

# La Stratégie de Jean-Pierre Chevallier

ANALYSTE FINANCIER INDÉPENDANT, BUSINESS ÉCONOMISTE BÉHAVIORISTE, *CONTRARIAN*

## €-crash et tsunami bancaire en vue : *que faire ?*

Dans sa dernière *Stratégie mensuelle*, Simone Wapler a écrit qu'elle avait publié en 2012 un livre dont le titre est : *Pourquoi la France va faire faillite ?*

Comme elle, je pensais en 2012 que beaucoup de *big banks too big to fail* de la zone euro étaient alors sur le point de faire faillite et qu'elles allaient donc entraîner la faillite des pays dans lesquels elles ont leur principale activité.

Or, à ce jour, aucune de ces *big banks too big to fail* n'a fait faillite ni aucun État européen !

Et pourtant, nous ne nous sommes pas tout à fait trompés...

En effet, nous n'avions pas tort et nous n'étions pas les seuls à en arriver à ces conclusions. Des cadres dirigeants au plus haut niveau de BNP Paribas ont d'ailleurs récemment reconnu que pendant plusieurs mois, en 2012, ils ne savaient pas le soir en quittant leur banque, si elle allait pouvoir ouvrir le lendemain. C'est ce que montre le documentaire *BNP Paribas, dans les eaux troubles de la plus grande banque européenne* diffusé sur France 3 en octobre dernier à une heure où vous pouviez être sûr que personne ne regarderait.

Le documentaire n'est d'ailleurs plus disponible en replay mais l'est en accès libre sur YouTube (<https://youtu.be/xyhpPn8yeow>). [Cliquez ici](#) pour accéder à cette vidéo au destin compliqué et censurée par France 3 après mon article en faisant part !

Cependant, les *bons spéculateurs*, c'est-à-dire les investisseurs qui voient juste et loin, ont bien compris que la situation économique des États de la zone euro et de ses banques s'est considérablement dégradée depuis 2012. Ils en tirent les bonnes conclusions en plaçant leurs capitaux disponibles dans des refuges classiques en pareilles circonstances : dans de bons... bons de Trésors européens réputés sûrs (principalement le Bund allemand et le 10 ans suisse) dont les rendements baissent anormalement au point d'être... négatifs !

« *Des taux négatifs, c'est inimaginable, impensable, inconcevable* » a dit Jean-Claude Le Tricheur, ce qui est quasiment la seule phrase sensée qu'il ait prononcée à ce jour.

Ces *bons spéculateurs* agissent ainsi car ils auront toujours, après l'€-crash et le tsunami bancaire, de bons deutsche marks et de bons francs suisses (par exemple) au lieu de récupérer des monnaies de singe que seront les futures monnaies nationales fortement dévaluées (celles des pays du *Club Med*), au prix de devoir payer actuellement des... *intérêts négatifs* !

### DANS CE NUMÉRO

1. Un €-crash : pourquoi ?
2. Les banksters
3. La bulle monétaire
4. Les taux
5. Que faire ?

Rédacteur :  
Jean-Pierre Chevallier



Dans cette perspective d'€-crash et de tsunami monétaire, que faire pour sauver son patrimoine, et même pour le valoriser ?

Tel sera l'objet de ma *Stratégie* qui s'inscrit dans la continuité de celle de Simone, mais avec des analyses et des conclusions parfois différentes, ce qui est normal car « *quand tout le monde pense la même chose, c'est que personne ne pense!* »

## 1. UN €-CRASH : POURQUOI ?

Le premier et le plus gros problème est le suivant : un €-crash peut se produire à tout moment. Pourquoi ?

Telle est la première question à laquelle il faut répondre... Et cette réponse est simple. *Tout est simple!*

Toute monnaie est celle d'une nation. La relation est biunivoque : à une nation correspond une monnaie, et inversement, nécessairement.

Une nation indépendante et souveraine a sa monnaie qui ne peut être que... la sienne et rien que la sienne!

*Es muß sein ! C'est comme ça.* Ça ne peut pas être autrement. C'est un principe irréfragable.

L'entité de base de toute communauté humaine constituée est la nation dans laquelle sont définis des lois et des règlements qui y organisent les activités économiques, ce qui forme un tout cohérent.

Il n'existe qu'une seule antériorité dans l'Histoire récente à une monnaie nationale dépendant d'une autre nation : le peso argentin qui fut arrimé (*pegged* en anglais) à une autre, à savoir le dollar des États-Unis.

