

## Chronique économique et boursière au 27 août 2014

L'été au niveau investissement a été plutôt stable malgré les incertitudes liées à la géopolitique dans le monde durant le mois de juillet.

**J'ai le sentiment qu'actuellement, nous vivrions le calme avant la tempête.**

J'ai carrément l'impression de revivre 1999 au niveau du vécu en lisant les médias.

Un énorme débat sévit actuellement entre les pessimistes et les optimistes tant au niveau de la bourse qu'au niveau de l'économie réelle.

Pour faire la part des choses sur ce que nous voyons dans les médias écrits, il devient plus qu'essentiel d'analyser le tout sur une base factuelle.

Je vais donc faire état de ce que je retrouve comme points actuellement qui m'amène à faire partie du clan des pessimistes. Je vous rappelle qu'il n'y avait pas plus optimiste que moi en début d'année de 2009. En fait, je me qualifie de réaliste et parfois la réalité est positive, parfois négative.

D'abord au niveau de l'économie américaine.

### Deux situations contradictoires :

- On affirme depuis un bon moment que l'économie américaine est repartie. Qu'en est-il vraiment?
- Le marché boursier vs le marché obligataire (deux visions littéralement opposées)

Avant d'élaborer ces points, il est essentiel de faire un bref rappel sur comment fonctionne le moteur de l'économie.

En gros, lorsque l'on parle d'économie, on fait allusion au PIB, au chômage et à l'inflation. Le PIB (produit intérieur brut) est estimé de deux manières. Soit la somme de tout ce que nous gagnons, soit tout ce que nous dépensons.

Pour conserver cette lecture la plus simple possible, j'expliquerai celle liée aux dépenses, car elle permet de mieux cibler les faiblesses de l'économie.

Ainsi, on dira que

le **PIB réel (avant inflation) = Y = C + I + G + (X - M)**

Où le PIB est égal à tout :

- Ce que dépensent les **C**onsommateurs. **Plus**
- Ce que dépensent les entreprises identifiées par Investissements (**machinerie, inventaire, usine, main d'œuvre... et immobiliers (mais pas la bourse)**). **Plus**
- Ce que dépensent les **G**ouvernements (**Fédéral, provincial ou états et municipale**) **Plus**
- Ce que nous fabriquons ici, mais consommé ailleurs : Les **eX**portations. **Moins**
- Ce que nous consommons ici, mais fabriqué ailleurs : les **iM**portations.

Les exportations (X) moins les importations (M) représentent la balance commerciale.

La consommation aux É-U et la partie de l'immobilier dans Investissements, représentent 75% du PIB.

C'est déjà beaucoup...

### **Maintenant, comment fonctionne le moteur de cette économie ?**

Le PIB (Y), indexé de l'inflation (P) = la masse monétaire (M) multipliée par la vitesse de la masse monétaire (V) ou

$$M * V = P * Y$$

Cette équation que l'on peut facilement retrouver sur Wikipédia provient tout simplement de la définition de la vitesse de la masse monétaire qui est égale au PIB nominal (PY) divisé par la masse monétaire (M). La masse monétaire étant la quantité d'argent en circulation.

Une manière de décrire cette vitesse est le nombre de fois qu'un billet de 100\$ passe d'une main à l'autre durant une année. Je dépense 100\$ au cinéma, le cinéma engage un employé qui à son tour va au restaurant, etc.

Si je perds confiance en l'économie et de ce fait, je cesse de consommer et que cet état d'esprit est généralisé, des pertes d'emplois s'en suivront et la vélocité de la MM baissera et vice-versa.

### Fonctionnement de l'économie :

Imaginons que l'on désire faire accélérer l'économie et qu'à un moment donné, pour le besoin de l'explication, la vélocité de la MM soit stable.

Comme l'équation  $MV = PY$  est linéaire, on voudra augmenter la MM dans un premier temps étant donné que si  $V$  est stable, une augmentation de  $M$  aura un impact soit sur  $P$  (l'inflation) soit sur  $Y$  (PIB).

Normalement, le premier impact se fait sentir sur l'inflation. Maintenant pour bien comprendre, il est essentiel de saisir qu'il y a deux types d'inflation :

- Augmentation du prix des biens (commodités, actions, immobiliers) qui est régi par l'offre et la demande. Et
- Augmentation des prix liés aux augmentations de salaire causée par le pouvoir de négociation des salariés dépendamment si le chômage est élevé ou non.

