

LA CRISE

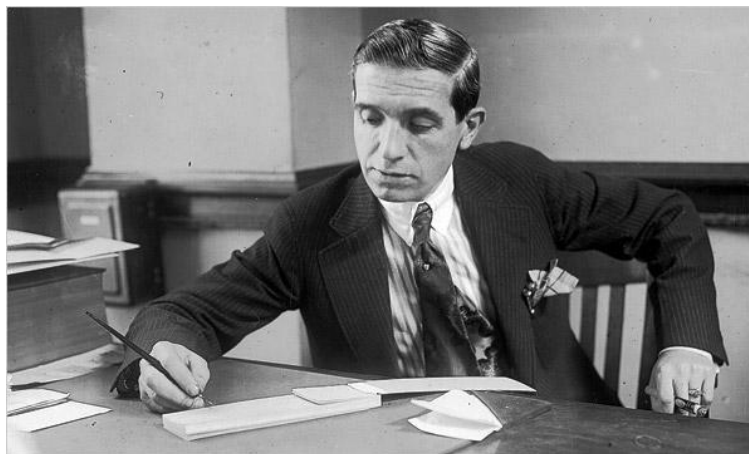
N°46, Janvier 2020

Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !

Numéro garanti 100% « Et mes sous dans tout ça ! »

Un temps à ne pas mettre un sou dehors !

Résumé : La période est compliquée pour la gestion de patrimoine, en situation de taux zéro ou négatifs qui peuvent inciter certains à prendre des risques insensés dans l'espoir de retrouver du rendement là où, structurellement, il ne peut pas y en avoir. D'où la nécessité de ne pas céder aux mirages des nouvelles chaînes de Ponzi qui s'offrent à vous à longueur d'écrans internet et de respecter quelques règles de prophylaxie financière. Le mieux, finalement, ne serait-il pas de faire la grève des placements financiers, de rester cash en attendant des jours meilleurs, d'accepter tranquillement de perdre 1% par an plutôt que de risquer de voir ses avoirs en assurance-vie bloqués ou de perdre 20, 30 ou 50% sur des actifs risqués : la paresse financière ne serait-elle pas actuellement la forme suprême de la sagesse patrimoniale ? Mais le cash sur les comptes bancaires n'est pas non plus exempt de tout risque. Ce numéro vise à faire le point sur ces questions basement matérielles auxquelles nous avons néanmoins la faiblesse d'attacher de l'importance !



[Charles PONZI](#), délinquant en col blanc : méfiez-vous des épigones !

- | | |
|--|-------|
| 1. Quoi de neuf sous l'obscurité de la crise | p.3 |
| 2. Préférence pour la liquidité, monnaie fondante et garantie des dépôts | p.9 |
| 3. Et mes sous dans tout ça : que faire et ne pas faire ? | p. 16 |

Après deux derniers numéros super intellos, revenons à nos sous, dans la droite ligne du numéro de janvier 2019 [Pour vos actifs... fuyez le passif!](#) Certes, la consigne de fuir le passif des autres reste plus que jamais d'actualité, mais depuis un an de l'eau a coulé sous les ponts ! Il est donc temps de revenir à la dimension patrimoniale qui est à l'origine de cette chronique.

En 2006 ou 2007 rares étaient ceux qui communiquaient autour du démarrage d'une gigantesque crise comme on n'en avait pas connu depuis les années 30 (Roubini, Jorion notamment ; j'ai moi-même commencé à écrire en ce sens fin 2007), crise qui allait se révéler au grand public avec la faillite de Lehman Brothers fin 2008. Par contre, depuis un an, c'est le trop plein ! A pleines pages d'écrans internet, de journaux et de magazines ou d'émissions de télé, de nombreux experts ou prétendus tels - dont certains n'avaient rien compris à ce qui se passait il y a dix ans – vous expliquent aujourd'hui que la plus énorme crise financière de tous les temps va nous tomber dessus dans l'année qui vient. Les collapsologues de l'Apocalypse financière en profitent pour vous vendre leurs solutions miracle pour échapper à la débâcle. Les bisounours patentés du « Tout va bien Madame la Marquise » se font de plus en plus discrets. Bref, nombreux sont ceux qui semblent vouloir prendre date au cas où les choses tourneraient mal : on vous l'avait bien dit !

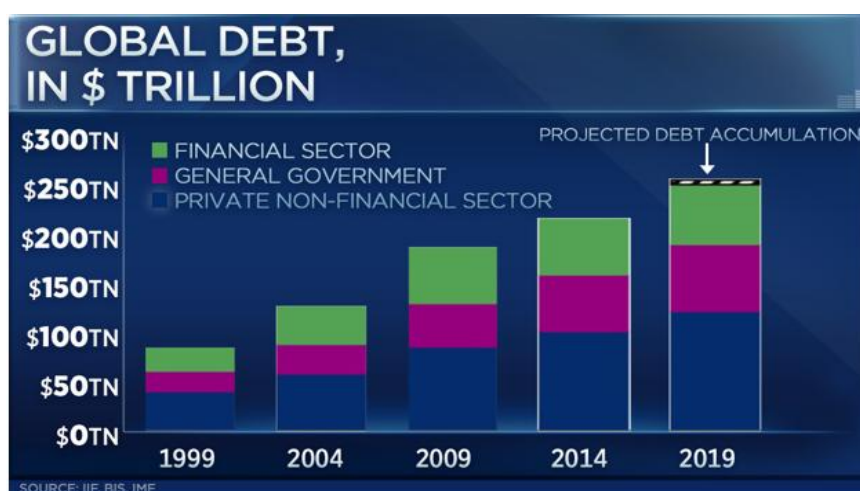
Alors, allons-nous vers une nouvelle crise ? Absolument pas ! Pas de nouvelle crise en vue... mais toujours la même ! Donc, dans la sphère financière, rien d'autre à attendre qu'un épisode aigu, possiblement paroxystique, de la Très Grande Crise Multidimensionnelle qui mine l'économie mondiale depuis plus d'une décennie. Elle n'a jamais été soldée, elle est toujours là, elle se poursuit à des niveaux d'intensité variable suivant les périodes et les pays. La poussière de la Crise a été repoussée sous le tapis qui cache mal l'état réel d'un capitalisme mondialisé à un stade de financiarisation avancé, à un niveau d'endettement sans précédent historique (en temps de paix), à inégalités croissantes et déstabilisantes, et confronté à une exigence absolue d'ajustements énergétiques et technologiques majeurs face au défi climatique. Un mix de politiques économiques, essentiellement monétaires, a été mis en place pour colmater les brèches les plus voyantes de l'édifice monétaire et financier : émission monétaire sans limite des Banques centrales, taux d'intérêts nuls ou négatifs. Mais ces politiques ont révélé bien vite leurs limites et leurs effets pervers, induisant de nouvelles fragilités. Il va falloir à un moment ou un autre solder le passif, remettre les compteurs à zéro, promouvoir un *reset* pour repartir sur des bases saines : bref, il va falloir dire qui va payer les pots cassés... et il y a peu de chances que ce soient les casseurs qui payent, tenez-le-vous pour dit ! Vous, par contre... je suis moins optimiste !!!

Cet arrière-plan de crise prolongée et de rebondissement probable de sa dimension financière ouvre une période très incertaine pour la gestion patrimoniale, dans un contexte de taux négatifs et d'absence totale d'actifs sans risque, période sujette à des arnaques innombrables, à des pertes conséquentes, dans laquelle il n'y a rien à gagner et beaucoup à perdre pour des particuliers qui gèrent leur patrimoine dans le temps long et ne fonctionnent pas à la milliseconde comme les ordinateurs du *High Frequency Trading* de la spéculation institutionnalisée. D'où la nécessité de s'imposer quelques règles simples de prophylaxie financière pour se protéger de contaminations fatales et irréversibles. Ne restera plus alors qu'à se demander « Que Faire ? » de ses sous, quelles sont les options provisoirement les moins mauvaises en attendant de nouveaux développements qui changeront la donne au profit de nouvelles options tout aussi provisoirement les moins mauvaises.

1. Quoi de neuf sous l'obscurité de la crise

Il ne peut pas y avoir de raisonnement patrimonial en dehors d'un contexte macroéconomique donné, qui va induire un arrière-plan de paramètres au cœur des décisions micro-économiques à prendre. Les taux d'intérêt vont-ils baisser ou augmenter, comment évolue la dette des différents agents économiques qui est la contrepartie des créances de nos patrimoines, comment se porte la monnaie dans laquelle nos avoirs sont libellés et dont la parité va déterminer notre pouvoir d'achat international ? Faisons rapidement le point sur ces questions, en actualisant les trois principales thématiques macroéconomiques évoquées il y a un an dans le N°43 de cette chronique ([Pour vos actifs... fuyez le passif](#)) : la dette globale, les taux d'intérêt, l'Euro.

L'augmentation de la dette mondiale se poursuit, la situation des émergents s'aggrave.