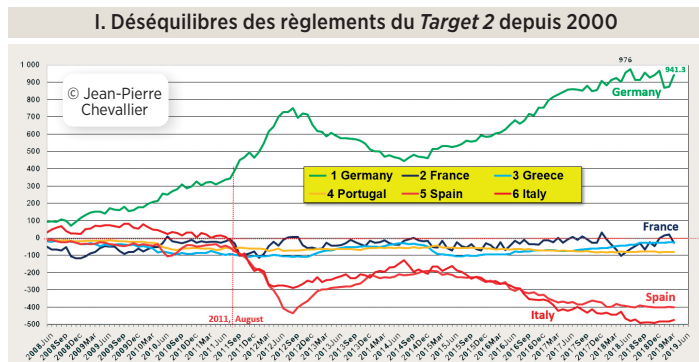
Cette aventure s'est très mal terminée et elle n'est même pas encore tout à fait terminée pour le plus grand malheur des Argentins finalement ruinés et appauvris!

Les pays de la zone euro ont les niveaux et les gains de productivité différents les uns des autres.

Les pays qui ont les niveaux et les gains de productivité les plus faibles sont donc irrémédiablement condamnés à s'appauvrir, comme ce fut le cas pour l'Argentine.

L'euro-système n'est pas viable. L'Argentine a tenu 10 ans avant de s'effondrer. La Grèce aussi.

Les autres pays du *Club Med*, dont la France, sont en sursis et la situation s'est aggravée au cours de ces dernières années comme le montrent les déséquilibres des règlements du *Target 2*.



Les *déséquilibres des règlements* (ce qui correspond approximativement aux balances commerciales) ont atteint un sommet à... 976 milliards d'euros en juin 2018, au détriment surtout de l'Italie et de l'Espagne.

L'euro-système est intenable et insupportable pour les populations de ces pays. Les Grecs et les Italiens subissent leur appauvrissement sans manifester violemment leur opposition à leur triste sort. Les Français réagissent plus spectaculairement comme le montre le mouvement des *gilets jaunes* qui peut se radicaliser très rapidement comme cela s'est déjà produit dans le passé en d'autres circonstances.

## 2. LES BANKSTERS

Le deuxième gros problème est celui posé par les *banksters*, c'est-à-dire les dirigeants des banques de la vieille Europe continentale qui ne respectent pas les règles prudentielles d'endettement.

« *Tout est simple* », disait et répétait **Milton Friedman**, et **Alan Greenspan** a appliqué lui aussi ce principe pour les banques qui sont des entreprises dont l'activité principale est (en principe) de prêter l'argent qu'elles ont (leurs capitaux propres) et l'argent qu'elles n'ont pas mais qu'elles empruntent, ce qui constitue pour elles des dettes.

Leurs actifs ne peuvent donc être financés que par leurs capitaux propres et des dettes.

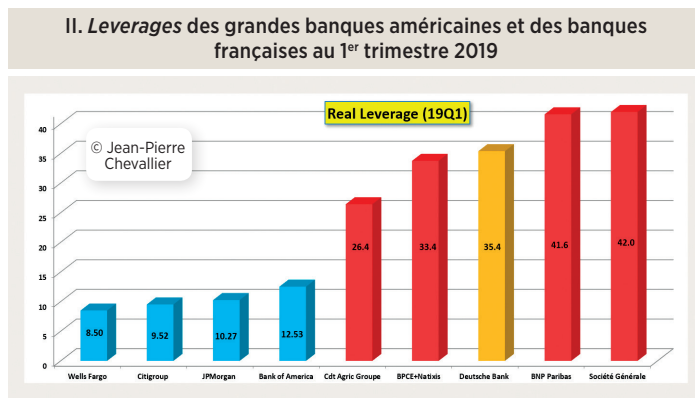
Ainsi par exemple, le mot passif n'existe pas en anglais : la contrepartie des *assets* est constituée par les *equities* et les *liabilities*.

Prêter l'argent que l'on n'a pas mais que l'on emprunte est une opération risquée, mais compte tenu de l'observation du fonctionnement des systèmes bancaires dans les pays développés, Alan Greenspan et ses collaborateurs ont observé que **les banques sont statistiquement fiables quand le total de leurs dettes ne dépasse pas 10 fois le montant de leurs capitaux propres.**

C'est le multiple d'endettement, le *leverage* en anglais, qui doit être inférieur à 10.

