrisation des créances (effet subprime) et absence de sanction pour les fauteurs de troubles qui ne font même plus faillite ! **Et surtout il ne s’agit pas d’une crise purement financière et économique mais d’une phase paroxystique de cristallisation d’une nouvelle donne géopolitique.**

De ce maelström, le monde va sortir profondément différent : fin de l’hégémonie du dollar US qui ne sera plus qu’une monnaie parmi d’autres, fin de la vie à crédit du consommateur américain (ça va faire très mal aux Etats-Unis...mais dans l’Asie manufacturière aussi), difficultés importantes pour la £ (clone du \$) et l’économie britannique (éclatement de la bulle immobilière, en Espagne aussi), montée en puissance de l’Euro comme monnaie de facturation et de réserve<sup>1</sup> (l’Europe sera affectée mais modérément dans son économie réelle), confirmation de la réaffirmation politique et économique (et

---

<sup>1</sup> De la même manière que la crise de 29 a marqué la fin de l’hégémonie de la livre au profit du dollar, la crise actuelle pourrait bien ouvrir une phase de coexistence durable de plusieurs monnaies d’échanges et de réserves internationales, avec les rivalités géopolitiques qui en découleront, en attendant une monnaie mondiale... c’est pas pour demain !

militaire par la suite) de la Russie assise sur un trésor énergétique et poutinement dirigée. Deux mentions spéciales, sur le dollar et sur la Chine :

### **Le dollar : les rats quittent le navire**

La conscience de la « supercherie dollar » n'est pas récente<sup>2</sup> : de par leur position hégémonique historique les USA imposent leur monnaie nationale comme instrument de règlement des créances à l'échelle internationale, ce qui leur permet d'émettre des bons du Trésor américain pour se procurer ce qu'ils veulent ailleurs dans le monde. Mais l'hégémon américain est surfait sauf en matière militaire (et encore... voir l'Irak) et le reste du monde a pleinement conscience des faiblesses américaines (entre autres : éducation, infrastructures... n'oubliez pas le pont sur le Mississippi) après des années de politiques néocons<sup>3</sup>... d'où la fuite devant le dollar. La crise iranienne (et l'ire américaine à l'encontre de Téhéran) trouve en particulier son origine dans la volonté de l'Iran (et le Venezuela devrait le rejoindre) de vendre son pétrole en Euros et non plus en \$, véritable crime de lèse-hegemon. Aujourd'hui, l'évidence de l'incapacité des USA à rembourser leurs dettes phénoménales autrement qu'en émettant de nouveaux bonds du Trésor accélère le processus de défiance à l'égard du dollar et le premier détonateur activé (les *subprimes*, mais ça aurait pu en être un autre) fait péter le système. Dernier épisode en date, la monnaie saoudienne est en cours de déconnexion du dollar « L'Autorité Monétaire Saoudienne a annoncé qu'elle ne répercuterait pas la baisse des taux décidée par la Fed, ce qui laisse la voie ouverte à un décrochage de la monnaie saoudienne par rapport au dollar<sup>4</sup> »

### **Quand la Chine sombrera**

La Chine sera sans doute dans 20 ans une grande puissance économique, comme les USA, l'Europe, la Russie... Mais en attendant... elle va devoir supporter les conséquences de l'incapacité des USA à lui acheter ses produits, sur fond de remontée du protectionnisme américain, de chantage chinois (si tu n'achètes plus... je vends tous mes dollars et j'en ai un sacré paquet... sauf si tu me laisses faire ce que je veux à Taiwan !) et surtout elle va devoir gérer ses propres bulles (bulle immobilière sans doute, et assurément bulle boursière). Il y a un an l'indice de la bourse de Shanghai était à 1500 points, aujourd'hui il est à 5000. D'aucuns disent, certes, c'est un peu haut, une petite correction serait méritée, mais les fondamentaux chinois sont bons et en particulier les bénéfices des entreprises explosent. Sauf que... ces profits ne sont pas tant générés dans la sphère réelle (disons par la demande manufacturière étrangère) mais bien plus par des spéculations boursières : il y a donc une hausse auto entretenue des cours boursiers : je gagne à la bourse donc mon bénéfice augmente ce qui fait monter les cours de mon action, ce qui accroît les bénéfices de ceux qui ont acheté mes actions... et ainsi de suite. Un vrai château de cartes... dont on sait ce qu'il adviendra le jour ou quelqu'un voudra retirer sa carte du jeu ! Est-ce que ça tiendra jusqu'au JO ? Pas sûr, au vu de l'accélération des réajustements depuis quelques semaines. D'ailleurs, au passage, un premier conseil financier : ne pariez pas un kopek sur des records du monde battus au JO ! Vu la pollution à Pékin (effrayant !) les athlètes vont cracher leurs poumons avant la ligne d'arrivée.