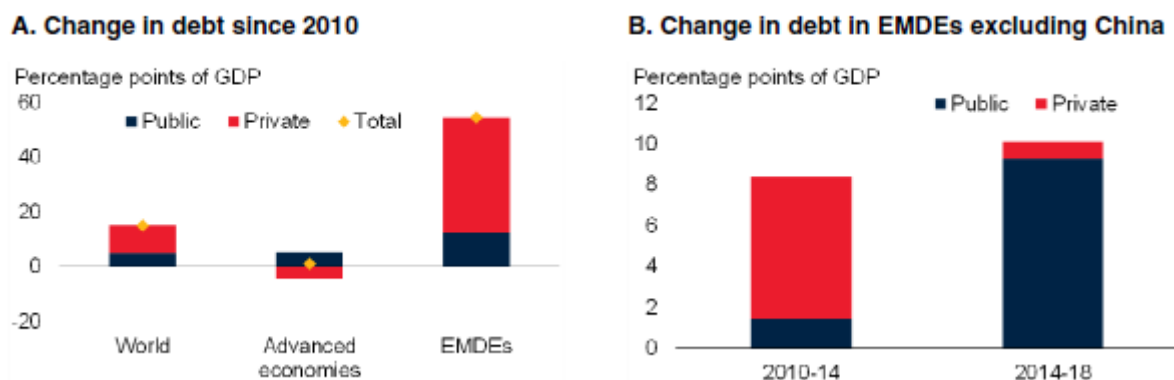
Source : [CNBC](#) 15 nov 2019

Selon l'*Institute of International Finance* la dette globale (tous pays, tous secteurs) continue à augmenter. A fin 2019 on estime qu'elle atteindra 255 trillions de \$ soit 320% du PIB mondial en incluant le secteur financier (souvent exclu des chiffres des grandes institutions internationale – FMI, Banque Mondiale – d'où de fréquents problèmes de comparabilité entre les séries disponibles). La dette publique française vient de dépasser les 100% du PIB français, en bonne compagnie avec les dettes publiques de nombreux pays développés (Etats-Unis 105%), sans parler de l'Italie (133%), la Grèce (174%) ou du Japon (237%). Personne ne peut sérieusement penser que ces taux d'endettement connaîtront des diminutions significatives dans les années à venir. Dans le meilleur des cas cette dette sera roulée sans trop de problèmes tant que les taux resteront bas. Bref, de la routine... aussi désagréable soit-elle ! Mais là n'est pas l'essentiel et le plus dangereux pour l'équilibre financier mondial. Car la nouveauté se tient du côté des émergents et des pays en développement, comme le montre la très récente étude de la Banque Mondiale, [Global waves of debt, causes and consequences](#) (*Advance edition*, disponible décembre 2019, datée 2020).

Cette étude recense dans les 50 dernières années (depuis 1970) quatre vagues d'endettement. La dernière (en cours, depuis 2010) est particulièrement inquiétante. Le tableau ci-dessous en synthétise les ressorts. Depuis 2010 les économies avancées (comprendre les vieux pays développés, dont on pense qu'ils sont peu susceptibles de défaut majeur) ont un endettement

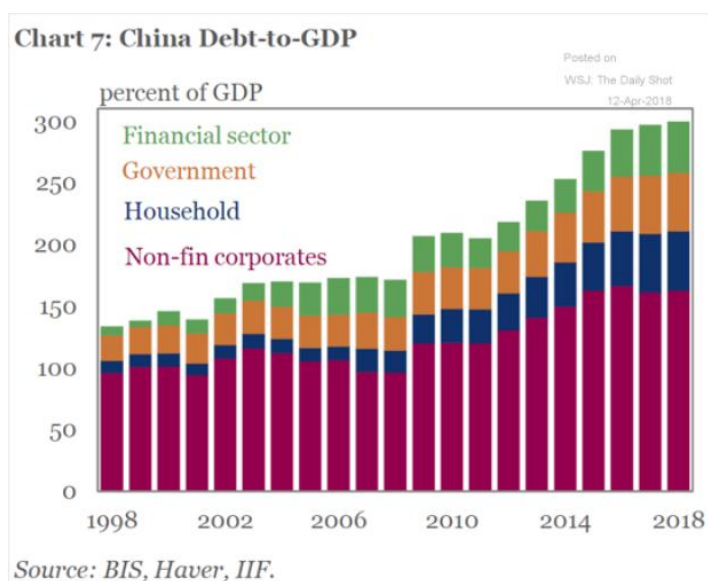
stable : un peu plus de dette publique, un peu moins de dette privée. La totalité de l'accroissement de la dette globale est imputable aux marchés émergents et économies en développement (EMDEs pour l'acronyme en anglais, soit Emerging Markets and Developing Economies. [Voir la liste ici](#)).

La quatrième vague d'endettement mondial (2010-2018) : Marchés émergents et économies en développement (EMDEs) au cœur du problème



Source : World Bank, [Global waves of debt](#), p.115

La dette des EMDEs était à 114% de leur PIB à fin 2010, elle monte à 170% fin 2018. La Chine occupe une place toute particulière : sa dette globale atteint désormais les 300% du PIB (secteur financier inclus), ratio doublé sur les 12 dernières années, alors même que le PIB augmente à un rythme soutenu sur la période. Les dettes du secteur public *stricto sensu* et des Ménages semblent sous contrôle. Par contre la dette des entreprises (souvent des entreprises d'Etat) inquiète autant par son importance que par sa concentration sectorielle sur l'immobilier et la construction (voilà qui rappelle de très mauvais souvenirs... américains !).



Source : [Wordpress.com](#)

Mais relativement à la dette, la Chine inquiète aussi en tant que prêteur. En effet, dans le cadre de ses visées géopolitiques, la Chine charge ses banques de prêter à des pays en

développement (en particulier en Afrique) des montants importants sans trop de considérations prudentielles quant à la capacité de remboursement... encore plus inquiétant si une partie du prêt finance la corruption. Potentiellement cela pourrait s'avérer très déstabilisateur pour le secteur bancaire chinois. Sans doute pensez-vous que la Chine c'est loin et qu'on n'en a rien à faire ! Grave erreur : la finance est mondiale et un battement d'aile bancaire à Pékin¹ peut créer un tsunami à New York ou à Londres (ou à la Deutsche Bank) par l'intermédiaire des paris financiers (dits produits dérivés) qui viennent parasiter les circuits financiers mondiaux.

La remontée des taux... une impossible nécessité ?

Il y a longtemps que je dis qu'en matière de gestion de patrimoine il y a trois sujets déterminants : les taux, les taux et encore les taux ! Et trois questions importantes aujourd'hui : vont-ils monter ? De combien ? Et quand ?

Il y a un an, je pensais que l'année 2019 allait amorcer une remontée contrôlée, d'ampleur modérée, sous l'impulsion des banques centrales : j'étais optimiste car c'est le meilleur scénario envisageable, le moins destructeur dans la mesure où la solvabilité des banques et des assureurs, ainsi que le bon fonctionnement des fonds de pension par capitalisation nécessitent impérativement des taux plus élevés. Dans mon optimisme, je me suis trompé, induit en erreur par un début de remontée des taux américains dont j'imaginai qu'ils inauguraient une tendance plus large, au moins en Europe. Mais Trump a tué mon optimisme en faisant des pieds et des mains pour que la FED baisse à nouveau son taux directeur et dans la foulée le taux du bon du Trésor américain à 10 ans a aussi baissé (voir ci-dessous).



Source : [Financial Times](#)

Néanmoins pas de panique, au moins tant que les Banques centrales arriveront plus ou moins à garder la main sur l'ensemble de la courbe des taux. Par contre le jour où elles perdront ce

¹ Ce 1^{er} janvier 2020, un lecteur de Hong-Kong me transmet cet article bien documenté du South China Morning Post qui fait le point sur la situation bancaire en Chine et confirme les craintes que l'on peut avoir sur la stabilité du système : <https://www.scmp.com/comment/opinion/article/3044148/chinas-banking-debt-crisis-ticking-time-bomb-must-be-defused-urgent>. J'ajoute ce 5 janvier (juste avant le bouclage ce N°) cet article de Zigor Adalma (basé à Shanghai) dans *El Pais*, en espagnol, sur la faible rentabilité des grandes infrastructures chinoises (qui ne peut que fragiliser la dette) : https://elpais.com/economia/2019/12/30/actualidad/1577725118_007708.html

contrôle et où des marchés paniqués face à la dette mondiale reprendront la main sur les taux longs en vendant massivement des titres... panique à bord... tous aux abris... une remontée des taux incontrôlée pourrait être très destructrice ! Car n'oubliez pas que ce ne sont pas les Banques centrales qui fixent les taux longs, ni d'obscurs comités de fonctionnaires. Certes les Banques centrales, tant qu'elles sont crédibles, peuvent influencer à la hausse ou à la baisse sur l'ensemble d'une courbe des taux normalement pentifiée (des taux croissants en fonction de la durée). Mais, *in fine*, ce sont les marchés qui fixent les taux longs, indirectement, non pas en décrétant un taux mais en l'induisant par leurs comportements d'achat et de vente de titres. Un taux long ne se décrète pas, il est une résultante. J'essaye dans le petit encadré ci-dessous de vous faire comprendre le processus avec un exemple simplifié construit autour d'une adjudication imaginaire d'une agence de gestion de dette publique.

Comment fonctionne une adjudication d'Etat : Une description simplifiée à visée pédagogique

Lorsque l'Agence chargée de gérer la dette d'un Etat lance une adjudication, elle ne dit pas « je veux 5 milliards sur 10 ans à taux 0%, c'est à prendre ou à laisser », elle dit aux institutions présélectionnées susceptibles de l'alimenter « j'envisage emprunter 5 milliards, remboursables dans 10 ans, faites-moi vos propositions. Combien me proposez-vous pour être remboursé d'une tranche² de 100 millions dans 10 ans ». Si un intervenant propose de payer 101 millions, c'est qu'il propose un taux négatif puisqu'il accepte d'être remboursé moins qu'il n'a payé. S'il propose 100 millions, il prête à taux nul, et à 99 millions il prête à taux positif puisqu'il demande une rémunération de 1 million pour ce prêt. Supposons que l'offre totale soit de 70 tranches de 100 millions. L'Agence va retenir les 50 tranches les plus intéressantes, c'est à dire celles qui proposent les montants les plus élevés pour être remboursées de 100 millions dans 10 ans. Dans ce processus, l'Etat est bien l'emprunteur, mais ce n'est pas lui qui a décidé le taux : le taux moyen de l'adjudication va résulter d'un calcul simple (pour un ordinateur doté d'un logiciel de finance) qui va confronter la somme globale reçue à la somme à rembourser dans 10 ans soit 5 milliards : si les deux montants sont identiques, je peux vous annoncer, sans ordinateur, que le taux moyen de l'adjudication est de 0,00% !