Ce *leverage* est l'inverse (en pourcentage) du *ratio Core Tier 1* des années 1980 qu'Alan Greenspan avait fait adopter par la *Banque des règlements internationaux (BRI)* et qui devait être supérieur à 8 %.

Les quatre plus grandes banques américaines (des États-Unis) ont un *leverage* inférieur ou égal à 10 (sauf Bank of America qui se remet lentement de ses errements passés) alors que les quatre plus grandes banques françaises ont des *leverages* qui dépassent de loin la limite de 10.

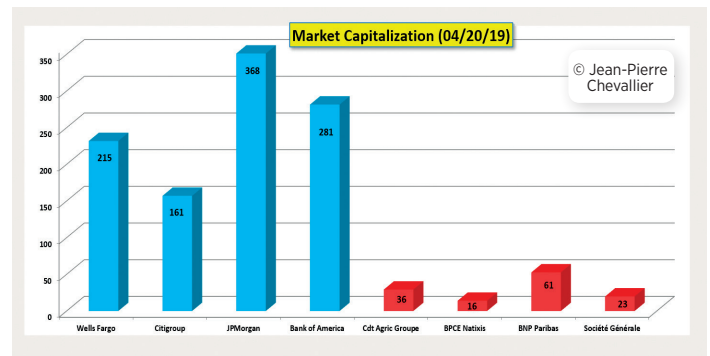


Pour rappel, Lehman Brothers a été déclarée en faillite avec un *leverage* de... 32!

Les *big banks too big to fail* françaises manquent dramatiquement de capitaux propres et elles ont beaucoup trop de dettes (par rapport à leurs capitaux propres), ce qui les condamne à être encore et toujours au bord de la faillite malgré la propagande des grands médias qui les soutiennent et qui bénéficient en retour de leurs publicités...

Les bons investisseurs ne sont pas dupes: ils ne placent pas leur argent dans les actions de ces banques françaises alors que les capitalisations des banques américaines sont très élevées car ces mêmes investisseurs ont confiance en elles dans la mesure où elles respectent cette règle prudentielle d'endettement, ce qui apparaît clairement dans ce graphique III.

### III. Capitalisations boursières des banques américaines et des banques françaises au 20 avril 2019



Les personnes qui lisent cette *Stratégie*, en investisseurs avisés, savent bien que l'argent va là où il est en sécurité, là où la confiance règne et dans des entreprises qui génèrent des bénéfices (surtout avec en prime des rachats d'actions considérables).

Les dirigeants des *big banks too big to fail* de la vieille Europe continentale font donc courir des *risques systémiques* à leurs pays respectifs en ne respectant pas les règles prudentielles d'endettement, c'est-à-dire qu'ils risquent de provoquer un effondrement des États et l'appauvrissement dramatique de la population, comme en Argentine et en Grèce.

Une autre conséquence importante du surendettement de ces banques est qu'elles sont à l'origine d'une bulle monétaire gigantesque, ce qui est un problème majeur qui est totalement incompris en Europe...

## 3. LA BULLE MONÉTAIRE

En effet, à partir du moment où les grandes banques européennes ont accordé trop de crédits à leurs clients (par rapport à leurs capitaux propres), trop d'argent se trouve en circulation dans les pays où elles opèrent.

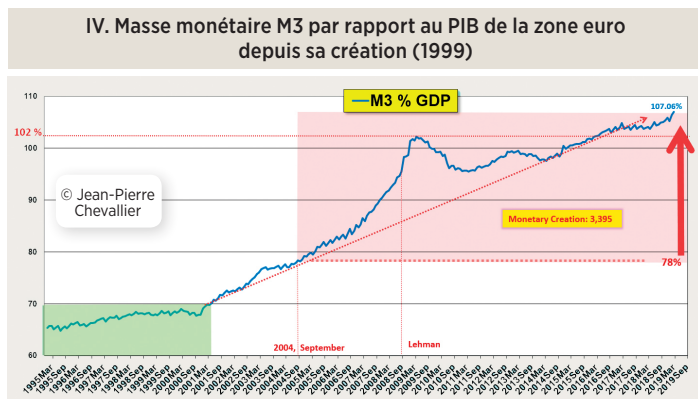
Ainsi par exemple, le total des capitaux propres des quatre grandes banques françaises était de 115 milliards d'euros à la fin de l'année 2018, derniers chiffres publiés.

Normalement, c'est-à-dire en respectant un *leverage* au maximum de 10, elles n'auraient dû avoir au maximum que 10 fois plus de dettes, c'est-à-dire 1 150 milliards d'euros, soit 1 265 milliards d'actifs.