Or, l'augmentation de MM se fait généralement sentir d'abord par une augmentation du prix des actifs (bourse, immobilier et commodités).

Lorsque la valeur des fonds de retraite augmente ou la valeur des maisons, il se crée un sentiment d'enrichissement qui fait normalement augmenter la confiance des ménages créant ainsi un impact sur  $V$  comme expliqué précédemment.

Donc, en faisant indirectement augmenter  $V$  par un effet d'enrichissement, plus de gens consomment. Ce qui crée à nouveau un impact positif du côté  $PY$  mais cette fois-ci sur le PIB du fait que les entreprises commencent à engager de nouveaux employés pour répondre à une demande accrue.

Remarquez l'effet de circularité où l'augmentation de  $M$  augmente  $P$  qui fait augmenter  $V$  à son tour suivi de  $Y$  à nouveau puis  $V$  à nouveau etc. Au final, plus de gens consomment parce que plus de gens travaillent. On appelle ce phénomène «*une spirale ascendante* » alors que durant une récession, on voit une spirale descendante.

Donc, la vélocité de la masse monétaire serait semblable au pouls de l'économie.

Si l'économie va bien, l'argent circule plus vite et si l'économie va mal, l'argent circule moins rapidement.

Imaginons si l'on disait que la confiance des ménages augmentait ou que le revenu disponible des ménages et/ou l'emploi augmentaient, etc., la vélocité de la MM devrait augmenter, parce que cela inciterait plus de gens à dépenser plus, n'est-ce pas?

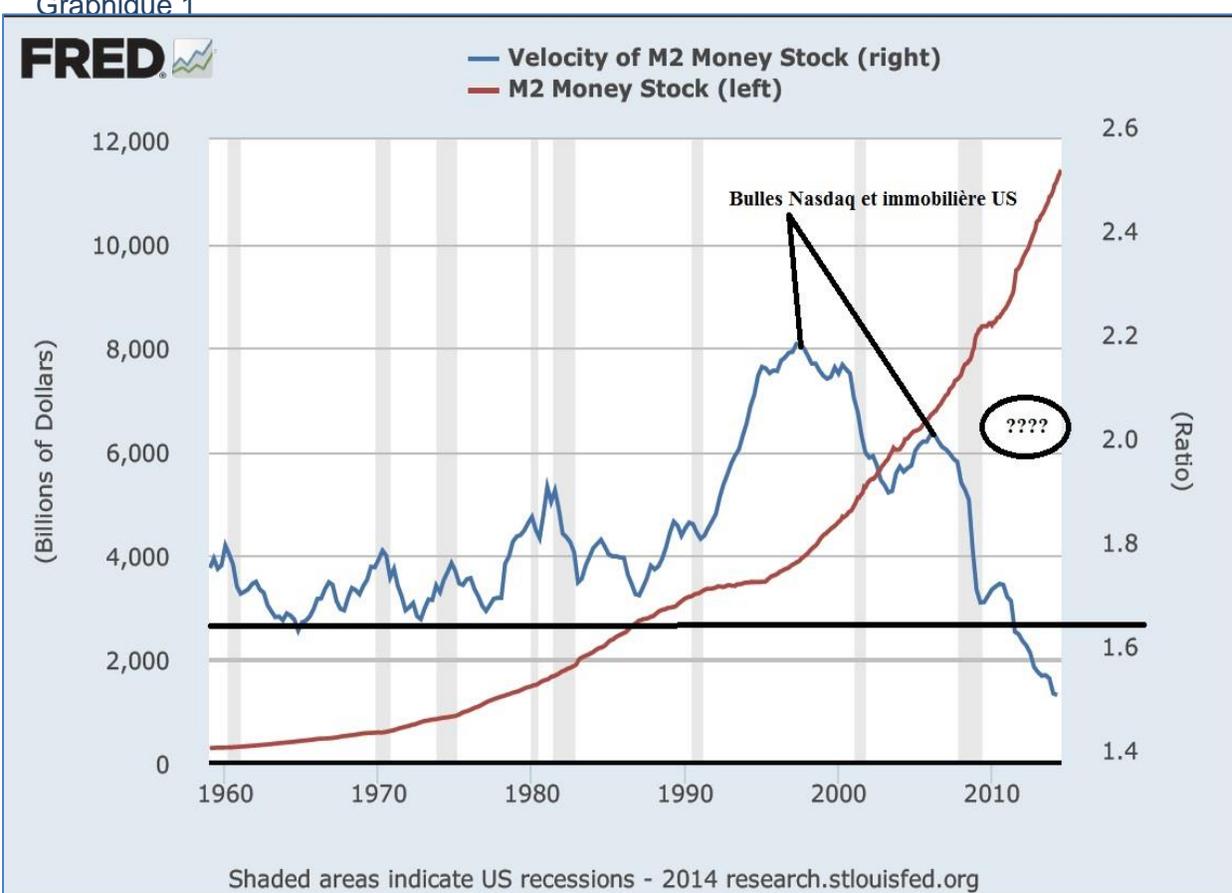
**Or, ce n'est absolument pas le cas depuis un certain temps!!!**

