Chronique économique et boursière au 4 novembre 2014

Durant la crise de 2008, un chroniqueur avait écrit :

Les états ont sauvé les banques en s'endettant
pour acquérir leurs actifs toxiques pour leur éviter la faillite.

Ensuite, il a dit :

Qui sauvera les états lorsque le système s'effondrera?

Moi, à l'époque, je me disais que les états devaient résoudre la crise à ce moment et qu'ils auraient quelques années pour restructurer l'environnement de manière à ce qu'un nouvel équilibre soit fait à commencer par réaligner les devises pour que par exemple, les É-U consomment / importent moins et exportent plus et que la Chine consomme / importe plus et exporte moins.

En même temps, uniformiser les règles pour que les états ne soient plus à la merci des excès des banques.

Six ans plus tard, très peu a changé et **l'environnement est pire qu'il ne l'était en 2008**.

Je me demandais :

À quoi ressemblerait l'environnement lorsque le système serait en voie de s'écrouler?

En octobre, nous avons eu un aperçu de ce qui se passe lorsque le marché devient émotif.

Puis, il n'a fallu qu'un commentaire de Bullard disant que la fin du QE pouvait être retardée, ce qui n'est pas arrivé, pour que le marché se relève comme si tous les problèmes qui étaient à la base de la correction étaient résolus.

Je lisais ce matin une analogie qui ressemble à ce qui se passe : **Un tsunami!!**

Ce qui annonce un tsunami, ce n'est pas l'eau qui arrive, mais bien l'eau qui s'en va avant de revenir avec une force dévastatrice.

C'est une erreur grave de croire que tout est beau lorsque l'eau s'en va vers le large dans un calme relatif.

Les excès aberrants actuels me donnent l'impression de cette eau qui s'en va…

Certains ont peut-être remarqué que l'or s'est remis à baisser fortement récemment tandis que la bourse s'est remise à monter après la forte baisse d'octobre du Dow et du S&P500.

Jeudi dernier, ***Alan Greenspan*** ancien président de la Fed de 1987 à 2006, a fait une sortie publique non conventionnelle et venant de cet ancien président de la Fed, son message prend tout un sens. Lire lien: http://www.cnbc.com/id/102136750#.

Ce que dit Mr ***Greenspan*** dans cet article de CNBC, c'est que le « *quantity easing* 3 » (QE3) **n'a pas atteint son objectif primaire de stimuler la consommation.**

Le QE a à la place servi à faire augmenter le prix des actifs comme la bourse et les obligations. (Voir ***Richard Fisher*** un peu plus bas. CNBC)

Dans un tel contexte, il recommande l'or comme étant une bonne valeur EN TANT QUE DEVISE À L'EXTÉRIEUR DES POLITIQUES CONDUITES PAR LES GOURVERNEMENTS.

Je ne sais pas si vous réalisez, mais venant de lui, **le message est très fort.**

Retenez cette phrase.

Dans un autre texte toujours sur CNBC le lendemain, il déclare qu'il n'a jamais dit que la Fed était indépendante. Que Volcker avait été fortement critiqué et que s'il n'avait pas été supporté par Reagan, la Fed ne serait pas ce qu'elle est aujourd'hui.

Autrement dit, la Fed est fortement influencée par le politique. Ce qui n'est pas supposé, mais il nous confirme que oui. Dans ce même texte, on lui demande où devrait être le prix de l'or et il répond : **« Mesurablement plus haut ».**

M. Greenspan a tenu plusieurs propos incendiaires dans ce texte et le chroniqueur conclut à la fin que :

Quiconque ne panique pas à l'écoute de son discours
est parce qu'il ne porte tout simplement pas attention.

http://www.cnbc.com/id/102141855

Lundi, le 3 novembre 2014, ***Richard Fisher***, **président de la Fed de Dallas a dit que le QE3 n'aurait jamais dû avoir lieu**.

"**However, he said the third leg of the Fed's monthly bond-buying program never should have happened and ended up posing economic risks that weren't worth the benefits**."
http://www.cnbc.com/id/102147012

Pourquoi?

Parce que les risques (ou coûts) sont beaucoup plus élevés que les bénéfices que l'économie a reçus.

De quels risques parle-t-on?

Une bourse qui monte trop et qui corrige fait beaucoup plus de dommages à l'économie que ce qu'elle fait de bienfaits.

Exemple : la Crise de 2008. La bourse est revenue, mais les dettes sont toujours là. La Fed ne pourra probablement jamais se débarrasser de son bilan de 4.5 trillions de dollars. Sans compter que la bourse est due pour une correction selon tous les standards d'évaluation tels que décrits dans ma plus récente chronique début septembre 2014 disponible sur mon site web. http://www.gpalpha.com/images/gpalpha/pdf/Chronique-economique-et-boursiere-au-27-aout-2014.pdf

Depuis la remontée boursière, les médias sont redevenus pour la plupart ultra optimiste comme si tous les problèmes qui ont initié la baisse d'octobre étaient résolus.

On ne cesse de montrer des prédictions optimistes dans les médias pour 2015 et 2016 alors que plein de nuages noirs sont au-dessus de nos têtes.

En même temps que la Fed a arrêté son QE3 la semaine passée et que les données du PIB du 3e trimestre a surpris par une croissance de 3.5% annualisée alors que les analystes s'attendaient à 3% et ce, malgré que 83 points de base provient de dépenses publiques liées au militaire, et ce, quelques jours avant les élections de mi-mandat, **d'autres données sont sorties, mais personne n'a porté attention.**

Je parle de la vélocité de la masse monétaire du 1er juillet 2014

Cela fait des années que l'on nous dit que l'économie américaine est forte.

Le 2e trimestre du PIB qui s'est terminé le 30 juin 2014 a eu un extraordinaire 4,5% de croissance annualisée.

Et, devinez quoi? Malgré cette forte hausse,

la vélocité de la masse monétaire continue sa chute abyssale.

Les données de M2V pour juillet sont sorties :

2013-10-01	1.562
2014-01-01	1.533
2014-04-01	1.535
2014-07-01	**1.532**

Lorsqu'avril était sorti, il était plus bas que janvier au départ. Ensuite, la donnée fut révisée égale à janvier puis un peu plus haut. Cette semaine, la donnée du 1er juillet est sortie et le constat est que M2V continue sa descente aux enfers

Juillet est ressorti plus BAS que janvier comme si avril n'était qu'une erreur de parcours.

Cependant, la tendance se maintient et elle est d'une continuelle détérioration de l'économie réelle.

Maintenant, un client m'a posé une bonne question concernant la compréhension de la vélocité de la masse monétaire.

Ne pas accorder d'importance à cette donnée est une erreur fondamentale. C'est la donnée qui nous dit hors de tout doute que l'économie se porte bien ou pas.

Vous vous souvenez, je disais que la masse monétaire multipliée par la vélocité de la masse monétaire était égale au PIB nominal.

Et le PIB nominal est égal à l'inflation multipliée par le PIB réel. Soit, $M * V = P * Y$

Voilà la question :

Si la vélocité de la masse monétaire est en chute libre, n'est- ce pas à cause du Quantity Easing? Si on calcule combien de fois un même dollar change de main et que 4 billons dorment dans les livres des grandes banques. Ne devrait-on pas exclure le programme de QE de l'équation de façon à mesurer l'échange de la "monnaie active"?