Si un jour les marchés paniquent face à la dette des émergents ou face à l'Italie qui envisagerait de quitter l'Euro, les taux longs montent en flèche suite à des ventes massives de titres, les prix des obligations sur le marché secondaire s'effondrent et les fonds obligataires sur lesquels sont adossés vos assurances-vie et vos fonds de pension plongent. La garantie en capital de vos contrats d'assurance-vie, fût-elle descendue à 80% du capital, ne sera plus qu'une fiction qui ne pourra être maintenue que par une « sapinisation » forcenée. C'est quoi la sapinisation ? Patience, on y viendra plus loin, mais je précise tout de suite pour mes lecteurs québécois que ça n'a rien à voir, quant à l'origine, avec l'expression québécoise « se faire fourrer (ou passer) un sapin » ... encore que... sur le fond... ça se ressemble beaucoup ! On y revient « tantôt » (c'est encore du québécois !).

² Ces tranches n'existent pas dans la réalité, le montant proposé est libre. Je les introduis ici pour faciliter l'explication et la compréhension du processus en évitant de raisonner en pourcentage de la valeur de remboursement. Les puristes de la finance me pardonneront cette liberté !

La situation de la zone Euro est stable... dans le déséquilibre



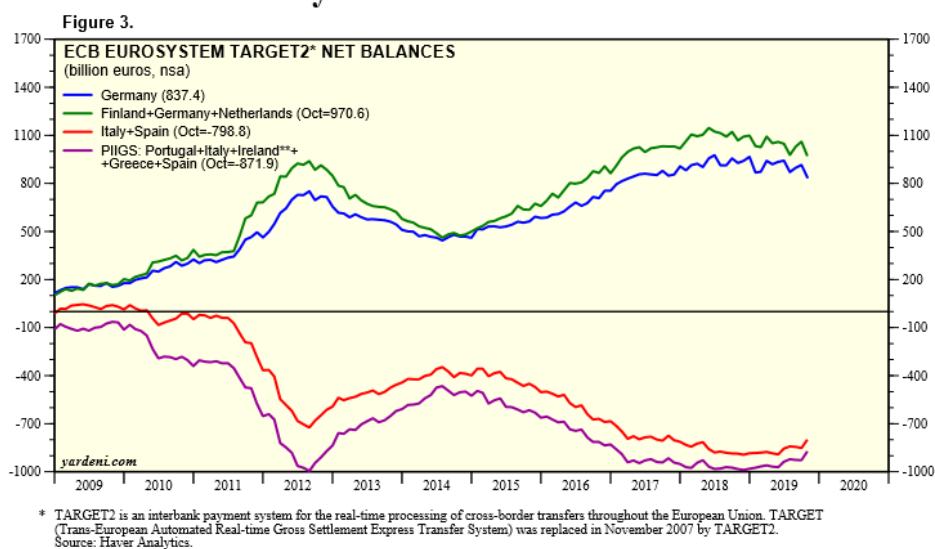
Source : VoxEurop

Au cas où vous ne l'auriez pas reconnu avec ses deux grandes dents, le personnage ci-dessus n'est autre que le Comte Draghila, alias Mario le Vampire, plus connu à la BCE sous le nom de Mario Draghi, BCE dont il fut responsable jusqu'en novembre dernier (remplacé depuis par Christine Lagarde). Mais la perception allemande de Draghi est bien celle d'un vampire, suceur de l'épargne allemande et protégeant de son ombre maléfique une Europe du Sud qui ne sait que vivre au-dessus de ses moyens, au crochet d'une Europe du Nord vertueuse.

Le peuple allemand, vieillissant, est très soucieux de ses retraites et donc de son épargne. La politique de taux négatifs est perçue... très négativement, comme une spoliation de l'épargne allemande. Et en effet, la faiblesse ou la nullité des taux d'intérêt rend impossible tout mécanisme de capitalisation et donc toute accumulation efficace au sein des fonds de pension. Voilà déjà un immense sujet d'inquiétude en Allemagne.

Un deuxième sujet d'inquiétude se trouve dans le graphique ci-dessous :

Eurosystem TARGET2 Balances



Source : Yardeni Research

Vous avez déjà vu un graphique de ce type il y a un an dans le N°43 (dont je reprends ci-dessous plusieurs paragraphes : pourquoi faire du neuf quand le vieux peut encore servir, ne gaspillons pas !). Il retrace l'évolution des soldes des banques centrales de différents pays (ou groupes de pays) vis-à-vis de la BCE dans le cadre du système de paiement entre les pays de la zone Euro dit TARGET 2.

« TARGET est l'acronyme de *Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system*. TARGET 2 est la deuxième version du système de paiement entre banques centrales de la Zone Euro, mise en place en 2007. Chaque jour, tous les paiements transfrontaliers en Zone Euro se font, via la Banque Centrale Européenne, entre les banques centrales nationales concernées³. Si un riche Italien décide de mettre ses économies à l'abri en Allemagne, il va demander à sa banque italienne de virer la somme à transférer vers le compte qu'il détient en Allemagne, ce qu'elle va faire en TARGET 2, par le circuit Banque centrale italienne - Banque centrale européenne - Bundesbank. Si le même jour un riche allemand décide d'acheter une villa en Toscane pour le même montant, à la fin de la journée les positions des deux banques nationales dans les registres de la BCE seront inchangées par rapport au début de la journée. Mais, bien évidemment, les entrées et les sorties pour chaque pays ne s'équilibrent pas spontanément et les soldes positifs ou négatifs sont enregistrés à la BCE et dans les bilans des banques centrales nationales. Il n'y aurait ni problème ni débat si les soldes à long terme tendaient à s'équilibrer après des phases provisoires de déséquilibre » (LA CRISE N°43).

Et il n'y a aucun problème avec beaucoup de pays de la zone Euro dont la courbe (non enregistrée sur le graphique ci-dessus) évolue autour de la ligne d'équilibre : c'est le cas de la France, de la Belgique, des Pays-Bas... Le problème se focalise essentiellement sur trois pays : l'Allemagne, créditrice, l'Italie et l'Espagne, débitrices. Ces déséquilibres ont le don d'énerver l'Europe du Nord et tout particulièrement l'Allemagne. Pourquoi donc ? Plusieurs raisons à cela :

« - **la rémunération ou le coût des soldes créditeurs et débiteurs**. L'Europe du Nord fait crédit gratuitement à l'Europe du Sud, sachant que les crédits sont rémunérés et les débits sont facturés au taux directeur de la BCE, c'est-à-dire zéro actuellement.

- **l'absence de garantie sur les débits** : les sommes que doivent les pays débiteurs ne sont pas collatéralisées, c'est-à-dire que les pays débiteurs n'apportent pas d'actifs en garantie. En cas de sortie de l'Euro d'un pays du Sud que se passerait-il ? Peu probable qu'il rembourse à une BCE à laquelle il n'appartiendrait plus. Dès lors la perte de la BCE serait compensée par une contribution des pays restant dans l'Euro, à hauteur de leur part dans le capital de la BCE, soit 18,43% pour l'Allemagne et 14,21% pour la France. C'est pourquoi, certains en Allemagne songeraient à passer à un système TARGET 3⁴ dans lequel les débits pourraient être collatéralisés (par exemple avec l'or des banques centrales nationales concernées) » (LA CRISE N°43).

Donc, pour le moment rien de neuf sous le ciel de TARGET 2, ni dans l'architecture du système ni dans les déséquilibres. Attendons de voir Mme Lagarde à l'œuvre.

³ Pour une analyse détaillée du fonctionnement TARGET 2, vous pouvez vous reporter à cette vidéo sur le [site de la Banque de France](#) et lire cet excellent papier, très clair, sur le [site NextFinance](#).

⁴ C'est ce qui est rapporté dans un article de [Vincent Brousseau \(août 2018\)](#) sur le site de l'UPR. L'UPR est un petit parti politique français, dirigé par Francois Asselineau, très opposé à l'Euro et militant pour la sortie de la France de l'Union Européenne, le Frexit.

2. Préférence pour la liquidité, monnaie fondante et garantie des dépôts

Et si votre banquier vous posait la question : « Vos Euros (ou vos Dollars) vous les voulez comment ? ». « Bien liquides s'il vous plaît... mais surtout pas trop fondants ! » : telle pourrait être la réponse qui vous viendrait à l'esprit. Car la liquidité et la pérennité du pouvoir d'achat sont deux attentes essentielles que nous avons tous vis-à-vis de nos avoirs monétaires. Petit problème néanmoins : ces deux attentes sont de plus en plus difficiles à concilier, au moins en Europe. Et il ne faut surtout pas oublier une troisième attente, encore plus importante : la sécurité bancaire, la pérennité des établissements bancaires qui abritent nos dépôts.

La liquidité est une notion assez intuitive : un avoir monétaire liquide est mobilisable à tout moment, prêt à venir régler toute dépense que vous auriez à faire, en espèces, par chèque ou au moyen d'une carte de paiement. Mis à part les billets, le dépôt à vue, mobilisable 365 jours par an et 24h sur 24, est la forme parfaite de la liquidité monétaire. Un compte sur livret peut être facilement liquide, par simple virement vers le compte chèque, sans pertes d'intérêts si ce n'est sur la quinzaine en cours. Un compte à terme est à l'inverse bloqué sur la période de temps que vous avez souscrite, sauf à payer des pénalités pour le rendre disponible immédiatement (au minimum la perte de la rémunération attendue) et à devoir attendre un jour ouvré pour réaliser l'opération de mise à disposition en faisant intervenir votre banquier. La notion de monnaie fondante est nettement moins intuitive. Rien à voir avec le délicieux fondant au chocolat que vous avez dégusté pendant les fêtes ! C'est beaucoup plus indigeste et il reste un goût très amer ! Mais il faut bien distinguer la monnaie fondante *de jure* et la monnaie fondante *de facto*. Par monnaie fondante *de jure*, je vise une construction théorique et institutionnelle notable, mais sans grande portée pratique... pour le moment du moins... pourvu que ça dure ! A l'inverse la monnaie fondante *de facto* est un non-dit théorique et une réalité informelle non institutionnalisée, mais à portée pratique considérable... à l'œuvre dans la période actuelle : c'est de la fonte douce, de l'érosion lente, mais néanmoins redoutable si elle se prolonge dans le temps.