Notez que le gouvernement ne contrôle pas la vélocité (V) ni l'inflation (P) ni le PIB (Y). Il ne peut que tenter de les influencer.

Par contre, il peut modifier M (politiques monétaires) pour influencer ces 3 variables ou baisser ou augmenter les impôts (politiques fiscales) pour influencer sur V du fait que le revenu disponible des ménages augmenterait ou diminuerait, selon l'effet recherché.

Or, la vélocité de la masse monétaire est littéralement en chute libre depuis juillet 2010.

Graphique 1



Alors qu'on ne cesse de vanter les sommets boursiers, on ne peut que constater que **Wall Street (la bourse) est complètement déconnecté de Main Street (l'économie réelle)** du fait que la vélocité de la MM a atteint des niveaux que l'on n'avait JAMAIS vus depuis 1959.

Certains analystes de Wall Street se plaisent à dire dans les médias que la bourse peut encore augmenter du fait que les ratios cours-bénéfices, quoiqu'élevés, le sont beaucoup moins que durant la dernière vague haussière durant la décennie 90.

Or, remarquez la pente extrêmement positive de la vélocité de la MM (ligne bleue) de 1992 à 1997 (graphique 1) ajoutée à la pente positive de la MM (en rouge) qui a amené à la bulle boursière ainsi que la pente de la vélocité de 2003 à 2007 qui a amené à la bulle immobilière et faite le parallèle avec ce que vous voyez actuellement et ce, depuis 2010...

S'il n'y avait pas eu ces injections massives de liquidités, **nous serions littéralement en dépression majeure** durant la période où j'ai encerclé ces « ???? ».

Pourtant, nous pouvons constater que la bourse s'est bel et bien améliorée, que le taux de chômage est bel et bien passé de 10% en 2009 à 6,2% actuellement.

**Alors qu'est-ce qui ne va pas avec la vélocité de la MM???**

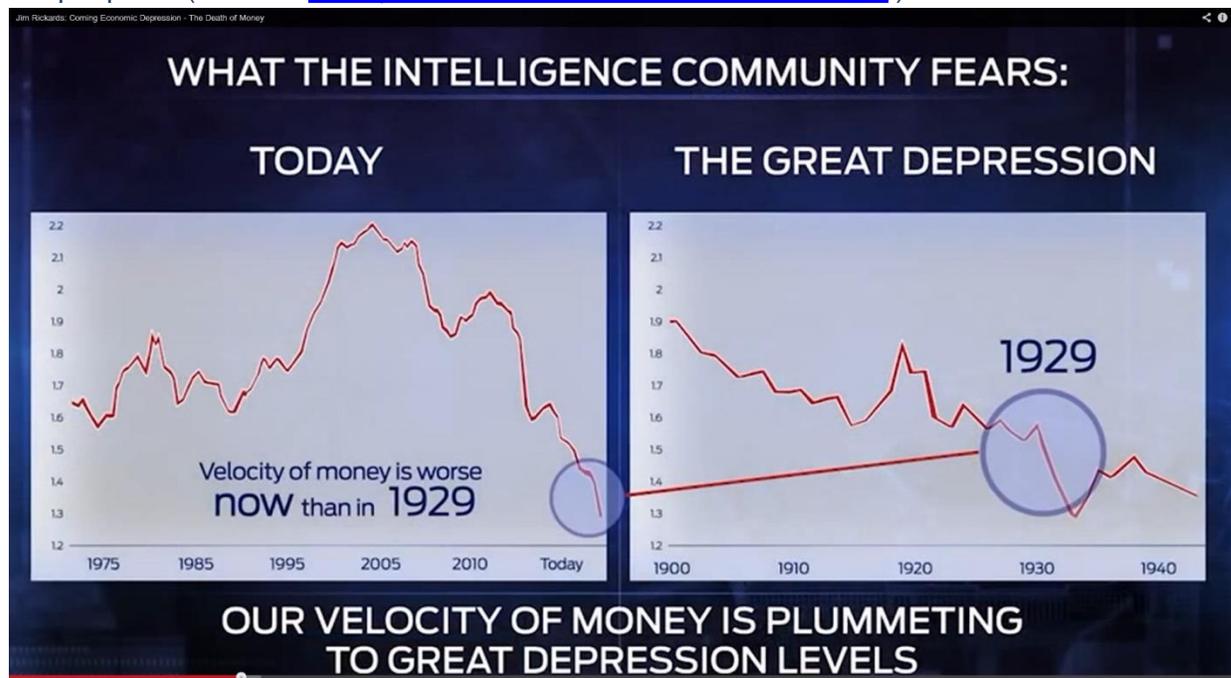
**Pourquoi l'effet d'enrichissement ne semble pas vouloir fonctionner???**