Le reflet de l'activité économique des consommateurs ne serait-il pas mieux représenté?

Réponse :

Le raisonnement de la question est logique, mais incomplet.

Les 4,5 trillions de QE imprimés par la Fed ne se sont pas retrouvés au complet dans M2.

L'équation complète liée à la masse monétaire est :

Réserve à la Fed (surplus déposé par les banques à la Fed (M0)) X multiplicateur monétaire M2 = M2

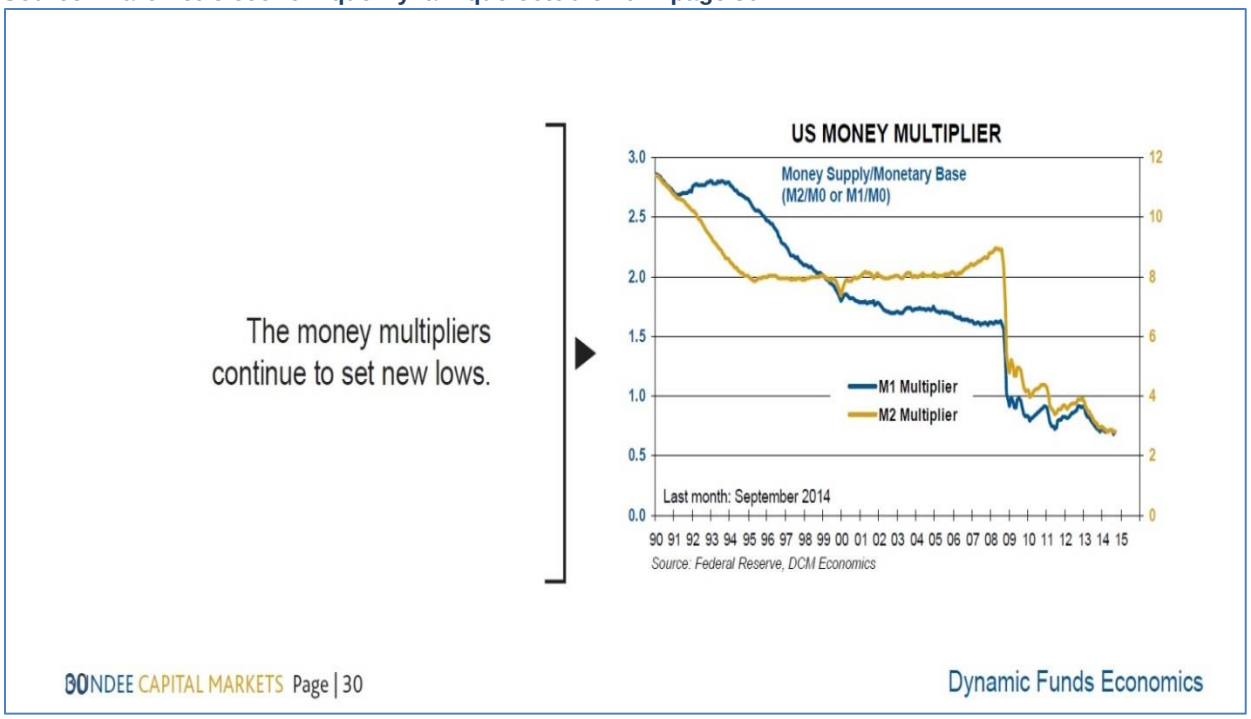
Et M2 X vélocité de la MM (M2V) = P (Inflation) X Y (PIB réel)

Donc, M0 X multiplicateur M2 X M2V = P X Y

Il n'y a pas que M2V qui soit en chute libre, mais **aussi le multiplicateur monétaire M2.**

La raison : Les banques ne prêtent pas comme la Fed aurait espéré qu'elles le fassent.

Source : Baromètre économique Dynamique octobre 2014 page 30



Explication :

L'argent que la Fed a injecté dans les Banques en rachetant des titres adossés à des hypothèques ou des obligations n'a pas servi à créer d'autres prêts.

Les banques ont plutôt redéposé ces liquidités à la Fed @ ¼ de 1%.

D'où la baisse du multiplicateur monétaire.

Donc, M2 a augmenté, mais très peu par rapport au potentiel créé par la Fed.

Ce faisant, ces prêts non distribués n'ont pas servi à construire des maisons ou acheter des motoneiges ou des cinémas maison d'où la baisse de la vélocité M2V.

Maintenant, c'est vrai qu'en augmentant M2 si tout chose étant égale par ailleurs, M2V baisserait.

Sauf que dans une économie normale, si vous ajoutez de l'offre monétaire, la demande est sensée suivre.

Or, la problématique est l'inverse :

La raison pour laquelle la Fed essaie de faire augmenter M2 est justement pour tenter de faire augmenter M2V par le ***sentiment d'enrichissement*** qu'elle crée.

Une bourse qui monte devrait faire augmenter la confiance des ménages pour qu'ils consomment plus.

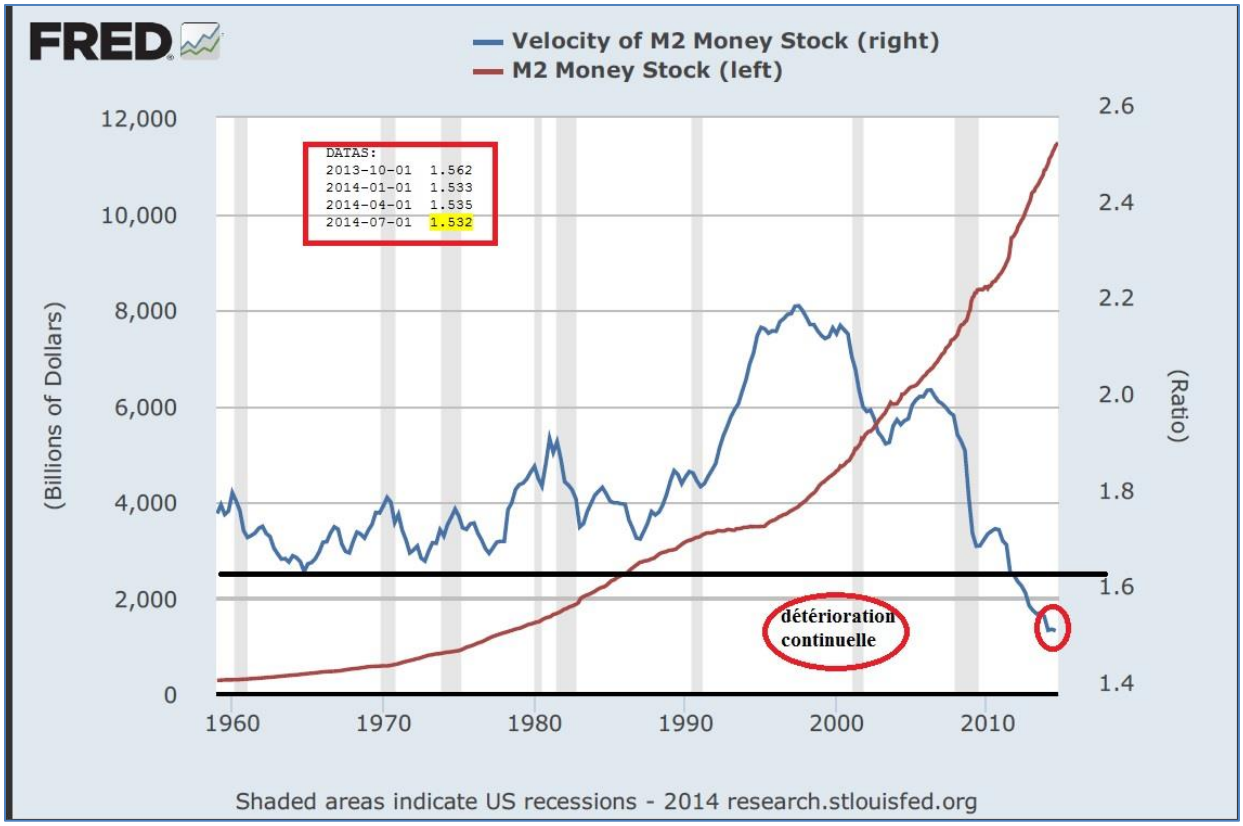
Or, cela ne se matérialise pas pour une simple raison:

Les emplois manufacturiers payants se font remplacer par des « *Mc Jobs* ».

C'est parce que M2V ne fonctionne pas que l'on compense par une augmentation de M2.

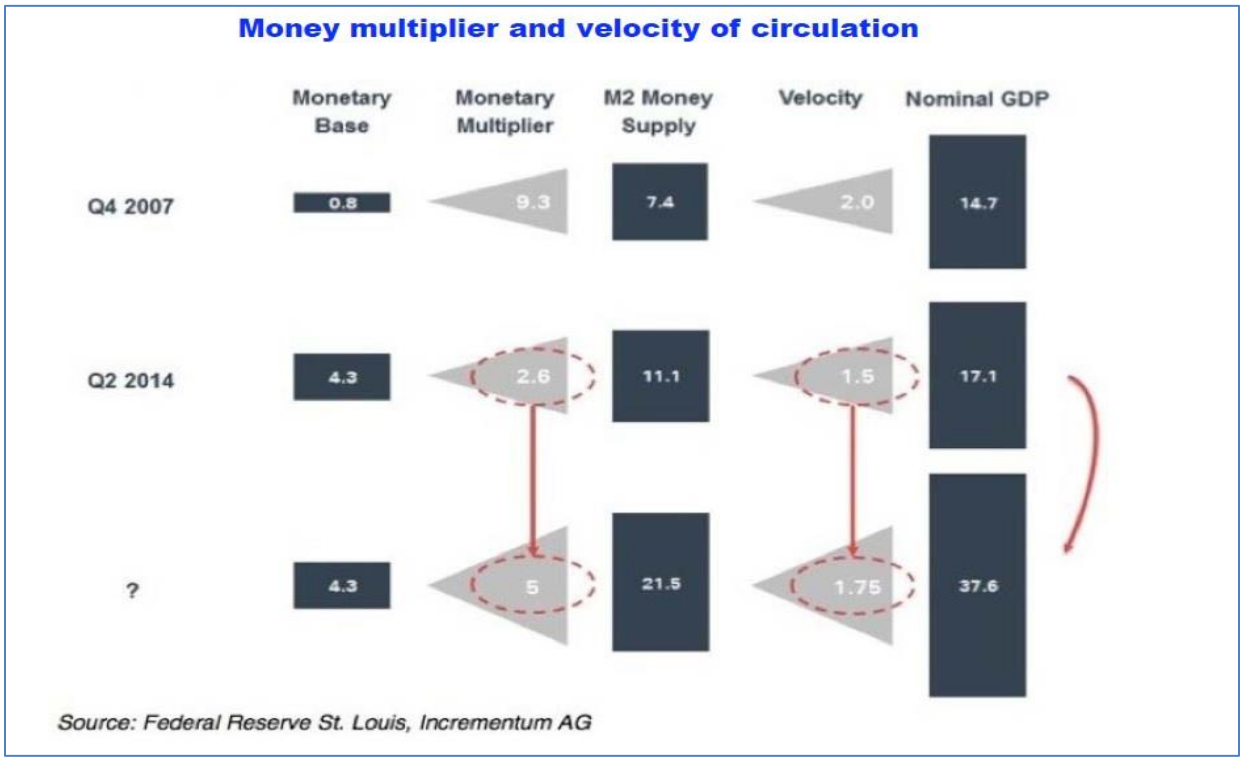
Comme M2V continue de baisser, il faut encore augmenter M2 sans quoi, la relation linéaire MV = PY ferait que PY continuera de baisser.

C'est ça, la spirale descendante de la déflation si M2 n'augmente pas.



Source: federal Reserve economic data. Federal Reserve Bank of St-Louis.
Notes ajoutées par Jacques Bello.

Si les prêts repartaient et le multiplicateur revenait à au tiers du chemin entre ce qu'il était en 2007 et aujourd'hui et que M2V revenait à mi-chemin entre 2007 et aujourd'hui, le PIB nominal passerait de 17 trillions à 37 trillions d'un coup.



Le gros <u>serait de l'Inflation.</u>

Lorsque l'on dit qu'il y a un potentiel d'inflation, mais que cela n'arrive pas,

voici le raisonnement mathématique.

Or, cela n'arriverait pas dans les conditions actuelles sans que le dollar ne soit en chute libre. L'inflation serait à un niveau extrême. Exemple : 40% pour une année.

Donc, de voir que M2V continue de baisser malgré les injections massives,

c'est un signe que l'économie est très malade.

C'est comme si vous donniez un stéroïde à un cheval qui peinerait à aller un peu plus vite.

Le problème serait le cheval et non le stéroïde!!!

Normalement, il ferait des records de vitesse, mais là, il va à peine un peu plus vite.

Ce n'est pas très annonceur de bonnes nouvelles!!!

Ça dit qu'il y a un problème structurel grave et c'est typique d'une économie dont les balances commerciales sont extrêmement déficitaires.