La monnaie fondante que j'appelle *de jure* est une proposition de [Silvio Gesell](#), économiste allemand (1862-1930), auteur de *L'ordre économique naturel* (1916). Il y propose notamment la mise en place d'une monnaie fondante, c'est-à-dire d'une monnaie dont la valeur d'échange diminue avec le temps, à périodicité à définir. Imaginez que vous retiriez sur un DAB (ATM) un billet de 50 € et qu'il soit daté du jour de délivrance : le mois suivant il vaut 50 €, le deuxième mois 40€ et ainsi de suite sa valeur se déprécie dans le temps jusqu'à n'en avoir plus aucune. Idem pour vos dépôts à vue qui se déprécieraient au fil du temps : votre salaire crédité fin janvier vaut sa valeur initiale tout le mois de février puis se rétracte progressivement. En fait, cette monnaie fondante fait perdre à la monnaie sa troisième fonction, celle de réserve de valeur (les deux autres étant l'unité de compte et le moyen de paiement). En effet la valeur diminuant au fil du temps, le pouvoir d'achat s'annihile progressivement. L'avantage supposé d'une telle innovation est de rendre impossible la thésaurisation, c'est-à-dire toute rupture dans la circulation d'une monnaie réduite à une fonction de moyen de paiement immédiat facilitant l'échange multilatéral sans recourir au troc bilatéral. La monnaie ne peut plus se figer sous forme de réserve et se doit de circuler sous peine d'anéantissement progressif de sa valeur. Les initiateurs du concept espèrent ainsi

empêcher les crises en ajustant automatiquement la demande à l'offre. Pour interdire le refroidissement économique il faut faire fondre la monnaie !

La portée pratique de cette monnaie fondante institutionnalisée est restée très limitée. Une expérience a bien été tentée au Tyrol en 1932, dans la ville de Wörgl⁵ sous l'impulsion d'un bourgmestre soucieux de combattre la crise. La justice autrichienne y a mis rapidement un terme ! D'autres petites expériences ont aussi été menées, dans le cadre de monnaies locales, sans succès notable. Pourtant, ce que des expérimentateurs audacieux ont tenté, nos gardiens du temple keynésien en rêvent : comment faire pour que la monnaie tourne en permanence entre agents économiques sans jamais s'arrêter dans son mouvement, sans jamais tomber dans la trappe à liquidité. Je pourrais partager l'objectif s'il s'agissait de promouvoir des politiques économiques qui rendraient la thésaurisation non désirable : j'ai plus de mal à me faire à l'idée de parvenir à ce résultat par la [répression financière](#) qui n'est rien d'autre que la spoliation des détenteurs de monnaie qui estiment nécessaire de recourir à sa fonction de réserve de valeur. Pourtant c'est bien la répression financière qui débouche, sans tambour ni trompette, sur la monnaie fondante *de facto* à laquelle nous sommes de plus en plus confrontés et qui conduit imperceptiblement mais très efficacement à la perte de pouvoir d'achat de la monnaie.

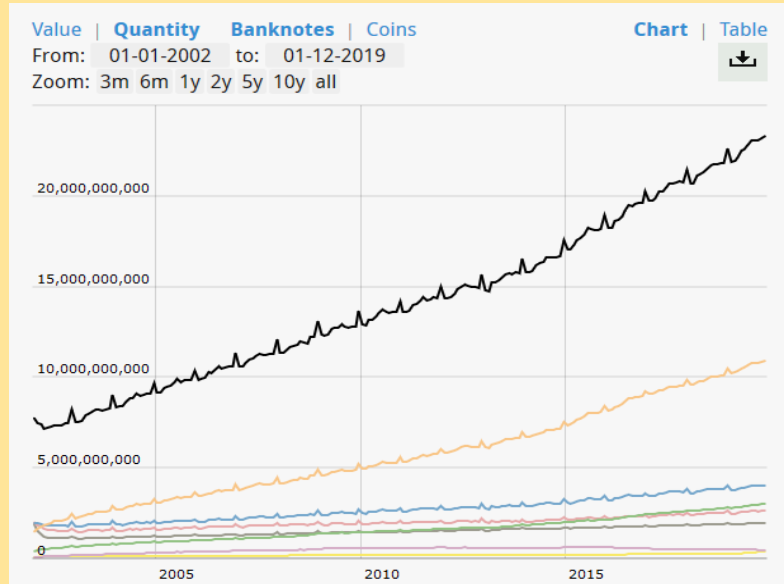
La perte de pouvoir d'achat de la monnaie n'est en rien une nouveauté. L'inflation est vieille comme le monde monétaire, elle amoindrit le pouvoir d'achat de la monnaie fiduciaire et scripturale (pièces et billets ; dépôts bancaires) et diminue le rendement réel (voir le rendement négatif) des placements rémunérés : les Français de ma génération ont le souvenir d'un livret A à 8%... gâché par un taux d'inflation à 15%, soit une perte de pouvoir d'achat de 7% l'an ! Mais au moins vous étiez incité à une gestion active de votre trésorerie, car il valait mieux être placé à 8% qu'à 0% et donc perdre 7% de pouvoir d'achat plutôt que 15%. Aujourd'hui, à la perte de pouvoir d'achat liée à l'inflation (heureusement beaucoup plus faible, au moins dans les pays développés) vient s'ajouter la pratique encore peu répandue mais en expansion notable en zone Euro des taux négatifs sur les dépôts bancaires. Car la politique de taux négatifs de la BCE sur les encours des comptes à vue que les banques commerciales doivent détenir à la Banque centrale (- 0,5% actuellement) finit par inciter ces banques commerciales à répercuter ce coût sur leurs gros déposants. C'est une petite banque bavaroise, la Raiffeisenbank, qui a initié le mouvement en 2016 en réclamant une commission de 0,4% à ses clients ayant des dépôts supérieurs à 100.000 €, et je viens d'apprendre en cette mi-décembre qu'elle prélève désormais 0,5% dès le premier €, sur tous les comptes. Depuis cette pratique s'est largement étendue en Europe (mais peu en France jusqu'à présent) : on est là clairement dans une politique initiée par une institution majeure (la BCE) qui vise à décourager la détention de liquidités et initie, *de facto*, la mise en place d'une monnaie fondante. Certes la fonte effective, à ce stade, est bien plus faible qu'à la grande époque de l'inflation (années d'après-guerre et jusqu'aux années 80) mais alors que l'inflation était la résultante non-intentionnelle de multiples facteurs économiques objectifs (marché du travail, tensions offre / demande, concurrence internationale limitée avant la mondialisation ...) les taux négatifs sur les liquidités résultent bien d'une politique volontariste visant à détourner les agents économiques des actifs monétaires.

⁵ Un excellent film a été tiré de cette expérience sous le titre de *La monnaie miraculeuse* (2018, réalisateur Urs Egger). Je l'ai vu sur Arte en juillet dernier mais n'arrive malheureusement pas à trouver un lien qui vous permettrait d'y accéder. Si vous le voyez programmé en rediffusion ici ou là, n'hésitez pas, vous ne perdrez pas votre soirée.

Encadré N°1 : Un Euro bien liquide !

Euro : valeur des billets en circulation, janvier 2002 à novembre 2019.

Du haut vers le bas (en lisant à droite du graphique) : total tous billets confondus, billets de 50, 20, 100, 10, 5, 500, 200 €.

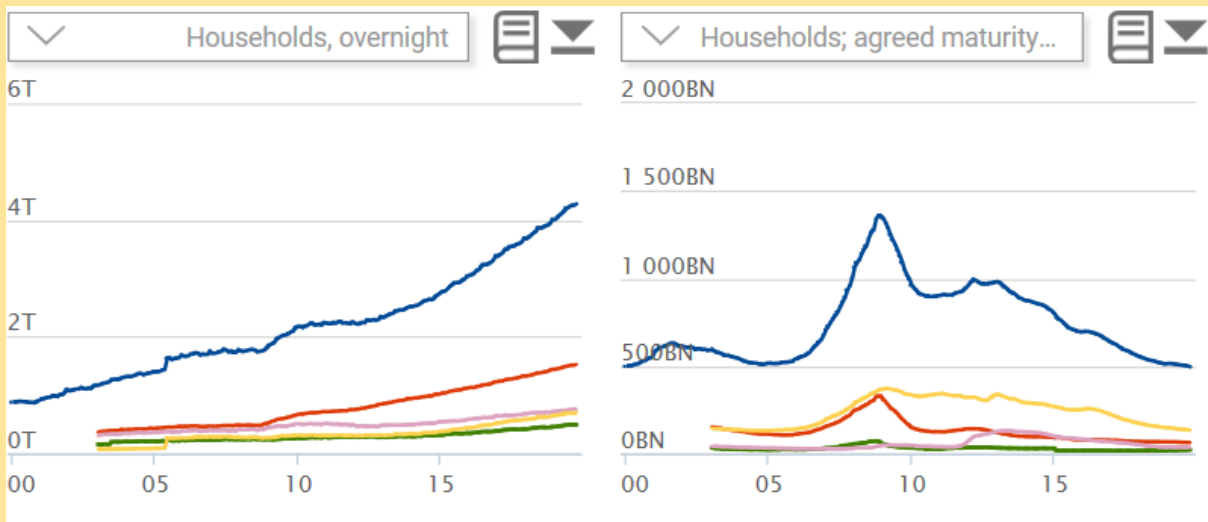


Source : [BCE](#)

Les dépôts bancaires des Ménages en zone Euro : dépôts à vue (à gauche) et dépôts à terme – jusqu'à 2 ans- (à droite)

(Trillions € ; janvier 2000 à octobre 2019)

En bleu, l'ensemble de la zone Euro (4,28 T à fin 10/19 pour les DAV), en rouge l'Allemagne (1,53 T), en mauve l'Italie (0,761T), en jaune l'Espagne (0,693 T) et en vert la France (0,492 T)



Source : [Euro area statistics](#)

Le moins que l'on puisse dire est que cette politique de la BCE visant à décourager la thésaurisation de monnaie n'a pas été un immense succès, si l'on en juge par les données rassemblées dans l'Encadré N°1 **Un Euro bien liquide** (en page précédente). La détention de billets tout comme les dépôts à vue n'ont cessé d'augmenter depuis la création de l'Euro : sans doute un hommage du vice thésaurisateur à la vertu d'une Monnaie unique qui semble bien désirable... et désirée !