C'est tout simplement parce que les gens qui ont perdu leur emploi bien rémunéré à temps plein dans le secteur manufacturier, ont retrouvé ce qu'on appelle des **Mc jobs** dans le secteur des services qui sont moins bien rémunérés et de plus, à temps partiel alors qu'ils aimeraient travailler à temps plein, mais qui sont incapables de retrouver de telles conditions.

<http://www.cnn.com/id/101951579?trknv=homestack:topnews:5> (en anglais)

Depuis l'an dernier que l'on dit que l'économie reprend et que 2014 sera l'année décisive sur le plan de la relance économique.

Pourtant les données de janvier et avril 2014 sur la vélocité de la MM **n'ont cessé de continuer à descendre et a atteint des niveaux similaires à durant la crise de 1929**. Graphique 2 (source : [www.youtube.com/watch?v=KYW5OGWfqJc](http://www.youtube.com/watch?v=KYW5OGWfqJc) )



Cela n'augure rien de bon tant pour l'économie que pour la bourse. Pourtant, ceci est un fait dont très peu de média parle.

Il me paraît de plus en plus évident que les problèmes de l'économie américaine soient plutôt de nature structurelle que cyclique faisant qu'il me surprendrait qu'il y ait une réelle reprise à court terme ou moyen terme tant et aussi longtemps que le commerce mondial ne soit pas réaligné. **(Guerre de devises en cours - nouveau système monétaire éventuel)**

Pourquoi dit-on que ça va très bien alors que dans les faits, ça irait très mal.

Un livre sur le sujet qui m'a été recommandé par un client, « [La grande saignée](#) » édition Lux par François Morin, professeur émérite en économie de l'Université de Toulouse explique bien le phénomène dans son introduction :

Un dirigeant d'un pays ne peut pas dire que ça va mal. S'il le faisait, tout le monde se mettrait à épargner et automatiquement, ça irait effectivement mal et on dira par la suite qu'il serait l'auteur d'une telle crise en ayant fait peur à tout le monde.

Néanmoins, l'inverse n'est pas nécessairement vrai. Dire que ça va bien même si ça va mal n'amènerait pas à ce que cela aille mieux si les conditions nécessaires ne sont pas là.

Alors que l'on a déjà changé la façon de calculer l'inflation de manière à camoufler l'inflation réelle, certains pays, dont le Royaume uni, la Belgique et l'Italie parlent de changer la manière de calculer le PIB de manière à y inclure, les argents dépensés dans le crime organisé, la drogue et la prostitution.

Le but recherché : améliorer les ratios déficit / PIB et dettes sur PIB en gonflant artificiellement le dénominateur.

Pourtant, ces points existaient avant, alors où serait l'amélioration du PIB???

Pourquoi vouloir de tels changements si tout est sous contrôle et que tout va bien?