Tous ces éléments convergent vers **un réajustement en profondeur de l'économie mondiale qui est en train de perdre le consommateur en dernier ressort qu'était l'économie américaine**. Ceci bien sûr ne remet pas en cause la globalisation économique et la division internationale des processus productifs qui la caractérise, dans un entrelacs de flux commerciaux de biens intermédiaires et finaux ou d'investissements directs, mais ceci interdit sur une grande échelle qu'un pays ou une zone (l'Asie

---

<sup>2</sup> Cf. une fameuse conférence de presse de De Gaulle

<sup>3</sup> Néocons = néoconservateurs.

<sup>4</sup> La référence contreinfo n'est plus disponible.

de l'Est) accumule d'énormes excédents commerciaux qui ne sont que la contrepartie de déficits commerciaux d'autres partenaires (les USA). A terme ce réajustement est plutôt une bonne nouvelle pour les populations asiatiques (et latino) dans la mesure où il réhabilite la demande interne, longtemps négligée au profit de la demande externe. Et réhabilitant la demande interne... on va vers des sociétés moins scandaleusement inégalitaires par une réactivation de la régulation fordiste (notion peut-être un peu compliquée pour mes lecteurs, disons par des salaires internes plus élevés qui permettent aux salariés de consommer la production nationale).

**Ras-le-bol la géopolitique allez-vous me dire ! Et mon fric dans tout ça. Patience, on y vient.**

## **2. Comment gérer son fric en période de réajustement**

Mao disait « La révolution n'est pas une soirée de gala ». Le réajustement non plus. Comme dans tout processus de cette ampleur, il va y avoir des victimes, au premier rang desquels les couches moyennes (*lower middle class*) américaines, trop peu éduquées pour percevoir les pièges des contrats de prêts scandaleux. Comment faire pour ne pas faire partie des victimes, quelle prophylaxie ?

Le réajustement va avoir des conséquences premières : elles ne seront pas les plus terribles, au moins en dehors des Etats-Unis. Les bilans des banques pourront enregistrer des pertes (mais après des années de profits grandioses... ça ne sera pas dramatique ; les golden boys ne pourront plus mettre Jaguar ou Porsche en rupture de stock au moment des bonus), les taux de croissance macroéconomiques vont fléchir. Bref, tout ça n'est pas la fin du monde.

Mais néanmoins **le pire est presque certain !** Il viendra des conséquences secondes qui résulteront des mouvements de panique issus de l'agrégation de comportements individuels rationnels débouchant sur des comportements collectifs suicidaires. Méfiez vous du panurgisme et examinez vos avoirs et vos besoins de les mobiliser à un temps  $t$ , à la lumière d'un critère fondamental : sont-ils dans le bilan de votre banque ou hors bilan.

Votre banquier vous propose de nombreux produits. Des comptes à vue, sur livret, d'épargne logement...des comptes à terme, d'une part, et des placements collectifs types SICAV ou fonds de placements, d'autre part. Les premiers sont dans le bilan : ce que vous avez déposé, la Banque vous le doit, c'est dans son Passif (et à son Actif elle a les prêts qu'elle a consentis à ses clients). Les fonds de placements collectifs sont hors bilan : vous êtes copropriétaires de parts d'une entité juridique autonome, indépendante de la Banque, même si elle a été à l'origine de la création de cette structure votre banque ne vous doit rien.