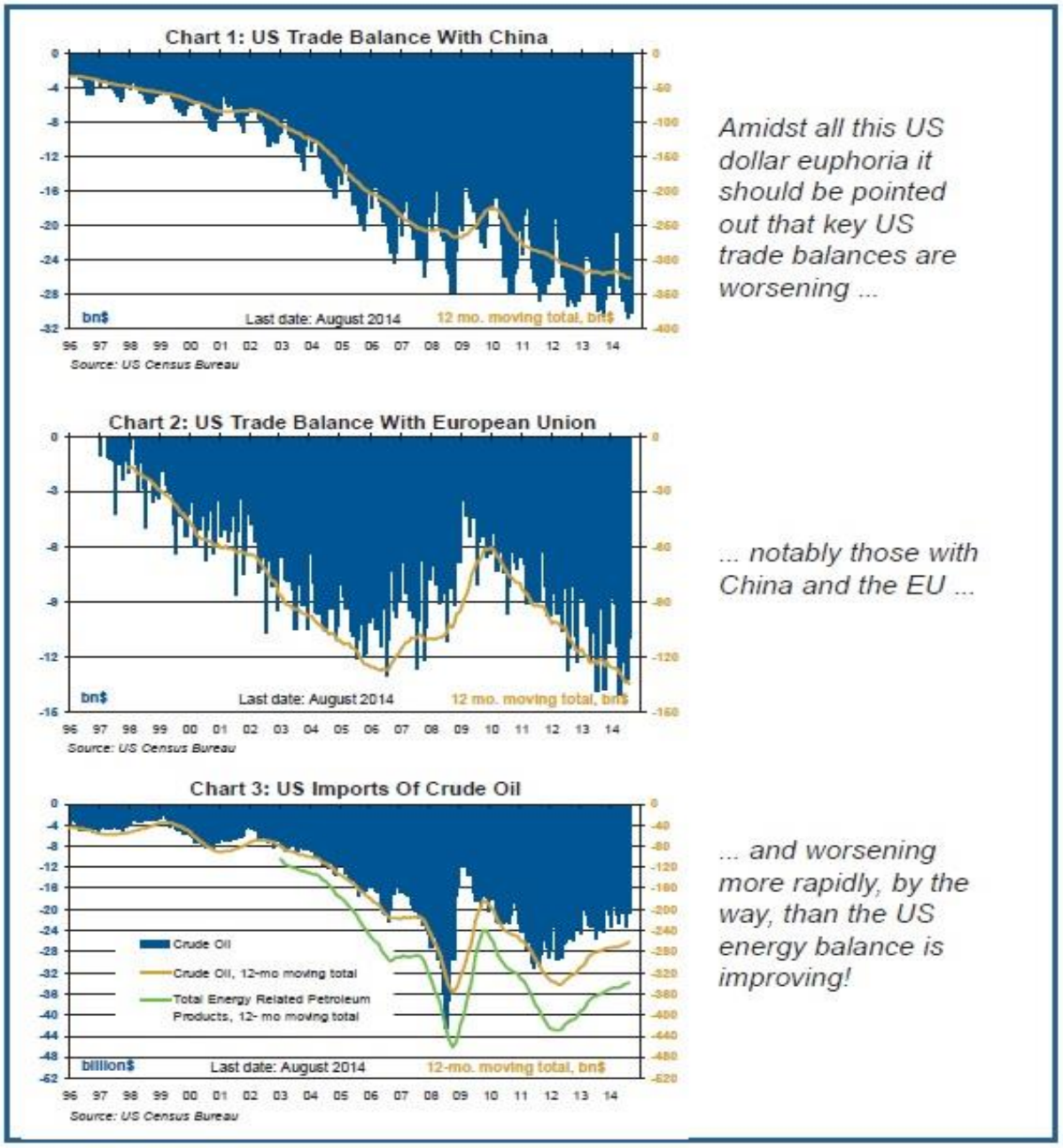
Lorsqu'on achète « *made in China* », nous faisons travailler le travailleur chinois.

Nous importons leur chômage et nous exportons notre inflation.

Normalement, il faut un équilibre

et

cet équilibre est totalement inexistant aux É-U.



Source : Gold Monitor 3 octobre 2014

Voici une première question que l'on pourrait se poser :

Pourquoi les É-U tolèrent-ils cela?

Avant, il existait les tarifs douaniers pour forcer ces équilibres.

Ces tarifs ont été enlevés à cause des accords de libre-échange et dans ces accords, il semble qu'on ait omis de parler de guerres de devises ou de manipulation de devises.

Voilà où nous en sommes.

La deuxième question que l'on devrait se poser, c'est :

Pourquoi est-ce si difficile pour les É-U de seulement effleurer ce sujet?

Selon moi, il est là, le nerf de la guerre **: le pétrodollar.**

On ne veut pas que le dollar paraisse faible parce qu'il y a beaucoup trop de dollars à l'extérieur des É-U.

Le fait que les É-U n'importeront presque plus de pétrole des pays membres de l'OPEP à cause des pétroles de Schiste risque d'amener ces derniers à accepter autre chose que le dollar.

Les pays membres de l'OPEP ont beaucoup de dollars US dans leurs réserves de change et ils n'apprécieraient certainement pas de voir la valeur de ces dollars baisser.

Si la valeur de leur réserve baissait beaucoup, cela pourrait les amener à accepter autre chose et les autres pays n'auraient plus besoin d'accumuler des dollars dans leurs réserves pour se procurer leur pétrole

Si une partie des 11 trillions de dollars US à l'extérieur des É-U revenait aux É-U, la valeur du dollar baisserait fortement.

Selon moi, ce n'est qu'une question de temps pour que ce scénario se réalise, mais d'ici-là, la tendance séculaire à long terme (Lt) du dollar demeure baissière :

Source : http://www.businessinsider.com/raoul-pal-dollar-chart-2014-10#ixzz3HkmMPbbq
Notes ajoutées par Jacques Bello

La tendance séculaire long terme du DXY (USD Index) demeure la ligne bleue foncée avec des hauts toujours plus bas et des bas aussi toujours plus bas (ligne bleue pâle)

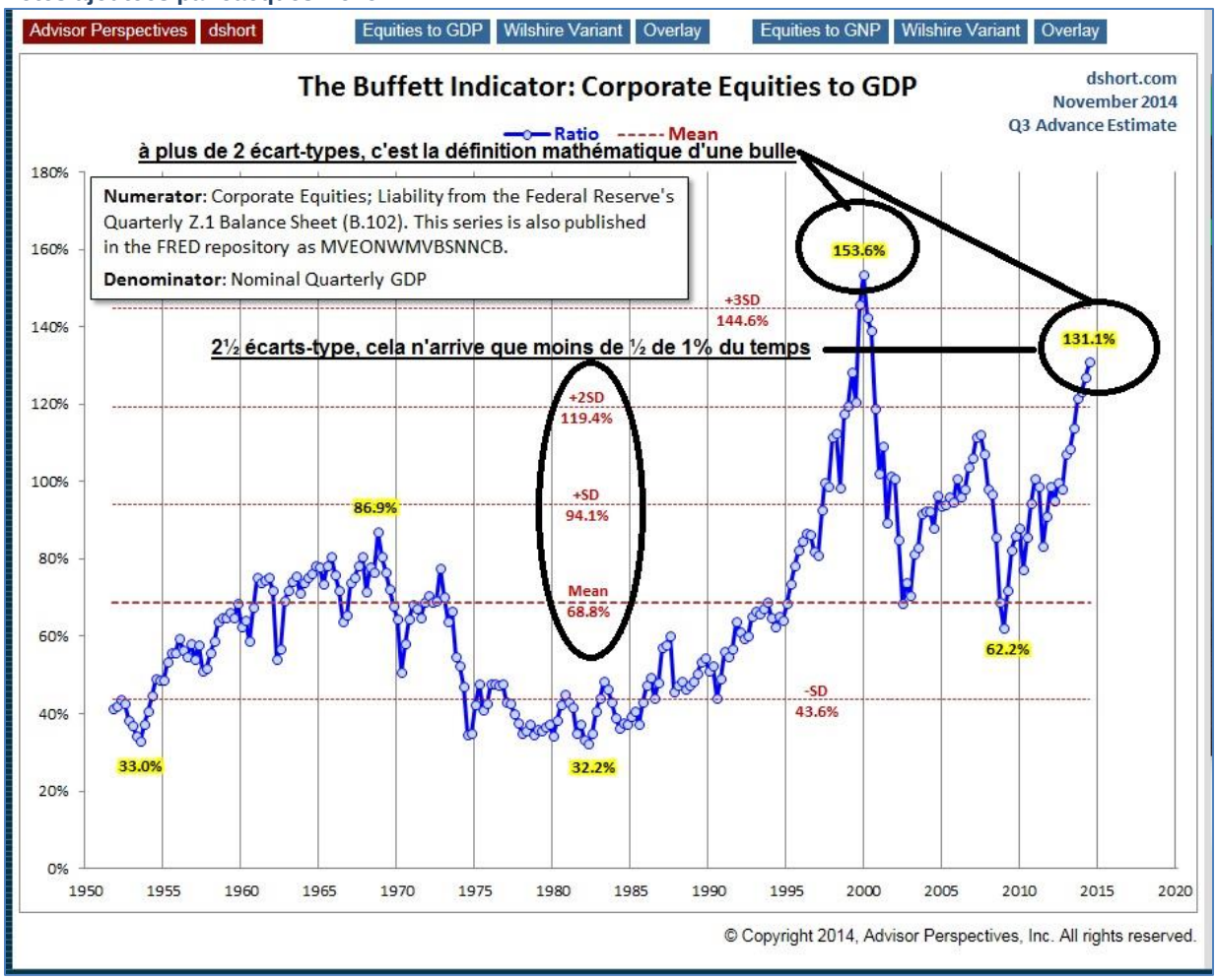
Les apparences sont trompeuses. À ne pas s'y méprendre.
Dans ma chronique de septembre dernier, j'ai illustré quelques indicateurs démontrant que la bourse est très surévaluée.