### **Le marché boursier vs le marché obligataire**

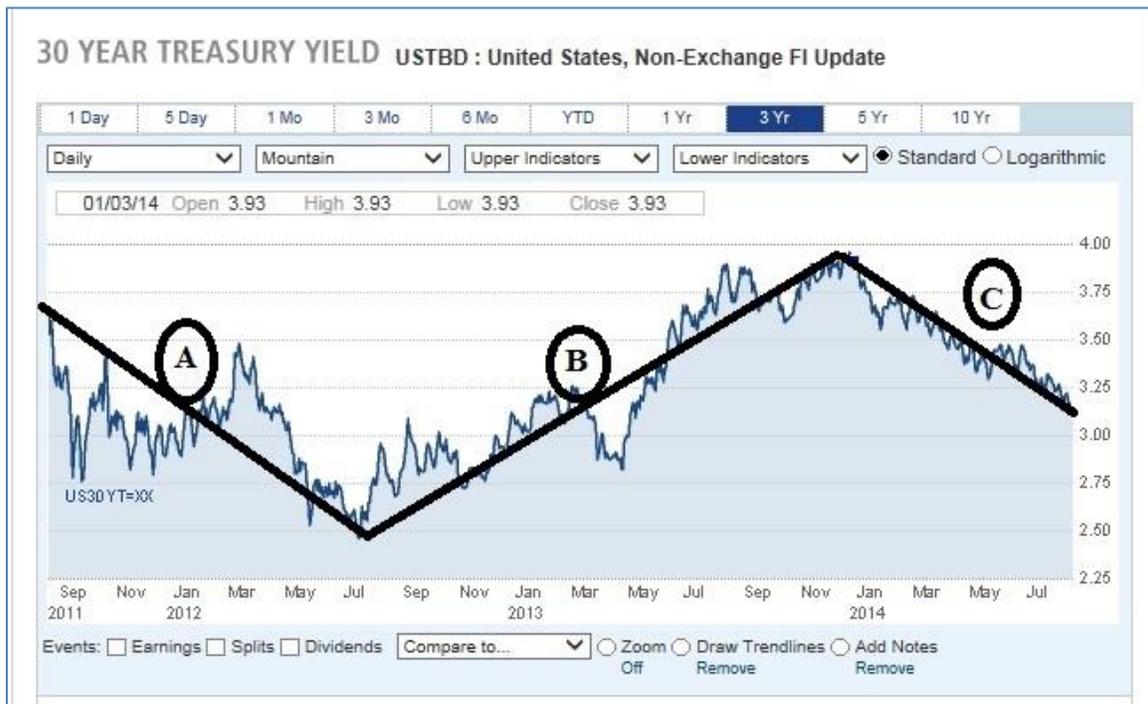
Alors que le S&P500 est monté de 9.2% depuis le début de 2014, **le rendement des obligations américaines 30 ans est en forte baisse...**

Une bourse qui monte indique que nous sommes optimistes quant à l'économie alors que lorsque les taux des obligations baissent, nous serions pessimistes.

**Deux visions littéralement opposées.**

**Qui a raison?**

(Graphiques ici bas provenant de CNBC et commentaires et lignes ajoutés par Jacques Bello.)



Que les taux 30 ans aient baissé durant la période représentée par la droite A parce que la Fed rachetait massivement des obligations d'état à raison de 45 milliards de dollars par mois justement dans le but de faire baisser les taux et que les taux remontent depuis

que l'on sait que les montants de rachats diminuent à partir de l'automne 2013, illustré par la droite B, c'est normal comme comportement.

Ce qui me préoccupe, c'est qu'alors que les rachats continuent de baisser tous les mois comme prévus sachant qu'ils devraient être terminés en octobre prochain, les taux des obligations 30 ans **sont depuis le début de l'année, en forte tendance baissière quasi-linéaire, représentée par la droite C.**

La fin du QE3 en octobre devrait avoir comme conséquence de faire grimper les taux.

**De plus, lorsque l'économie va bien, les taux montent normalement, n'est-ce pas???**

En finance, on dit que la bourse monte sur les appréhensions et baisse sur les confirmations alors que le marché obligataire évolue plus selon la réalité.

Le marché obligataire annoncerait donc une récession.

Le marché boursier est optimiste alors que le marché obligataire est très pessimiste.

L'an dernier, alors que la vélocité de la MM n'a cessé de baisser trimestre après trimestre, et ce, sans interruption depuis juillet 2010, les médias disaient au printemps 2013 :

Une bonne nouvelle au niveau économie est une mauvaise nouvelle parce que la Fed cesserait d'imprimer plus tôt alors qu'une mauvaise nouvelle était une bonne nouvelle, car les QE3 continueraient...