Or, le total de leurs actifs est de... 6 975 milliards d'euros (3 fois le PIB de la France !).

La différence, soit 5 710 milliards d'euros, se trouve donc *en trop* dans les actifs de ces banques, ce qui alimente cette bulle monétaire qui se trouve dans la zone euro et qui est en fait supérieure à 3 000 milliards.

En effet, la masse monétaire M3 de la zone euro se monte à 12 507 milliards d'euros (fin mars, derniers chiffres publiés) pour un PIB de 11 683 milliards (au 4<sup>e</sup> trimestre 2018), ce qui représente 107,1 % du PIB courant annuel alors que ce ratio n'aurait jamais dû dépasser 78 % du PIB.



Cette bulle monétaire a dépassé les limites normales à partir de septembre 2004. Elle est supérieure à celle qui s'était développée lors de la crise américaine dite des *subprime* et elle continue à augmenter dangereusement.

Ce graphique IV montre aussi qu'avant l'adoption de cette monnaie contre nature qu'est l'euro, les pays de cette zone avaient globalement une masse monétaire M3 inférieure à 70 % du PIB courant annuel, ce qui était parfait.

## Définitions des agrégats monétaires

La masse monétaire **M3** d'une nation est le total de l'argent émis et libellé dans sa propre monnaie. Elle se décompose en trois parties appelées des *agrégats*.

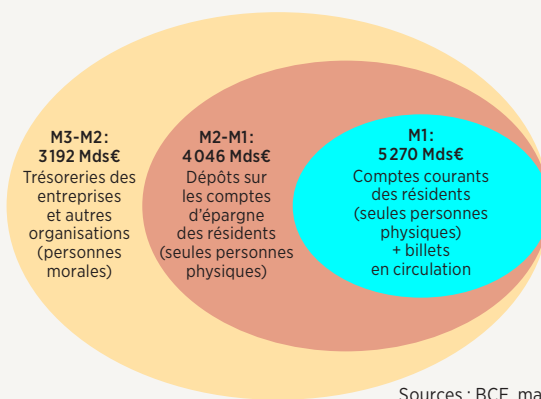
L'agrégat monétaire **M1** est constitué des billets émis par sa banque centrale et du total des soldes créditeurs des comptes courants des résidents (personnes physiques) dans cette nation.

L'agrégat monétaire **M2-M1** est le total des dépôts de ces résidents sur leurs comptes d'épargne (rémunérés mais dont les retraits peuvent se faire sans préavis).

L'agrégat monétaire **M3-M2** est le total des trésoreries des entreprises et autres organisations (personnes morales) comptabilisées sur des comptes bancaires dans cette nation.

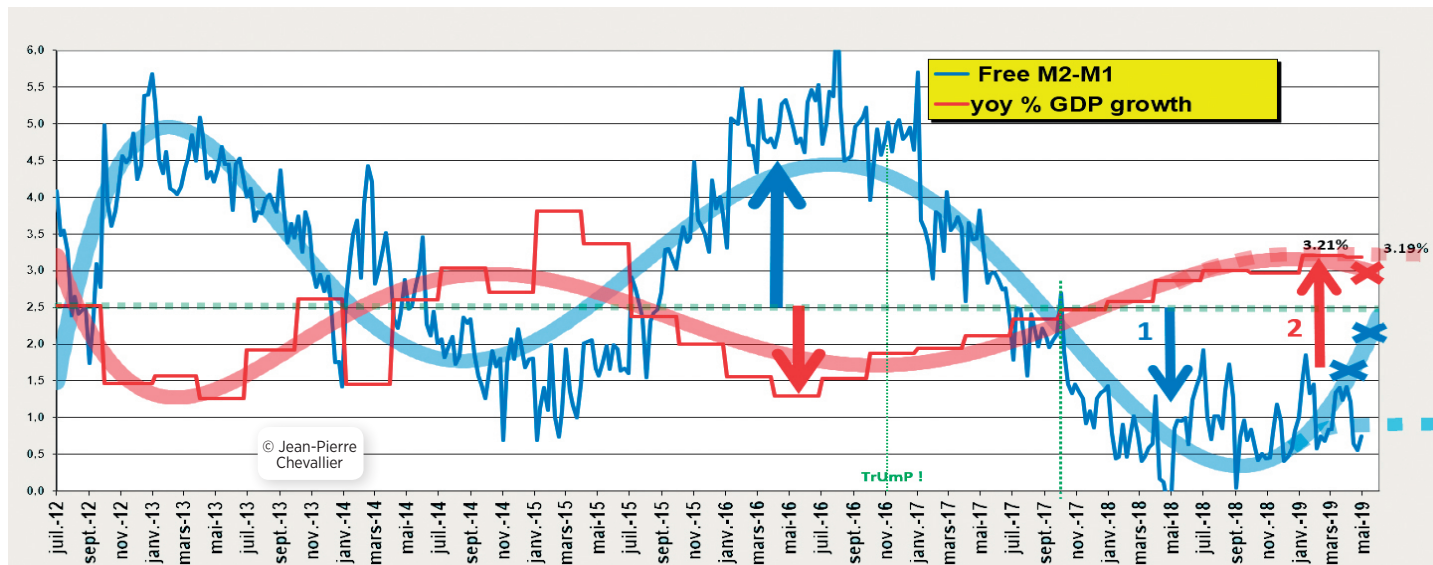
## V. Agrégats monétaires de la zone euro avec leur définition