L'Euro en tant que monnaie bancaire dématérialisée a été mis en place au 1^{er} janvier 1999 et les billets ont commencé à circuler au 1^{er} janvier 2002. Raisonnons à partir de janvier 2005, pour laisser à l'Euro le temps de s'installer. Depuis début 2005, jusqu'à novembre 2019, le PIB de la zone Euro a cru à un rythme moyen annuel de 2,45% par an. La valeur des billets en circulation a cru au rythme moyen annuel de 6,4% par an. L'encours des comptes à vue, passé de 1,40 à 4,28 Trillions €, a augmenté au rythme moyen annuel de 7,7%. Mais derrière cette moyenne sur l'ensemble de la zone se cachent des rythmes de croissance des dépôts à vue très différents suivants les pays : les Italiens ont été en apparence modestes avec 4,9%, les Français aussi avec 5,8%, tandis que les Allemands ont fait fort avec 8,8% et les Espagnols encore plus fort avec 15%. Toutefois le chiffre italien doit être pris avec circonspection : certes il reflète bien les dépôts à vue des Ménages sur des comptes en Italie, mais pas les transferts des Ménages italiens vers des comptes ouverts dans des banques en Allemagne ou en France, transferts qui ont alimenté la dette italienne vis-à-vis de la BCE qu'on a rappelé quelques pages plus haut (Eurosystème TARGET 2). Et on ne sait pas non plus quelle masse de billets en € est planquée dans les coffres ou sous les matelas italiens. Car les doutes sur la pérennité de l'Italie dans la zone Euro, alimentés par les incertitudes politiques sur les partis europhobes, ont logiquement inquiété les Ménages italiens les plus aisés, les conduisant à prendre leurs dispositions pour préserver leurs patrimoines : entre des Euros bien au chaud sur un compte en Allemagne et d'éventuelles Nouvelles Lires dévaluables à merci sur un compte en Italie... il n'y a pas photo !

En tout cas, une forte préférence pour la liquidité immédiate des billets et des dépôts à vue s'est imposée en Europe. Les dépôts à terme ont fait un gros flop : après avoir culminé à 1,36 Trillions € fin 2008, la baisse des taux les a fait fondre à moins de 0,5 Trillion aujourd'hui (voir sur le graphique à droite en bas de page précédente). Il faut dire que la rémunération des dépôts à terme frise le ridicule. En France actuellement si vous arrivez à avoir 0,3% à 1 an et 0,5% à 2 ans vous serez bien chanceux, et encore s'agit-il d'un taux brut, avant prélèvement sociaux et fiscaux ; avec un PFU (Prélèvement forfaitaire unique) à 30%, l'immobilisation de 5000 € sur un an vous rapportera en net de l'ordre de 10 € : on comprend aisément que de nombreux Ménages n'aient pas envie de se compliquer la vie pour gagner des clopinettes, et que leurs excédents de trésorerie restent sur des comptes à vue ! Et ne parlons pas des comptes sur livret des banques (hors livrets réglementés type livret A et LDD) qui évoluent entre 0,10 et 0,15% brut en cette fin d'année 2019. Toutefois si la taxation des dépôts à vue se généralisait à un seuil bas voire au premier Euro et que les dépôts à terme ou les comptes sur livret en soient exonérés, il est probable que la donne changerait et qu'une gestion plus attentive de la trésorerie deviendrait intéressante pour échapper autant que possible à la fonte de la monnaie.

Mais si détenir des liquidités en banque est très à la mode, les comptes bancaires (à vue, sur livret, à terme) sont-ils sûrs ? Ce souci de sécurité repose la question de la solvabilité des

banques, de leur faillite éventuelle, de la garantie des déposants, bref réactualise la problématique du *bail-in*. Avant la grande crise que nous vivons depuis une grosse dizaine d'années, une banque qui faisait faillite était renflouée par des fonds publics dans le cadre d'un sauvetage externe, appelé *bail-out* (le Crédit Lyonnais en France par exemple) de telle sorte que les déposants ne soient pas impactés (à la différence des actionnaires et éventuellement des porteurs d'obligations de ladite banque). En septembre 2013, dans le N°24 de cette chronique ([Opération Jivaro](#)), j'avais alerté sur le projet européen de mise en place d'un mécanisme de résolution des crises bancaires qui ne fasse plus appel aux Etats (et donc aux contribuables) mais aux apporteurs de capitaux à la banque en difficulté : les actionnaires, les détenteurs d'obligations, et en dernier recours les déposants considérés comme des créanciers de la banque. C'est ça le *bail-in*. Cette solution avait été, en toute urgence, appliquée pour la résolution de la crise bancaire à Chypre (2012-2013) où les dépôts bancaires dans les deux banques en faillite avaient fini par subir une décote de 50% sur la tranche supérieure à 100.000 €. Depuis le 1er janvier 2016, ce mode de résolution des défauts bancaires est opérationnel dans tous les pays de l'Union Européenne, dans le cadre de l'Union Bancaire. Toutefois, le processus de constitution de l'Union Bancaire s'est arrêté en chemin, la dernière phase de mise en place d'un Fond de Garantie unique de l'ensemble de la zone Euro s'est heurté à l'opposition des pays du Nord de la Zone Euro, peu soucieux de payer pour les faillites des banques du Sud ! Seuls existent des fonds de garantie nationaux, supposés assurer une garantie à hauteur de 100.000 € : en fait tout le monde sait très bien qu'aucun fond de garantie ne serait en état de couvrir jusqu'à 100.000 € par déposant en cas de faillite totale⁶ d'une grosse banque et que c'est à chacun d'adopter ses propres normes prudentielles quant à son exposition bancaire. La première prophylaxie à envisager est de se renseigner sur la portée effective des mesures de garantie dans son propre pays (Pour la France c'est ici : [Fonds de garantie des dépôts et de résolution](#)).

Mais au-delà du principe du *bail-in*, quelle est sa portée pratique, et les risques sont-ils les mêmes dans toutes les banques ? Depuis la crise chypriote aucun *bail-in* n'a été mis en œuvre en Europe. Pourtant ce ne sont pas les crises bancaires qui ont manqué ! Mais à chaque fois elles ont été traitées entre banques... discrètement chapeautées par des Etats soucieux de ne pas ouvrir la boîte de Pandore de la spoliation des déposants. La faillite du Banco Popular espagnol s'est résolue par l'intervention quasi divine de Santander, vraiment pas du tout suggérée par l'Etat espagnol, bien sûr que non !!! Les petites banques italiennes qui se sont fait porter pâles ont été reprises dans des montages complexes, épargnant les déposants qui déposaient... mais pas ceux qu'on avait persuadé d'acheter des obligations de la banque en leur faisant miroiter des taux d'intérêt très supérieurs à ce qu'ils pouvaient espérer sur des placements monétaires. Bref, mis à part le précédent chypriote improvisé sur un coin de table et spoliant essentiellement des déposants russes de fonds d'une propriété douteuse (ils ont été remarquablement discrets !), le *bail-in* ressemble plus à une Epée de Damoclès symbolique incitant, à juste titre, à la prudence d'une multibancarisation pour les gros déposants qu'à une menace effective imminente. Enfin on peut ajouter, au crédit d'une fiabilité retrouvée des banques, que les nouvelles normes de fonds propres imposées aux établissements bancaires (réglementation [Bâle 3](#)) auraient amélioré leur résistance en cas de choc adverse, dit-on !

⁶ Par faillite totale j'entends une faillite dont l'actif net après liquidation serait nul avant même d'avoir commencé à servir les déposants... ce qui laisse de la marge ! La probabilité de devoir indemniser tous les déposants à hauteur de 100.000 € me semble faible.

Encadré N°2 : Des banques plus ou moins sûres !

Les créances douteuses des banques de la zone Euro au T2 2019, par pays

T04.02.2 Asset quality: non-performing loans and advances by country

(EUR billions; percentages)

Category (Q2 2019)	Loans and advances ²⁾	Non-performing loans and advances	Non-performing loans ratio
Belgium	470.11	9.13	1.94%
Germany	2,698.63	33.78	1.25%
Estonia	30.34	0.58	1.92%
Ireland	316.91	12.95	4.09%
Greece	201.74	79.17	39.24%
Spain	2,433.14	84.42	3.47%
France	4,726.94	123.75	2.62%
Italy	1,757.27	140.83	8.01%
Cyprus	34.77	6.47	18.60%
Latvia	C	C	2.87%
Lithuania	C	C	C
Luxembourg	119.61	1.16	0.97%
Malta	15.02	0.45	2.99%
Netherlands	1,877.77	34.38	1.83%
Austria	413.13	10.16	2.46%
Portugal	148.71	15.75	10.59%
Slovenia	15.28	0.80	5.26%
Slovakia ¹⁾	-	-	-
Finland	479.24	7.49	1.56%
Total	15,764.07	561.78	3.56%

Source: ECB.