Sont-ils devenus fous pour dire de telles idioties?

En septembre, ils rajoutent :

Une mauvaise nouvelle est une bonne nouvelle parce que toujours la Fed continuerait à imprimer et une bonne nouvelle est une bonne nouvelle parce que l'économie serait capable de vivre une telle diminution d'impression.

Autrement dit, quoiqu'il arrive, la vie est belle si bien que l'extrême complaisance de 2013 a donné le 8<sup>e</sup> meilleur rendement depuis 1947 alors que la vélocité de la masse monétaire n'a jamais été à des niveaux aussi bas depuis 1959.

Plus aucune logique ne supporte le marché et cet état de fait est corroboré par des indicateurs qui aux niveaux actuels montrent que la bourse est très chère. Ce qui en principe, devrait annoncer une correction d'importante à sévère.

## Les bourses américaines sont dispendieuses à tout point de vue

La bourse est tarifiée selon que tout serait parfait (économie, croissance, etc.).

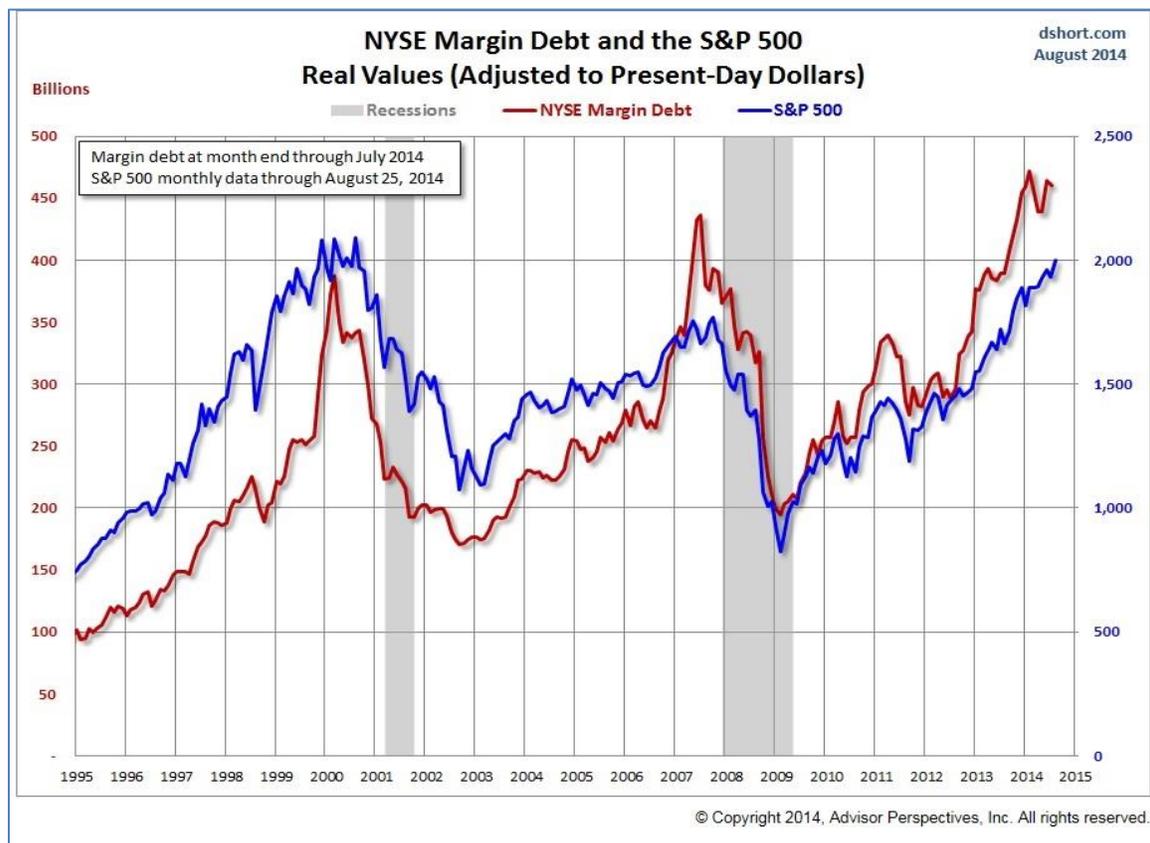
À chaque fin de QE, le S&P500 a baissé d'environ 10%.

La fin du QE3 est prévue pour octobre de cette année.