Masse monétaire M3 de la zone euro : 12 507 Mds€



Sources : BCE, mars 2019

## VI. Variation du PIB et de la masse monétaire libre aux États-Unis depuis 2012



C'est donc bien cet euro-système qui a permis à cette bulle monétaire de se développer car il ne peut que générer des déséquilibres ingérables et létaux à terme.

Ainsi par exemple, pour simplifier, lorsque les Américains (c'est-à-dire les habitants des États-Unis) augmentent leur épargne de précaution (qui correspond à l'agrégat M2-M1), la croissance du PIB diminue, et inversement: quand les Américains diminuent leur épargne pour dépenser les dollars qu'ils gagnent, la croissance est stimulée comme le montre clairement ce graphique VI page précédente.

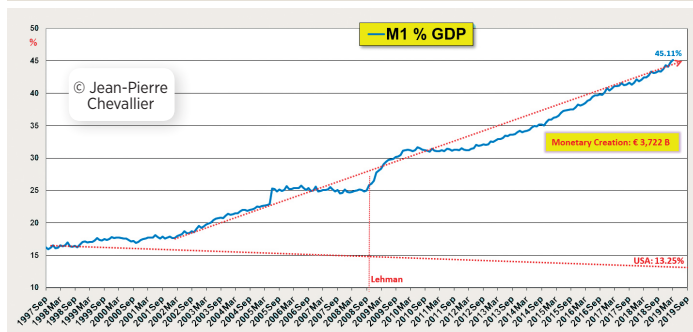
L'importance de ces chiffres des agrégats monétaires est telle que **Ben Bernanke**, avant de prendre ses fonctions en tant que *chairman* de la Fed, a exigé et obtenu que les chiffres de la masse monétaire M3 ne soient plus publiés à partir du moment où il allait prendre effectivement et officiellement la direction de la Fed, début février 2006.

En ne publiant plus ces chiffres de M3 (ainsi devenus confidentiels et ne sortant plus du cadre de la Fed), les investisseurs et les économistes (en dehors de la Fed) ne pouvaient donc plus analyser correctement les déséquilibres de ces agrégats monétaires annonciateurs de la crise en gestation que les autorités américaines ont fait éclater par la suite de façon à éliminer la bulle monétaire qui s'était développée dans l'agrégat M3-M2 (correspondant à la trésorerie globale des entreprises).

Actuellement, dans la zone euro, cette bulle monétaire se trouve pour l'essentiel dans l'agrégat M1, c'est-à-dire sous la forme des billets (en euro) en circulation et de l'argent qui se

trouve sur les comptes courants des *Euro-zonards*, c'est-à-dire des personnes physiques qui y résident.