Notes: Significant institutions at the highest level of consolidation for which common reporting (COREP) and financial reporting (FINREP) are available.

C: the value is suppressed for confidentiality reasons.

1) There are no significant institutions at the highest level of consolidation in Slovakia.

2) Loans and advances in the asset quality tables are displayed at gross carrying amount. In line with FINREP: i) held for trading exposures are excluded, ii) cash balances at central banks and other demand deposits are included.

Source : [Banque centrale européenne](#)

Les créances douteuses des banques de la zone Euro au T2 2019, par taille des banques.

T04.02.3 Asset quality: non-performing loans and advances by classification (size)

(EUR billions; percentages)

Category (Q2 2019)	Loans and advances ²⁾	Non-performing loans and advances	Non-performing loans ratio
Banks with total assets			
Less than €30 billion	247.57	14.63	5.91%
Between €30 billion and €100 billion	2,053.12	146.84	7.15%
Between €100 billion and €200 billion	1,196.17	63.27	5.29%
More than €200 billion	5,310.32	144.17	2.71%
G-SIBs ¹⁾	6,956.90	192.87	2.77%
Total	15,764.07	561.78	3.56%

Source: ECB.

Notes: Significant institutions at the highest level of consolidation for which common reporting (COREP) and financial reporting (FINREP) are available.

1) G-SIBs: global systemically important banks. Data based on the last available list of G-SIBs as published by the Financial Stability Board.

2) Loans and advances in the asset quality tables are displayed at gross carrying amount. In line with FINREP: i) held for trading exposures are excluded, ii) cash balances at central banks and other demand deposits are included.

Source : [Banque centrale européenne](#)

Pour autant faut-il accumuler des gros dépôts dans n'importe quelle banque ? Certainement pas, comme le suggèrent les tableaux de l'Encadré N°2, *Des banques plus ou moins sûres*. Ces tableaux, fournis par la BCE, recensent les créances douteuses des banques, c'est-à-dire les prêts qu'elles ont consentis et qui présentent des retards de remboursement de plus de 60 ou 90 jours (suivant la définition retenue) ... laissant entrevoir une possible issue fatale !

Que nous disent ces tableaux ? Que les risques ne sont pas les mêmes suivant les pays et la taille des banques.

Par pays : les banques grecques détiennent le record de créances douteuses, avec 39% de l'ensemble des créances, suivies par Chypre (18,6%), le Portugal (10,6%) et l'Italie (8,0%). On peut ainsi vérifier que le peuple grec est plein de philosophie et de science, digne des Socrate, Platon et Aristote ! En effet, pas fous les Grecs : leurs dépôts à vue dans les banques ont diminué de 77 milliards € en 2005 à 69 milliards à fin 2019 (je n'ai pas examiné à la loupe tous les petits pays de la zone Euro mais j'imagine qu'ils ne pas doivent pas être très nombreux à voir les encours des comptes à vue diminuer sur les 15 dernières années). Finalement, il faut sans doute se demander si les 8,8% d'augmentation annuelle des dépôts à vue en Allemagne sur les 15 dernières années sont le fait de citoyens allemands ou bien plutôt de riches citoyens grecs, portugais et italiens !

Par taille des banques : sans atteindre le différentiel de la répartition par pays, les taux de créances douteuses par taille des établissements bancaires varient significativement. Il vaut mieux être dans une grande banque systémique que dans une petite banque locale : entre 2,7% et 5,7% de créances douteuses, la différence est significative. A croire que le dicton *Too big to fail* a des fondements objectifs !

En croisant les données « pays » et les données « taille des banques » vous devriez logiquement en déduire que le mieux est d'avoir ses dépôts dans une grande banque allemande. Mais je vous laisse la responsabilité de vos conclusions : pour ma part, je ne vais pas courir ventre à terre pour ouvrir un compte à la [Deutsche Bank](#), les croisements de critères ont leurs limites et n'interdisent pas les études au cas par cas !

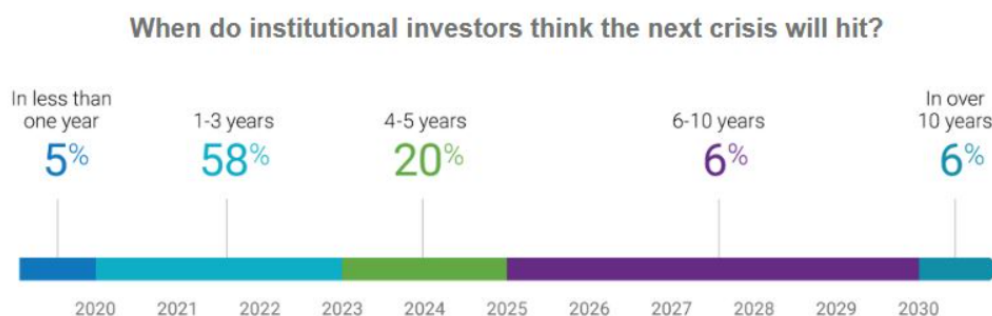
Si on ne raisonne plus en statique mais en dynamique, quelle pourrait être l'évolution de la solvabilité des banques ? Actuellement elles souffrent des taux bas qui diminuent leurs marges sur les opérations de prêts et les obligent à augmenter les frais de tenue de compte mais dans les limites que leur impose la concurrence entre les grands réseaux bancaires, sauf à se cartelliser... au risque de se voir imposer de lourdes amendes par les gendarmes de la concurrence américains ou européens. Une augmentation des taux leur serait donc bénéfique, pensez-vous. Pas évident non plus : certes, une telle augmentation redresserait les marges sur opérations, mais simultanément, si elle était mal dosée, ferait exploser les créances douteuses en poussant les emprunteurs en voie de zombification au défaut de paiement.

Ainsi, dans la période actuelle, nous détenons beaucoup d'actifs monétaires liquides, à rendement quasi nul et même soumis à une légère fonte, dans des établissements bancaires dont la fiabilité pourrait être perfectible, le tout dans un environnement macroéconomique incertain et plein de dangers... qui menacent encore plus bien des actifs non monétaires. Alors, que faire, et surtout, que ne pas faire ?

3. Et mes sous dans tout ça : que faire ou ne pas faire ?

Avertissement

Inutile de m'écrire pour me demander des conseils de placements, je ne répondrai pas ! Ce n'est pas mon job, je ne suis pas conseiller patrimonial. De plus, le conseil patrimonial suppose de bien connaître la situation de la personne à qui on prodigue un conseil ou une recommandation. Ceux qui ont la solution miracle pour tout le monde, sans tenir compte de l'âge, de la situation professionnelle, du statut fiscal et du niveau de la tranche marginale d'impôt sur le revenu, des droits à la retraite déjà accumulés, des contraintes et des projets de chacun... sont forcément des charlatans ou trop intéressés à vendre un produit précis... qui leur rapporte une commission ! Moi, je n'ai rien à vendre... même pas cette lettre, dont le plaisir de la documentation, de la conception et de l'écriture est ma seule rémunération ! La rubrique "Et mes sous dans tout ça" vise plus à interpeller et à faire réfléchir qu'à conseiller. Ensuite, à chacun de prendre ses responsabilités.



Source : Etude Natixis reprise par [La Tribune](#)

Selon une étude Natixis récente, 63% des investisseurs institutionnels pensent que la prochaine crise (comprendre le prochain épisode financier douloureux) est prévisible à moins de 3ans. Si j'essaie de me mettre dans la peau d'un investisseur institutionnel et que je pense qu'une crise est proche, j'ai plutôt intérêt dans mon expression publique à retarder l'échéance afin de me laisser le temps de m'organiser avant la survenance de l'évènement, sachant que les prédictions affichées et largement partagées sont souvent autoréalisatrices ! Donc, suivant ce correctif méthodologique, si on en croit cette enquête... il y a le feu au lac ! Dans ces conditions, pour nous simples particuliers, gouttes d'eau dans l'océan des décisions financières, comment nous positionner ? Que faire ? Avant de répondre à cette question difficile, et oh combien délicate, cherchons la facilité. Que faut-il ne pas faire ?

3.1. Que faut-il ne pas faire ?

Pour ce qui est de ne pas faire, c'est très simple : ne pas croire au Père Noël et ne pas se laisser « sabiniser ». Attention, la « sabinisation » n'a rien à voir avec le Père Noël et le sapin afférent, mais tout à voir avec la loi française Sapin II. Même si le droit français n'est pas aussi spontanément extraterritorial que le droit américain, la loi Sapin II est par nature universelle dans son principe de nécessité sinon dans ses modalités précises (enfin la France renoue avec l'édiction de principes universels... Cocorico !). On y revient un peu plus loin,

occupons-nous d'abord du Père Noël, qui en l'occurrence est une véritable ordure qui vous fait prendre les vessies pour des lanternes, ou éventuellement les vaches laitières pour des vaches à lait !

Ne pas croire au Père Noël !

Voici la meilleure arnaque que j'ai vu passer sur ma messagerie en 2019, et la plus drôle aussi... à condition de ne pas tomber dans le piège.