Le Bilan, c'est la vitrine de la Banque : ça doit être parfaitement *clean*. A moins que votre Banque ne fasse faillite (et pour ça... pas de panique, au moins pour les grandes banques européennes, ce n'est pas demain la veille... sauf effondrement généralisé de tout le système financier mondial... une nano probabilité... contre laquelle on ne peut rien...*Mektoub* !!!) tout ce que vous avez dans son bilan est sûr et mobilisable à tout moment. (Néanmoins évitez la banque locale de Trifouillis-les-Oies)

En dehors du bilan, ni vu ni connu, on peut y mettre toutes les saloperies possibles (dont les fameux titres fondés sur les *subprimes*, mais il y en a bien d'autres aux noms barbares que je vous épargne) : c'est là que ça craint et c'est là que le hiatus entre les comportements individuels rationnels et leur agrégation suicidaire peut vous mettre en difficulté : alerté par une info ou une rumeur, certains porteurs, très rationnellement, veulent sortir du véhicule de placement, d'où illiquidité du support après la vente des actifs les plus sains mais dans de mauvaises conditions, fermeture au moins temporaire des possibilités de rachat... et au bout du compte pertes en capital pour tous les porteurs de

parts. On l'a vu récemment y compris sur des supports généralement présentés comme peu risqués (monétaires dynamiques). Et ne croyez pas que les monétaires régulières présentées comme totalement liquides et sans risque par votre banquier le soient effectivement : certes elles sont exemptes de tout risque de taux (pas de perte en capital en cas de remontée des taux d'intérêt, sensibilité proche de zéro), souvent de tout risque de change (instruments de couverture) mais pas du risque de crédit (insolvabilité d'un débiteur). Or, les banques qui refusent actuellement de se financer entre elles directement (bonjour la confiance !) le font néanmoins hors bilan...en faisant supporter le risque aux porteurs de parts des fonds. Donc sauf à savoir parfaitement tout ce qu'il y a dans votre fonds (impossible même en lisant les *reportings* mensuels) et à surveiller quotidiennement les encours pour repérer le démarrage d'un processus de sorties anormales, sortez de tels supports qui peuvent avoir une ligne gangrenée (un organisme de prêt immobilier menacé, par exemple), même si elle ne représente pas 1% : en effet primaire ce n'est rien, mais de par les effets secondaires...ça peut être très pénalisant (cf. les supports BNP fermés quelques jours au mois d'août, qui ont perdu entre 2 et 6%, et encore... les porteurs s'en sortent bien !). Néanmoins on peut faire une exception de défiance pour les supports monétaires entièrement investis en titres émis ou garantis par un Etat de la zone Euro (voir avec votre banque si elle a ce type de produit).

A l'inverse, et paradoxalement, si vous êtes engagés dans des supports de long terme (type fonds diversifiés, actions obligations) un peu sécurisés (type support d'assurance vie) et pour lesquels vous avez payé des droits d'entrée (contrairement aux supports monétaires)... pas de panique si ce sont des sommes dont vous n'avez pas besoin à horizon deux ans. Ca va tanguer... fermez les yeux et prenez un Ricard très peu dilué... (C'est bon contre le mal de mer, à renouveler quotidiennement sur plusieurs mois !), mais peu de chance que le bateau coule. Néanmoins, ce n'est pas une raison pour tenter le diable : évitez d'acheter le Shanghai index, même en année du cochon d'or ! N'allez pas non plus vous initier aux fonds spéculatifs (hedge funds) !

## **Pour finir, les quatre commandements pour les mois à venir :**

**1/ Adorez le bilan de votre banque, haïssez son hors bilan**

**2/ Fuyez le dollar US et son caniche anglais £**

**3/ Dans les mois à venir, ne cherchez pas à maximiser vos gains, minimisez vos pertes**

**4/ Restez cash et soyez zen : après la tempête reviendra le soleil !**

## **BONNE TRAVERSEE DES TEMPÊTES**

HR, 22 septembre 2007