VII. Évolution de l'agrégat monétaire M1 par rapport au PIB dans la zone euro depuis 1997



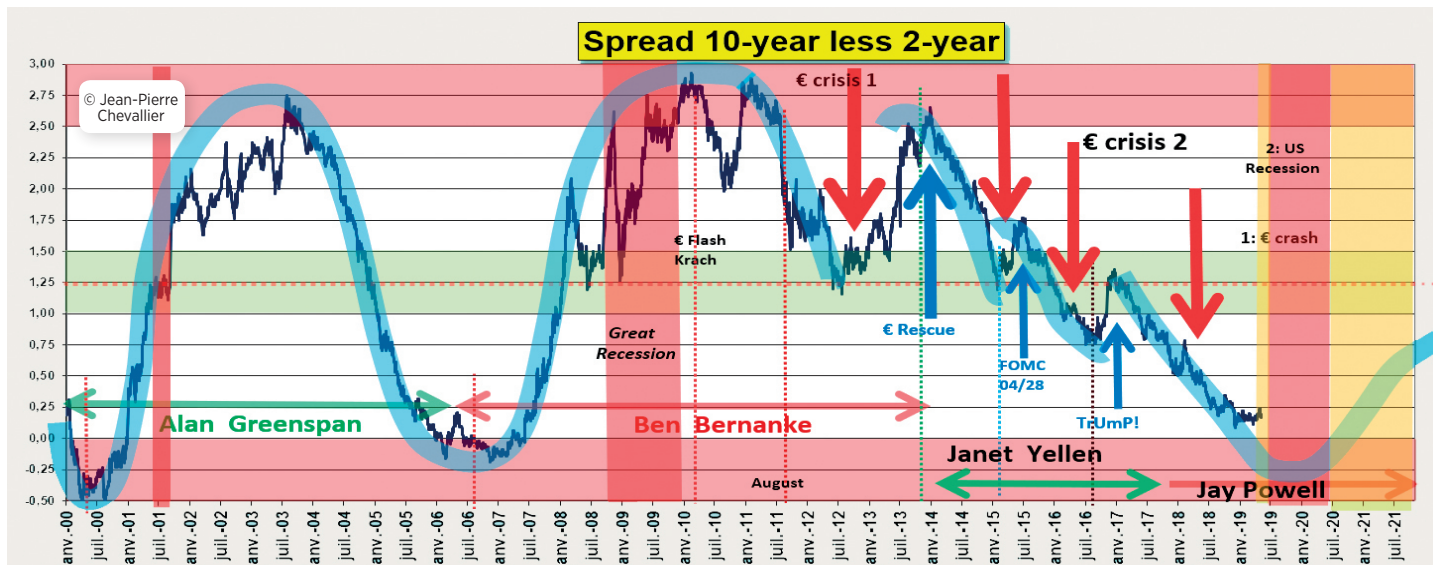
M1 se monte à 5 225 milliards d'euros, ce qui représente 44,7 % du PIB courant annuel de la zone euro alors que ce ratio n'est que de 13,25 % aux États-Unis, ce qui correspond à une bulle monétaire théorique de... 3 590 milliards d'euros!

Une fois de plus, les ratios étaient identiques aux États-Unis et globalement dans les pays de la zone euro avant l'adoption de cette monnaie unique. Leur écart s'est accru par la suite.

#### 4. LES TAUX

Les conclusions des analyses monétaristes ne sont jamais publiées dans les médias en Europe car ces concepts y sont totalement inconnus au point que les membres de la BCE, y compris au sein des banques centrales nationales, sont incapables de chiffrer correctement les différents agrégats monétaires !

VIII. Variations de l'écart des rendements des Notes à 10 ans et à 2 ans depuis 2000



Cependant, les *bons spéculateurs*, principalement américains, c'est-à-dire les investisseurs qui voient juste et loin, les connaissent bien et ils en tirent les bonnes conclusions comme le montre l'évolution des rendements des bons des Trésors de référence...

En effet, l'écart entre les rendements des Notes à 10 ans et des Notes à 2 ans (c'est-à-dire les bons du Trésor des États-Unis à ces échéances) tend vers zéro. C'est le *spread 10y-2y* (voir graphique VIII page précédente).

Or, il est bien connu que **lorsque ce *spread 10y-2y* tend vers zéro, une récession se produit toujours aux États-Unis par la suite** (dans un délai de deux ans environ) depuis que ces données existent, c'est-à-dire depuis 1960.

Cependant, en observant bien l'évolution de ce *spread*, il apparaît clairement qu'elle dépend, non pas de la situation de l'économie américaine, mais de l'exacerbation de la crise qui se développe dans la vieille Europe continentale, ce qui n'a jamais été le cas auparavant.

C'est la raison pour laquelle les banques européennes surendettées n'ont pas fait faillite plus tôt, ni les États de la zone euro.

Par contre, depuis l'été 2018, la situation est critique, ce qui signifie que ce *spread* est quasiment à zéro, en passant même en territoire négatif fin mars car l'€-crash apparaît de plus en plus imminent pour ces investisseurs qui portent leurs capitaux disponibles préférentiellement sur les *Treasuries* (les bons du Trésor des États-Unis), surtout sur les échéances

longues car les taux courts sont arrimés au taux de base de la Fed qui le maintient à un niveau normal.