Or, actuellement plusieurs éléments indiquent historiquement que nous serions tout près d'un sommet boursier :

1. Achats sur marge ajustés selon l'inflation à des sommets historiques  
<http://www.businessinsider.com/nyse-margin-debt-july-2014-2014-8?&platform=bi-androidapp>
2. Marges bénéficiaires des Cies aussi à des sommets historiques (à cause des coupures et non d'une augmentation des ventes...)
3. Ratio cours/bénéfices ajustés sur la moyenne 10 ans de Schiller  
<http://www.businessinsider.com/robert-shiller-on-the-stock-market-2014-8>

### Achats sur marges



Ce graphique fait la relation entre la bourse et les achats de la bourse sur marge.

Lorsque les achats sur marge atteignent des sommets, c'est que l'optimisme est à son zénith tout comme les sommets boursiers historiquement. Les comparaisons sont faites en dollar constant. Ce qui veut dire que 100\$ aujourd'hui, a le même pouvoir d'achat qu'en 1995. Cela enlève l'argumentaire lié à l'inflation.

On compare une pomme à une pomme.

Advenant une correction, il y aurait des rappels de marge, etc.

### Marges bénéficiaires du S&P500 à des hauts niveaux



<http://www.profitabilityissues.com/sp500-net-profit-margins-historical-and-projected/>

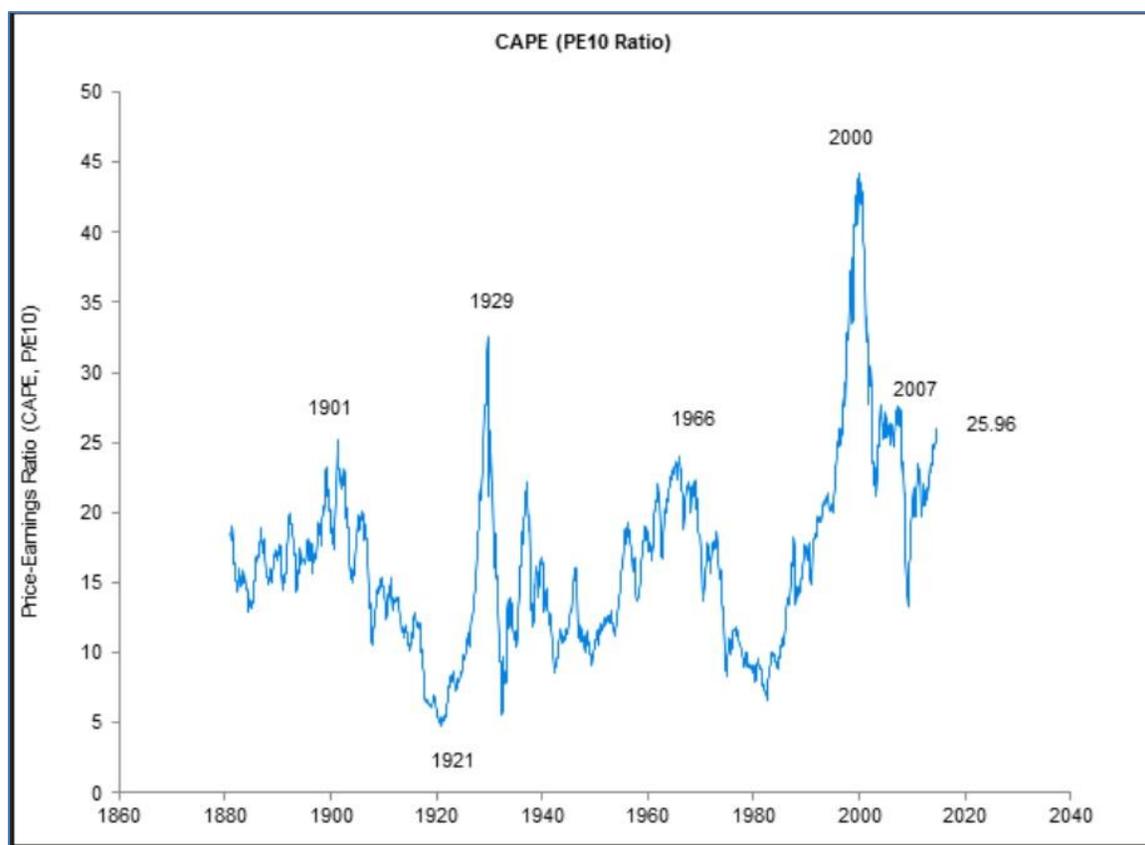
La marge bénéficiaire des entreprises a beaucoup augmenté l'an dernier. C'était l'une des raisons que l'on invoquait pour justifier la hausse de la bourse en 2013.