Je n'avais pas mis l'indicateur préféré de Warren Buffet : le « *Market cap to GDP* ».

Le Market cap to GDP est la capitalisation boursière totale en dollar divisée par le PIB en dollar.

Non seulement, il est plus élevé que 2007, à plus de 2 écarts type de la moyenne est la définition mathématique d'une bulle. Au point actuel, cela n'arrive que 1% du temps et n'a été dépassé depuis 1950 que durant la bulle techno.

Notes ajoutées par Jacques Bello



http://www.advisorperspectives.com/dshort/charts/valuation/Buffett-Indicator.html?Buffett-Indicator.gif

Il y a des risques systémiques dans l'environnement économique mondial et les instances gouvernementales ne veulent pas vous effrayer de peur de provoquer une crise d'une ampleur sans précédent.

Et je ne suis pas seul à m'inquiéter.

Voici une publicité que j'ai reçue d'une famille de fonds la semaine dernière pour vanter un nouveau produit sensé être stable durant des périodes volatiles comme en 2008. Ce qui est révélateur c'est le message aux conseillers :

Gérez-vous la volatilité?

Quelques faits:

1) Après la crise financière de 2008, 44% des clients ont changé de conseiller en placements[1].

2) Les clients qui ont vécu la bulle internet et la crise financière durant ces 15 dernières années, ne pardonneront presque plus un conseiller qui leur fera perdre encore de leurs actifs.

Note : J'ai retiré le nom de la famille de fonds, car je ne veux pas leur faire de publicité.
Cependant, sachez qu'aucune famille de fonds ne met l'emphase sur une potentielle crise à l'horizon incluant cette famille-ci. Néanmoins, comme à chaque crise passée, il y a ces petits détails qui leur permettront de dire après : « nous te l'avions dit » et ce, même si nous devons lire entre les lignes pour comprendre le message.

Il se passe des aberrations comme je n'ai jamais vu dans ma carrière ni de mémoire historique.

Jürgen Stark, ancien officiel de la Bundesbank (Banque centrale Allemande) et de la BCE a déclaré le 24 mai dernier lors d'une conférence :
« *Les banques centrales, dont la BCE, ont complètement perdu toute capacité à contrôler et à anticiper la situation économique.* »

Le système monétaire a été sauvé en 2011 grâce à une action concertée des grandes banques centrales à travers le monde. D`après Stark, le système est une **« fiction totale ».** Les autorités monétaires se battent depuis 2008 pour éviter un second Lehman Brothers, mais si cela devait arriver, **« *le système ne survivra pas*. »**

… Pour Stark, il est clair qu`une partie de ces **« *économies fictives* » doivent être converties en or et en argent.**

C'était samedi. Le lundi, c'était férié aux É-U et mardi matin en préouverture de marché, des ventes massives sur le Comex ont eu lieu et ce fut comme ça toute la semaine.

Le 12 septembre 2014, **George Osborne, le chancelier de l'échiquier aussi appelé le ministre chargé des finances et du trésor** a déclaré après avoir fait une émission d'obligations libellées en yuan (monnaie chinoise) :

« … *C'est un moment historique "et une déclaration de confiance britannique dans le potentiel du RMB* ***à devenir" la principale monnaie de réserve mondiale*** ".
http://www.zerohedge.com/news/2014-09-15/uk-hints-next-reserve-currency-issue-chinese-yuan-denominated-bond

RMB = renminbi et c'est la même chose que yuan pour monnaie chinoise.

À chaque fois que l'hégémonie du dollar est remis en cause, des ventes massives toujours sur le Comex font baisser le prix de l'or comme pour tenter de maintenir la perception de la suprématie du dollar.

Le dernier exemple nous vient la semaine passée d'**Alan Greenspan**, mais aussi le 29 septembre dernier où il a écrit un essai intitulé : ***La règle d'or. Pourquoi Beijing achète de l'or***.
Son essai parle de l'utilité de l'or du fait qu'elle est la seule devise où aucune contrepartie n'est nécessaire. http://www.foreignaffairs.com/articles/142114/alan-greenspan/golden-rule

Suite à cette publication, des ventes massives ont encore eu lieu,… sur le Comex.

Ce genre d'intervention est justement le point le plus important qui me rend si pessimiste par rapport à l'économie. **La manipulation est illégale**. Le fait que cela se fasse aux yeux de tous et qu'aucune représailles n'ait lieu de la part des régulateurs a de quoi inquiéter au plus haut point.

Ce qui fait que le marché financier fonctionne est qu'il repose sur la confiance que notre système n'est pas corrompu et qu'il est libre de toute interférence.

L'origine de tous ces malaises face à l'or serait selon mes lectures, que les banques centrales auraient loué l'or détenu dans leurs voûtes (c'est tout à fait légal) à des « *bullion bank* ».

Que ces dernières les auraient reloués et/ou vendus (toujours aussi légal) avec toujours la reconnaissance de dette libellée en or envers les banques centrales, **mais seraient incapables de leur restituer leur or.**

Si les banques centrales exigeaient la restitution de leur or, ces *bullion bank* seraient obligé d'acheter massivement de l'or et le prix exploserait. **Ce faisant, le coût de leurs obligations serait tel qu'ils feraient faillite entrainant le système financier avec eux.**

Détenir de l'or ou détenir une reconnaissance de dette libellée en or n'est pas identique :

C'est exactement ce qu'expliquait Alan Greenspan dans son essai. L'or est une devise de dernier recours en cas de crise car elle n'a aucune contrepartie. Une reconnaissance de dette : oui! En cas de crise majeure, ça ne vaut rien.