Ainsi, se produit un *aplatissement de la courbe des taux* et même une *inversion de cette courbe des taux*, les taux longs (ceux des Notes à 2 ans et à 5 ans) étant inférieurs aux taux courts (Bill à 3 mois), le maximum de cette inversion s'étant produit le 27 mars car beaucoup d'investisseurs pensaient que des *banksters* de la zone euro étaient sur le point de ne pas pouvoir boucler leur bilan de la fin du 1<sup>er</sup> trimestre.

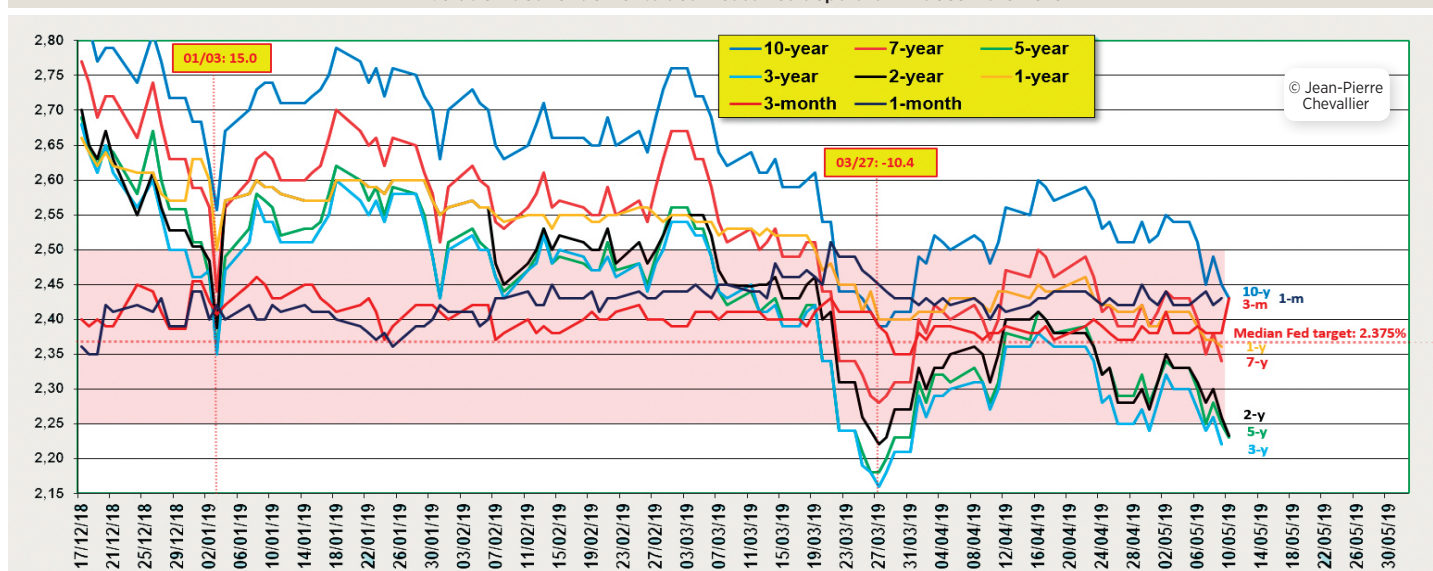
Cette inversion actuelle de la courbe des taux est en fait l'aboutissement des cycles qui se succèdent depuis le début des années 2000 et qui étaient causés par les conditions propres aux États-Unis comme le montre le graphique VIII, ce qui n'est plus le cas actuellement.

Cependant, la convergence des rendements des *Treasuries* qui aurait dû se produire au 2<sup>nd</sup> semestre 2018 (avec l'€-crash) n'aurait pas permis à Donald Trump de conquérir deux sièges supplémentaires au Sénat pour en conserver la majorité.