Lorsque les marges augmentent par des coupures massives alors que les ventes n'augmentent que modestement, il devient difficile de maintenir ces niveaux élevés, car à un moment donné, il devient illusoire de faire toujours plus avec moins.

On peut noter dans le graphique ci-haut que les marges baissent lors de récession.

Un sommet dans les marges indique souvent un sommet dans la bourse.

## Ratio cours/bénéfices ajustés sur la moyenne 10 ans de Shiller



[http://ycharts.com/analysis/story/whos\\_afraid\\_of\\_shillers\\_cape](http://ycharts.com/analysis/story/whos_afraid_of_shillers_cape)

Robert Shiller est l'un des trois gagnants du prix Nobel de l'économie de 2013 pour ce ratio.

Plutôt que d'utiliser le ratio cours-bénéfices des bénéfices anticipés (bénéfices pour l'année qui s'en vient), qui sont très volatiles, Robert Shiller a créé ce ratio qui est plutôt calculé sur les bénéfices moyens des derniers 10 ans. Puis, il a fait cet exercice en retournant jusqu'en 1881 de manière à voir comment s'est comportée la bourse durant cette période en comparant les résultats avec ce que l'on sait au niveau des sommets et des creux de la bourse. Cela a permis de mettre en évidence des ratios élevés durant des périodes où le marché était caractérisé par des bulles causées par de l'exubérance irrationnelle.

Or, ce ratio actuellement est estimé à 25.96 fois les bénéfices des derniers 10 ans alors que la moyenne tourne autour de 15 fois.

Dans l'histoire ce ratio n'a été dépassé que 3 fois :

- En 1929, 2000 et en 2007. (Des baisses importantes ont toutes suivi ces années.)

En 2000, le ratio était beaucoup plus élevé, mais rien n'était pareil durant la décennie 1990 :

- Les baby-boomers étaient tous au travail, faisant que le taux de participation était à son sommet.
- L'économie américaine était en surchauffe.
- La vélocité de la MM était à son sommet historique.
- Le budget américain était en situation de surplus.

Rien de comparable avec ce qui se passe actuellement.

Je ne parle pas de l'hégémonie du dollar US qui est de plus en plus remis en question et dont les conséquences sur l'économie américaine seraient dévastatrices.

Durant des corrections importantes, des fortunes se font et d'autres se défont.

C'est la raison principale pour laquelle je porte une attention particulière à ce qui se passe depuis déjà quelque temps.

Comme il me plaît souvent de le dire : « *La bourse est un phénomène de foule : Plus nous sommes nombreux, plus nous devenons collectivement stupides.* »

**Alors qu'un risque systémique ne semble pas du tout pris en compte par le marché, les probabilités pour qu'une correction importante à sévère se manifeste me paraissent plus présentes que jamais et de ce fait, je me positionne de manière à ce que cela nous soit profitable advenant une telle correction.**

N'hésitez pas à communiquer avec moi pour de plus amples informations,

Bien à vous,

*Jacques Bello* DESS GPP., BAA, ADM.A, AVC.

DESS en Gestion de Patrimoine Privé.

Administrateur agréé

Conseiller en sécurité financière auprès de

**Gestion de Patrimoine Alpha Inc.**

Représentant en épargne collective auprès d'

**Investia Services Financiers Inc.**

Tél: 514-895-9479

[j.bello@gpalpha.com](mailto:j.bello@gpalpha.com)

[www.gpalpha.com](http://www.gpalpha.com)



*Le présent article a été rédigé par Jacques Bello qui est un représentant en épargne collective inscrit auprès d'Investia Services Financiers Inc., une société de l'Industrielle-Alliance. Ce document ne constitue pas une publication officielle d'Investia Services Financiers Inc. et l'auteur n'est pas un analyste d'Industrielle-Alliance Valeurs mobilières Inc.. Les opinions (y compris les recommandations) exposées dans cet article n'appartiennent qu'à l'auteur; elles n'ont pas été approuvées et ne sont pas nécessairement endossées par Investia Services Financiers Inc.*