Capture d'écran dans un mail reçu le 18 Mai 2019

Les agriculteurs-éleveurs encore en activité (donc ni en faillite ni suicidés, hommages à eux et honte à un système qui ne sait pas rémunérer l'activité nourricière) pourront l'attester : il ne faut pas confondre les vaches laitières de nos fermes et les vaches à lait de la Finance ! Aux prix du lait et de la viande en vigueur, faire miroiter un rendement de 6 à 12% ne peut être qu'une arnaque (voir cet article de [60 millions de consommateurs](#)). Toutefois il est vrai que la perspective de rendement à 6% voire à deux chiffres est terriblement attirante, quand le monétaire rapporte au mieux 0,75% sur livret A, l'assurance-vie sur fonds obligataires de 1 à 1,5% au mieux. Mais c'est trop beau pour être vrai. Servir de tels rendements (en les garantissant, en plus) ne peut se faire qu'en rémunérant les premiers entrants avec les apports des suivants, et ainsi de suite... jusqu'à ce que le pot aux roses soit éventé et que les initiateurs de l'opération, avec qui vous n'avez jamais eu de contact direct, soient injoignables, introuvables et qu'il ne vous reste plus que les yeux pour pleurer votre investissement : ça s'appelle tout simplement une chaîne de Ponzi. La photo de ce délinquant en col blanc célèbre se trouve en première page de cette chronique, et pour en savoir plus sur l'individu et la chaîne (ou pyramide) qui porte son nom, c'est [ici](#).

Pour guérir ceux d'entre vous qui sont addicts aux promesses de rendements élevés en période de vaches maigres, voici l'ordonnance que je propose : 3 fois par jour, matin, midi et soir, et éventuellement au milieu de la nuit en cas d'insomnie pour angoisses financières, allez sur le site de [l'Autorité de Marchés Financiers](#), dirigez-vous vers l'onglet « Espace Epargnant » (en haut de l'écran, au milieu), naviguez entre les Mises en garde et les Listes noires, lisez à haute voix deux ou trois mises en garde et apprenez par cœur les noms de 10 sociétés suspectes. Après avoir ainsi navigué entre le cheptel, les options binaires, le forex, les terres rares, les crypto-actifs, le vin, l'or, les diamants et le crowdfunding, respirez profondément à trois reprises et répétez cinq fois à voix haute « Merci l'AMF ».

En principe, au bout de quelques jours de ce traitement de cheval vous devriez être guéris et prêts à souscrire des produits vous laissant entrevoir un rendement, non garanti, entre -1 et +1%. Si vous rêvez encore de rendement garanti supérieur à 2%... je ne peux plus rien pour

vous. Il ne vous reste plus qu'à adhérer à un groupe des Arnaqués anonymes : bonne chance ! Vous pouvez aussi tenter le traitement radical de la castration financière : déterminez le montant que vous vouliez investir et, tant qu'à le perdre, donnez-le à vos enfants et sinon aux Restos du Cœur, à la Croix Rouge, à l'UNICEF, au Secours Populaire ou Catholique, au Téléthon ou pour la reconstruction de Notre-Dame de Paris ... ils en feront un bien meilleur usage que les arnaqueurs à qui vous vouliez le confier.

Ne pas se laisser « sapiniser ».

En matière d'assurance-vie « *L'article 49 de la loi dite « Sapin II », publié le 10 décembre 2016, donne au Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) la possibilité de bloquer temporairement les mouvements de retraits que pourrait déclencher une hausse brutale des taux d'intérêt. Dans ce cas, nombre d'épargnants seraient en effet tentés de solder leur fonds en euros devenu trop peu rentable, au risque de mettre les assureurs-vie, et par ricochet leurs clients, en grande difficulté* ». [Les Echos, 8 février 2018](#)

Le blocage serait de trois mois, renouvelable. La probabilité d'application de ce blocage est forte dans les années à venir, pour peu que les taux longs remontent significativement (reportez-vous aux pages 5 et 6 si vous avez du mal à comprendre). Les détenteurs d'assurance-vie se rendent déjà compte que les rendements fondent comme neige au soleil, en route vers le 1%. Les assureurs s'activent pour supprimer la garantie à 100% des capitaux souscrits, ne voulant plus garantir qu'à 80%, ou net des frais de gestion. Ils obtiennent, comme c'était rendu envisageable aussi dans la loi Sapin II, que les provisions pour participation aux bénéficiaires (les PPB), tout en continuant à appartenir aux assurés puisse être comptabilisés dans leurs fonds propres, ce qui conduirait à un effet pervers pour les assurés :

« Cette mesure risque surtout d'inciter les assureurs à renforcer leur PPB, et donc à davantage limiter la rémunération servie aux épargnants. Une situation qui a de quoi déplaire aux assurés, alors que le rendement des fonds en euros est déjà amené à baisser fortement cette année. De plus, l'association de défense des consommateurs CLCV a récemment pointé du doigt les mauvaises pratiques des compagnies d'assurance en termes de redistribution des bénéfices aux épargnants... A titre indicatif, la PPB de l'ensemble des assureurs français s'élevait à 55 milliards d'euros à fin 2018, selon le cabinet spécialisé Good Value for Money (GVfM). Les montants en jeu sont donc colossaux ». [Capital, 19 décembre 2019.](#)

Donc, finalement, il n'y a peut-être pas grande différence entre se faire « sapiniser » et « se faire fourrer un sapin⁷ » : vive la convergence franco-québécoise ! Toutefois un observateur averti des choses financières constatera une nuance notable entre les deux notions : si vous vous faites sapiniser c'est pour votre bien (préserver votre capital, même s'il est bloqué) alors que si vous vous faites fourrer un sapin (par exemple en achetant des vaches laitières à 10% de rendement annuel annoncé) vous l'avez vraiment et définitivement dans ... l'os.

Et alors, que faut-il penser de l'assurance-vie, que faut-il en faire si on en a, que faut-il faire si on n'en a pas ? On y arrive tout de suite car l'heure du « Que faire ? » est arrivée.

⁷ Pour nos maudits français qui ne parlent pas québécois, l'explication de l'expression se faire passer ou fourrer un sapin vous sera donnée ici : [je parle québécois](#)

3.2. Que faire ?

Dans le cadre d'un recyclage hautement écologique, je reprends en page suivante le tableau du N°43 janvier 2019 « Patrimoine : comment limiter la casse », tout en l'adaptant à la donne actuelle et en le modifiant à partir d'objections fondées de plusieurs lecteurs.

Dans les grandes lignes, je maintiens mon classement des actifs à détenir ou au contraire à éviter, en les distinguant par une couleur verte (peuvent être détenus ou renforcés dans des conditions à préciser) ou une couleur rouge (à éviter, sauf cas particuliers à préciser). Les trois feux verts concernent les actifs monétaires, l'immobilier et les métaux. Les trois feux rouges concernent les actions que je précise comme étant les actions cotées des grands indices (feu orange pour le non coté), les obligations et l'assurance-vie, et enfin les crypto-monnaies. Dans l'ensemble le tableau se suffit à lui-même, vous pouvez approfondir les différents items à partir des liens vers des numéros précédents de LA CRISE. Quelques précisions ou commentaires néanmoins.

Les actifs monétaires : on vient d'en parler longuement (toute la deuxième partie de cette chronique), rien à ajouter sinon qu'il va de soi que si je suis favorable au cash, c'est exclusivement dans les grandes devises, surtout en \$ ou €. Et bien sûr je suis conscient que dans les grands bouleversements historiques, les monnaies peuvent être anéanties par une réforme monétaire : mais nous n'en sommes pas là pour le moment !

L'immobilier : pas d'illusion à avoir sur les prix. Ils finiront bien par baisser un jour, lorsque les taux remonteront, donc la valeur des actifs que vous détenez finira par baisser dans les grandes métropoles tout comme elle a baissé déjà en milieu rural pour des raisons démographiques et d'évolution du marché des résidences secondaires. Néanmoins un bien immobilier régulièrement entretenu a, au minimum, l'avantage d'être un bien réel qui gardera toujours la capacité d'héberger vous-même, votre famille ou d'être loué. Bref, sauf incendie, il ne partira pas en fumée comme peut s'évanouir une créance que vous possédez sur un débiteur quelconque. Par les temps d'endettement qui courent, c'est une grosse différence.

Les métaux (or, argent) : votre risque principal sera celui de bonnes surprises éventuelles. Les cours sont encore historiquement bas, l'absence de revenu régulier n'est pas un inconvénient en période de taux très faibles, nuls ou négatifs. Mais tant qu'à se placer sur ces marchés il faut ne le faire qu'en métal physique (pièces ou lingots), surtout pas en produits financiers basés sur l'or que vous conseillez peut-être votre banquier ou courtier dans la discrétion de son bureau, en vous faisant miroiter l'avantage de ne pas avoir de problèmes de garde, de vol... Car il est probable qu'un jour ou l'autre les marchés physiques et papier divergeront... et ça ne sera pas à l'avantage du papier. Donc si vous voulez de l'or, c'est forcément du dur, du jaune, du lourd ! Mais attention, à l'inverse, ne croyez pas les marchands d'illusions qui vous promettent pour très bientôt l'or (physique, bien sûr) à 10.000 \$ l'once et vous font donc miroiter des perspectives de plus-value faramineuses (actuellement 1500 \$ l'once). Vous n'êtes même pas certain de conserver votre pouvoir d'achat comme le montrent des évolutions passées : reportez-vous au [N°41](#), p.8-10. Si vous pensez devoir revendre à un horizon de moyen terme prévisible, abstenez-vous.

Patrimoine : comment limiter la casse !