Alors, on pourrait être tenté de se dire : Il n'y a rien à faire et ça restera ainsi…

Erreur!!! La Chine a un autre plan. **Elle ne fait pas ce qu'elle fait pour rien.**

La Chine importe actuellement 68 tonnes d'or par semaine via le Shanghai Gold Exchange (SGE). Elle fait cela pour rendre sa devise plus attrayante que le dollar.

Ce qui est vendu et qui fait baisser le prix de l'or est des contrats à terme sur le Comex.

Or, il faut savoir que ces contrats prévoient la livraison d'or dans une certaine période de temps, mais c'est très rare que les spéculateurs prennent possession de l'or.

Ils prennent les profits ou les pertes en dollar. Presque jamais en or.

Pour chaque once d'or que le Comex possède, il y aurait 100 contrats. Pour l'argent, ce serait 250 contrats.

http://www.paulcraigroberts.org/2014/11/04/american-financial-markets-relationship-reality-paul-craig-roberts-dave-kranzler/

Ces ventes massives incessantes depuis septembre 2011 a fait que le prix de l'or est arrivé à un seuil près ou en dessous de son coût marginal de production. Le prix est tellement bas que Barrick Gold par exemple, se vend au même prix qu'il y a 22 ans **alors que les banques centrales étaient vendeur et que les taux d'intérêt réels (après inflation) étaient très positifs.**

Un taux d'intérêt positif après inflation fait qu'il y a un coût d'opportunité à détenir de l'or tandis qu'un d'intérêt négatif après inflation vous fait perdre votre pouvoir d'achat. L'or protège votre pouvoir d'achat lorsque les taux réels sont négatifs.

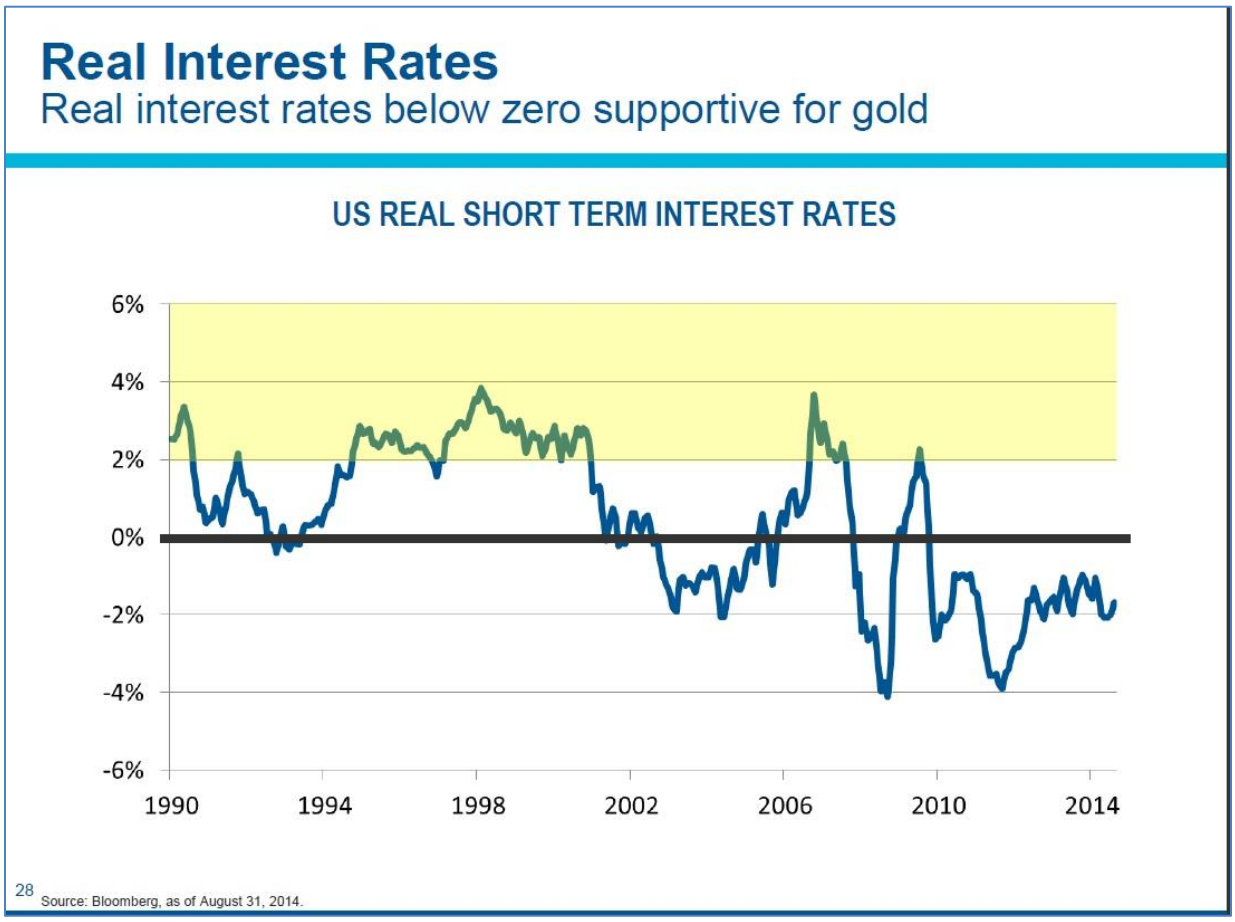
Cela a toujours été ainsi :

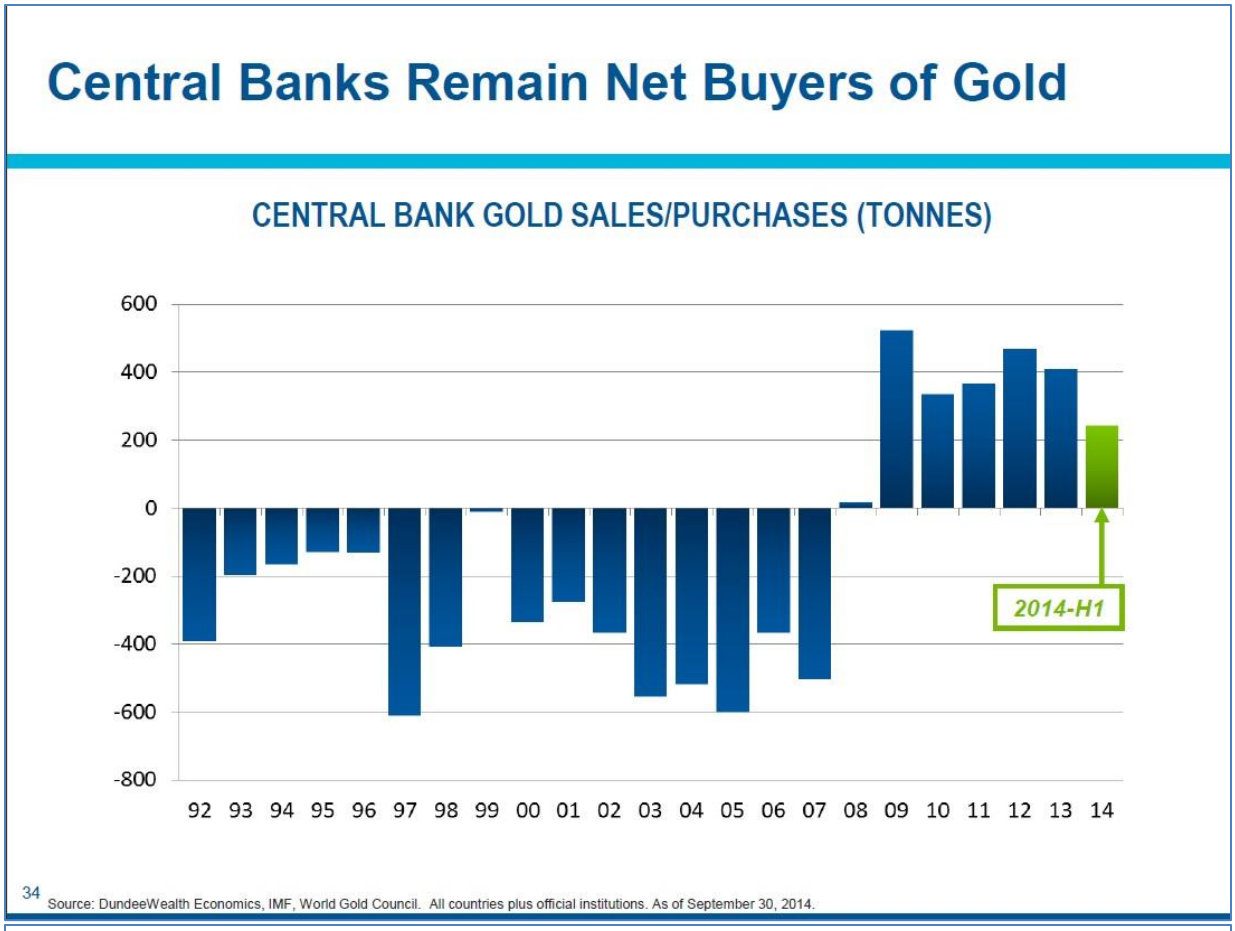
Durant la décennie 70, l'inflation était à 12% et les taux en 1977 étaient de 6%. Le taux réel après inflation donnait -6% et le prix de l'or montait en flèche.