Version 2 (mise à jour décembre 2019)

Types d'actifs Feu vert ou Feu rouge	Faut-il en avoir un peu, beaucoup ou pas du tout ?	... tout en étant conscient que la perfection n'est pas de ce monde	... et en sachant qu'aucun choix n'est définitif et qu'il faudra savoir évoluer	Références N° antérieurs LA CRISE
1.Monétaire	Beaucoup : la monnaie (grandes devises) c'est la liberté d'attendre les opportunités qui se présenteront.	Lente érosion du pouvoir d'achat. Ne pas oublier le risque de <i>bail in</i> : diversification bancaire nécessaire.	A réexaminer si l'inflation devenait forte ou si la taxation des dépôts par les banques se généralisait	Bail in : N°33 , p. 17-20
2.Immobilier	Oui, mais sans illusions et pas n'importe quoi, n'importe où, à n'importe quel prix !	Impôts, charges, baisse de valeur possible sinon probable avec la hausse des taux (horizon non défini) Rigidité de l'immobilisation.	En empruntant à des taux encore historiquement faibles : à taux fixe, les taux variables ne peuvent qu'augmenter.	Hausse des taux et prix immo : N°39 , p.14
3. Métaux	Sans doute, si vous avez l'éternité devant vous ! Ou au moins aucune nécessité de récupérer le capital à un terme prédéfini.	L'éternité c'est très long, surtout vers la fin ! Certains attendent depuis 40 ans, sans retrouver le pouvoir d'achat de leur mise initiale en 1980.	Option à considérer si l'inflation devenait forte. A consommer sans modération si la monnaie fondante était institutionnalisée.	Or et inflation : N°41 , p.8-10
4.Actions cotées des grands indices	Comment ! Vous en avez encore ! Sortez immédiatement des marchés : mieux vaut tard que jamais.	Bulles à tous les étages. Vous ne pouvez pas jouer à égalité avec la spéculation du High Frequency Trading	Après un krach sévère ou une baisse lente mais prolongée ce sera l'heure d'aller faire les courses, avec le monétaire mis de côté.	
5.Obligations et assurance-vie	Vous en avez encore ? Inattention, fatalisme ou masochisme ?	Dévalorisation inéluctable avec la hausse des taux. Risque maximum de créanciers insolubles : fuyez le passif des autres !	Après retournement du cycle des taux, dans 10, 20, 30 ans ? Mais on s'installe peut-être dans une période d'évolutions erratiques des taux : pas simple !	Obligations et taux : N°39 , p.12
6. Crypto - actifs	Pas du tout , dans la configuration actuelle. La nouvelle offre possible (type Libra) n'est pas encore assez claire pour pouvoir se prononcer.	Piège à con manipulé par des mafias et des escrocs, gouffre énergétique de la <i>blockchain</i> : tout pour refroidir votre patrimoine et réchauffer le climat !!!	Si on vous en donne gratuitement... et encore, on trouvera bien le moyen de vous arnaquer !	Piège à con : N°41 , p. 3-8.

Actions : méfiez-vous des grands indices qui ne peuvent que connaître une rupture brusque, un jour ou l'autre : les arbres ne montent pas jusqu'au ciel. D'autant plus que les hausses récentes sont au moins en partie dues aux rachats d'actions par les sociétés elles-mêmes, qui s'endettent à bas taux d'intérêt pour racheter leurs propres actions et non pour investir dans l'économie réelle. Si vous voulez rester investi sur ce marché, achetez des entreprises précises dont vous êtes en état de suivre les perspectives d'innovations et de marchés. Méfiez-vous de tout engouement pour des sociétés dont les cours flambent alors qu'aucun bénéfice n'est réalisé et que les pertes s'accumulent. Les vraies pépites sont dans le non coté, mais encore faut-il savoir les identifier et donc avoir les bonnes informations au bon moment : pas à la portée du particulier lambda, même à travers des fonds dédiés, et les conseillers qui s'empressent pour suggérer telle ou telle start up ne sont pas toujours désintéressés !

Obligations, assurance-vie et fonds de pension : fuyez, ces produits sont négativement ultra-sensibles à la remontée des taux, et n'ont, à l'inverse, plus aucune marge de manœuvre positive à la baisse des taux puisque ceux-ci sont déjà à zéro ou proches de zéro. Les taux obligataires encore positifs sont ceux d'obligations pourries dont les émetteurs sont hautement susceptibles de défaut de paiement. Autant on peut trouver des arguments pour rester avec discernement sur les marchés actions, autant il n'y a que des coups à prendre sur les marchés obligataires. Et si les marchés obligataires *stricto sensu* ne concernent que des professionnels avertis, éventuellement capables d'y flairer le bon filon de produits spécifiques, les assurances-vie et les fonds de pension, du fait de leur poids énorme, sont nécessairement bourrés de fonds obligataires tout venant, réceptacles d'une énorme masse de produits pourris qu'il faut bien fourguer à des investisseurs eux aussi tout venant ! Et c'est de Vous qu'il s'agit !

Alors, comme promis, que faire face à l'assurance-vie ? Trois cas sont à envisager :

1. **Vous n'en avez pas, ou plus.** Félicitations, c'est la meilleure configuration possible pour le moment. Les nouveaux produits qui vont être proposés lieront la garantie du capital à une durée d'immobilisation ou bien ne garantiront plus rien si vous voulez sortir au moment de votre choix. Pour tenter d'améliorer le rendement, ils vont se charger d'actifs risqués... dans une période où le risque est maximal. Si vous êtes masochistes ou si vous vous sentez une âme de bienfaiteur des assureurs-vie en leur versant des droits d'entrée plus des frais de gestion annuels... allez-y. Sinon, laissez le train passer !

2. **Vous en avez, à titre d'épargne pour un projet précis** dont vous connaissez l'échéance. La sapinisation n'a plus aucun secret pour vous. Le rendement n'est plus intéressant. La seule conclusion qui s'impose est de sortir d'un tel support tant que c'est possible, sauf à garder l'enveloppe en laissant juste le minimum stipulé, au cas où elle puisse resservir un jour.

3. **Vous en avez, sans projet d'affectation précis**, principalement dans une logique successorale, pour faire bénéficier vos héritiers d'avantages en matière de droits de succession (cela dépend des dates d'ouverture des contrats et/ou de votre âge au moment du versement). Vous pouvez faire le pari de rester, en espérant que la garantie du capital ne sera pas envoyée aux oubliettes par un Coup de Trafalgar législatif interdisant toute garantie de capital, avec effet rétroactif, ou qu'une inflation significative ne viendra jamais ridiculiser ce capital garanti. Certes, voilà beaucoup de « si » ! A vous de prendre vos responsabilités. Mais plutôt

que de bidouiller avec les droits de successions, le mieux ne serait-il pas de faire des donations de votre vivant ?

Crypto-monnaies : la fuite est la seule attitude courageuse. Allez lire les mises en garde et les listes noires de l'Autorité des Marchés Financiers.

Mon charcutier disait « il faut savoir perdre un peu sur le boudin pour gagner beaucoup sur les saucisses ». Pour moi la devise du moment est : il faut savoir perdre un peu sur le monétaire pour éviter de perdre beaucoup sur le financier. Nageons donc dans la monnaie, vautrons-nous sans retenue dans la trappe à liquidité et fuyons la trappe à spéculation des marigots boursiers où les crocodiles de la Finance vous guettent pour mieux vous dévorer le moment venu. Certes, la trappe à liquidité n'est pas très bonne d'un point de vue macro-économique, mais c'est tellement rassurant d'un point de vue micro-économique ! Ça permet de se réveiller le matin et d'allumer la radio ou la télé sans crainte d'apprendre que le Nikkei vient de s'effondrer, que les dominos du CAC, du Dax, du Footsie, du Dow et autres indices boursiers vont suivre dans la journée et ne réatteindront pas leurs niveaux de la veille avant une bonne dizaine d'années. Ça vous évite aussi de prêter trop d'attention au fait que votre retraite par capitalisation dont vous espériez foie gras et homard vous permettra tout juste hareng et boudin ! Et ce n'est pas aux simples particuliers que nous sommes de réconcilier macro et micro-économie en se sacrifiant sur l'autel de la répression financière. A chacun son boulot et les sous seront bien gardés, utilement pour la société et pour les épargnants ! En clair, c'est aux autorités macro-économiques en général et monétaires en particulier, de veiller à ce que des particuliers lucides ne se trouvent pas contraints à rester cash ou à fuir vers les métaux, faute d'alternative fiable. Le taux zéro fait des ravages ! La thésaurisation n'est pas de la faute des thésaurisateurs mais de ceux qui créent les conditions d'une inéluctable thésaurisation. Bonne chance Mme Lagarde, bonne chance M. Powell.

Il ne me reste plus qu'à vous souhaiter une bonne année 2020, et en particulier d'éviter le réchauffement climatique et le refroidissement économique : rien de pire qu'un chaud et froid, comme disait ma grand-mère. Oui, ma grand-mère, celle dont je vous ai souvent parlé, celle aux emprunts russes... jamais remboursés... mon plus grand traumatisme de jeunesse... puisque chaque fois que je lui demandais des bonbons elle me répondait inmanquablement « Quand les Russes paieront » ... et ils n'ont jamais payé. Les comportements d'aujourd'hui sont dans les expériences d'hier, qui se transmettent de génération en génération, comme le savent bien les Allemands avec l'inflation ! Inutile d'essayer de rompre avec l'histoire longue, elle vous rattrape toujours. Et en matière financière l'histoire longue, très longue, trop longue même, est celle des défauts souverains, des assignats, des emprunts forcés, des annulations de dettes et donc de créances, ou des arnaques à la Panama. Il faut bien savoir que dans l'obscurité de la Crise... il n'y a rien de nouveau sous le soleil de l'Histoire !

Henri REGNAULT, le 5 janvier 2020
henri.regnault@univ-pau.fr

Diffusion de LA CRISE : le 9 septembre 2019, avant la mise en ligne du N°45, le compteur de LA CRISE était à 143.055 ; il est à ce jour à 150.476 soit 7421 connexions depuis cette mise en ligne. Sur l'année 2019 LA CRISE a enregistré 32.163 connexions (2018 : 25.394).