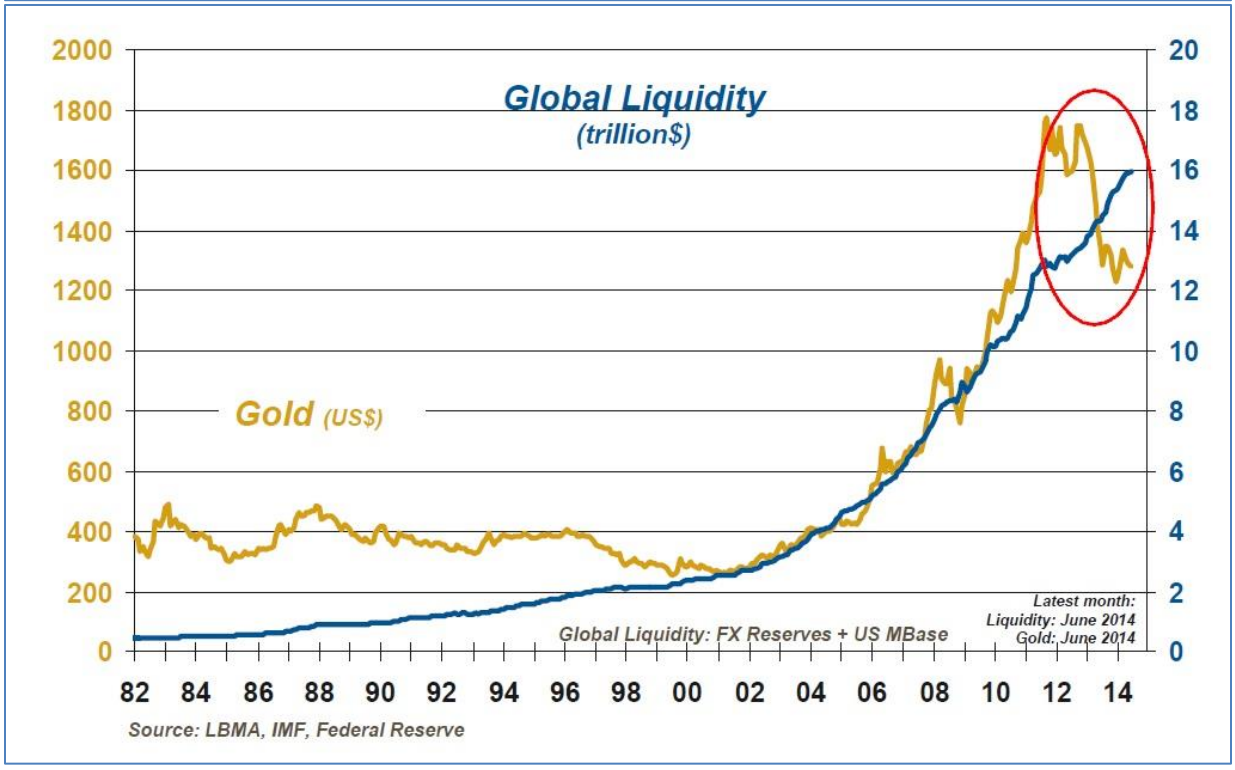
Lorsque Volcker a fait monter les taux à 20% moins l'inflation de 12%, le taux réel est passé de -6% à +8%. Détenir de l'or dans ce contexte amenait un coût énorme d'opportunité et l'or est passé de 850$ en 1980 à 200$ vers 2002.

Lorsque les taux réels sont revenus négatifs (sous 2% positif en fait.) l'or est reparti vers le haut.

Actuellement, les banques centrales achètent, les taux réels sont négatifs et les liquidités ne cessent d'augmenter <u>même depuis que l'or baisse depuis 2011</u>:



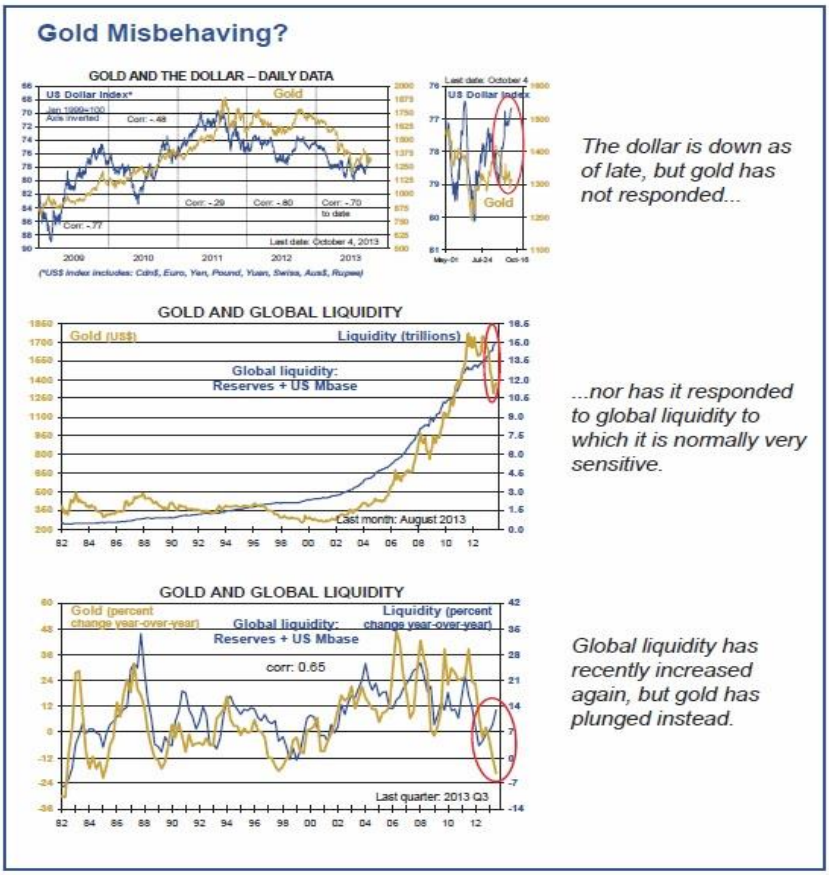


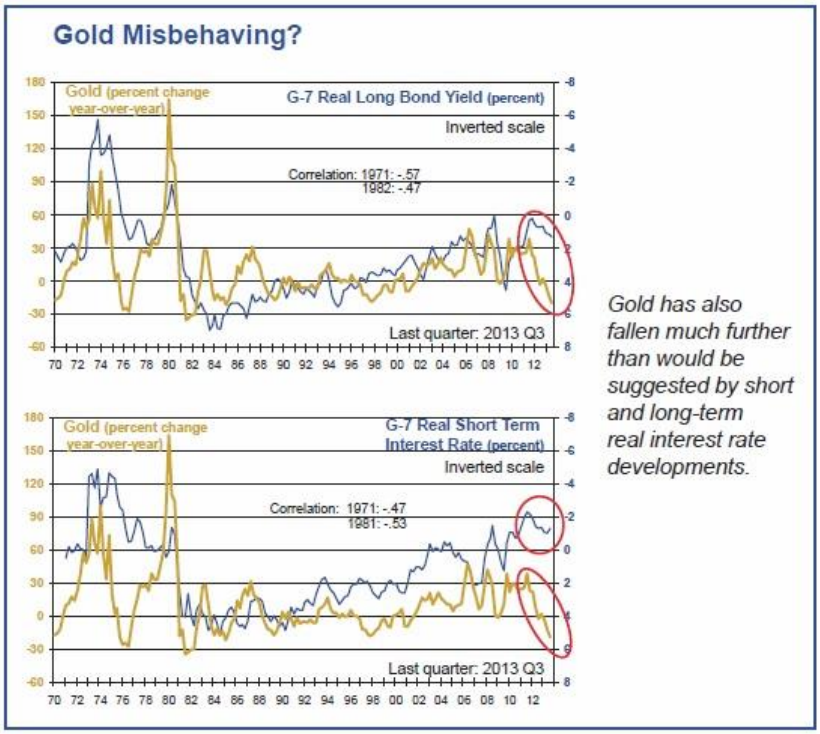


Les banques achètent massivement et les taux réels sont négatifs, les liquidités ne cessent d'augmenter et… le prix de l'or baisse.

Tous les fondamentaux de l'or sont restés positifs pour supporter le prix de l'or.

L'an dernier, Martin Murenbeeld Ph.D., docteur en économie et économiste en chef pour les fonds Dynamique montrait l'étrange comportement de l'or par rapport à ses fondamentaux qu'il appelait : **<u>Le comportement dysfonctionnel du prix de l'or</u>**.





Écrivez sur Google : *« Naked gold short »*
et
voyez ce qu'il est dit sur des centaines de liens.

Le 23 novembre 2008, j'avais écrit :

Or, l'analyse démontre qu'aussitôt que des correctifs adéquats sont appliqués, les délais pour que les tendances s'inversent vers un marché haussier se font sur une période relativement courte.

Ce qui me laisse croire plus que jamais que les moments présents ressemblent de plus en plus à des moments historiques. Moments uniques qui ne se représenteront probablement plus jamais pour le reste de nos vies.

Je n'aurais jamais pensé réécrire quelque chose du genre après seulement 6 ans :

Souvenez-vous de novembre 2014 pour l'or et les aurifères.

Souvenez-vous des propos d'Alan Greenspan :

Dans un tel contexte, il recommande l'or comme étant une bonne valeur **EN TANT QUE DEVISE À L'EXTÉRIEUR DES POLITIQUES CONDUITES PAR LES GOURVERNEMENTS.**

Les marchés financiers et l'économie aux É-U sont construits tel un château de cartes.

L'or est l'antidote pour une telle situation et **il ne faut pas être surpris pour cette raison qu'il soit si attaqué** alors que tout augmente en prix, sauf l'or et l'argent où le prix actuel de ce dernier est en dessous de son coût de production et l'or est très près sinon en dessous aussi.

Pour vous montrer à quel point le ridicule ne tue pas dans les médias concernant les propagandes contre l'or, un article a paru sur Business Insider le 22 octobre 2014:

FORGET GOLD: Here Are 11 Odd Items People Use To Store Their Wealth, http://www.businessinsider.com/non-gold-safe-haven-assets-2014-10?op=1

Traduction libre:

Oubliez l'or: ici 11suggestions de biens que les gens utilisent pour accumuler leur patrimoine.
N'investissez pas dans l'or, investissez plutôt dans:

- **Des cartes de baseball**
- **Des timbres**
- **Des guns (oui!,... des armes à feu.)**
- **Des vases chinois.**
- **Des souvenirs de vedettes décédées.**
  Etc.

Ce n'est pas demain que les banques centrales vendront leur or pour les remplacer par des cartes de baseball.

Comprendre ce qui se passe n'a jamais été aussi critique pour protéger son patrimoine contre les risques socio-économiques.

J'arrive à deux conclusions hors de tout doute :

1. Le moment présent n'est pas une catastrophe, mais **l'opportunité de toute une vie concernant l'acquisition additionnelle d'or et d'aurifères en autant d'avoir un horizon de placement assez long et d'avoir la patience nécessaire de laisser les évènements se produire.**

   La différence avec 2008, c'est qu'on ne sait pas jusqu'où les banques centrales pousseront l'audace, mais ce qui est certain, c'est que tout ceci est lourdement documenté sur le web et lorsqu'ils n'arriveront plus à tout contrôler. Le marché corrigera et l'or redeviendrait le « ***safe heaven*** » qu'il a toujours été.

2. Le moment présent est aussi un autre avertissement de haut niveau : **sortez de la bourse**!!!

George Soros a dit un jour : *« **Si vous voulez devenir milliardaire, recherchez une aberration dans le système, positionnez-vous contre et patientez.** »*

George Soros est devenu très célèbre après avoir fait 20 milliards de profit en misant contre la *livre sterling* en 1992. Il fait partie de ceux qu'on appelle : « ***le smart money*** ».

Aux dernières nouvelles, il avait investi 2 milliards en option de vente du S&P500 (il mise sur la chute de l'indice) et avait investi beaucoup dans les aurifères.

Comme vous le savez, nous nous sommes positionnés adéquatement en octobre pour faire face aux turbulences potentielles dont les sources sont loin d'être disparues.

N'hésitez pas à communiquer avec moi si vous désirez de plus amples informations ou des explications additionnelles concernant les calculs ici hauts ou autres.

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
www.gpalpha.com

GPA
gpalpha.com

INVESTIA
SERVICES FINANCIERS INC.
CABINET DE SERVICES FINANCIERS

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.