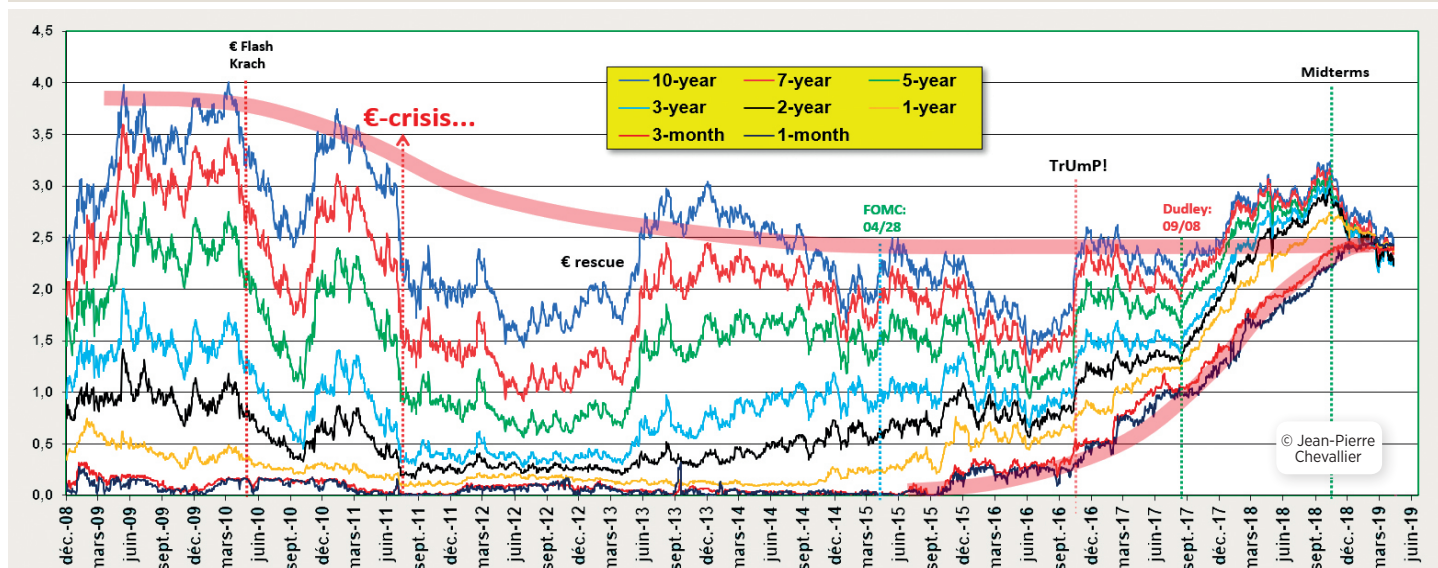
C'est la raison pour laquelle la *Donald Company* est intervenue efficacement pour prolonger le maintien de taux à des niveaux quasiment normaux (sans inversion) jusqu'aux élections de mi-mandat début novembre (donc en repoussant l'€-crash à une date ultérieure) comme le montre clairement le fait que les rendements de ces *Treasuries* n'ont commencé à plonger vertigineusement qu'après le 8 novembre 2018!

La convergence actuelle des rendements des *Treasuries* signifie donc clairement que les *bons spéculateurs* s'attendent à un €-crash et à un tsunami bancaire imminents.

IX. Évolution des rendements des *Treasuries* depuis la mi-décembre 2018



## X. Évolution des rendements des *Treasuries* depuis 2009



Contrairement aux idées erronées qui circulent abondamment par ailleurs, le système bancaire des États-Unis est redevenu sain avec des banques qui respectent les règles prudentielles d'endettement.

C'est le surendettement des banques qui a produit ce que les Américains appellent la *Grande Récession* qui a provoqué des dommages collatéraux considérables sous la forme de saisies immobilières massives et d'un chômage important à partir de 2008.

L'évolution du *leverage* de Citigroup depuis le début des années 2000 montre bien que ce sont les dirigeants de cette banque et les autres *banksters* qui ont provoqué ces turbulences financières auxquelles les autorités américaines ont mis fin en flinguant la banque des frères Lehman.

Le surendettement des banques a donc provoqué une bulle monétaire qui aurait pu être létale pour les États-Unis.

Par la suite, les dirigeants de Citigroup et des autres banques américaines ont fait redescendre rapidement leur *leverage* aux alentours de 10, ce qui est loin d'être le cas des banques européennes comme le montre le cas de Société Générale (seules les données les plus récentes sont exploitables) qui est loin de respecter les règles prudentielles d'endettement.

Toutes mes analyses présentées ci-dessus sont basées sur des données et des sources fiables et vérifiables. Elles sont toutes concordantes.

Après avoir fait le tour de ces fondamentaux, il est possible d'en tirer des conclusions pertinentes et rémunératrices

pour tout investisseur ainsi avisé, même en cas des pires turbulences concevables...

## 5. QUE FAIRE ?

Et maintenant, compte tenu de mes analyses ci-dessus : **que faire pour sauver son patrimoine et même pour le valoriser ?**

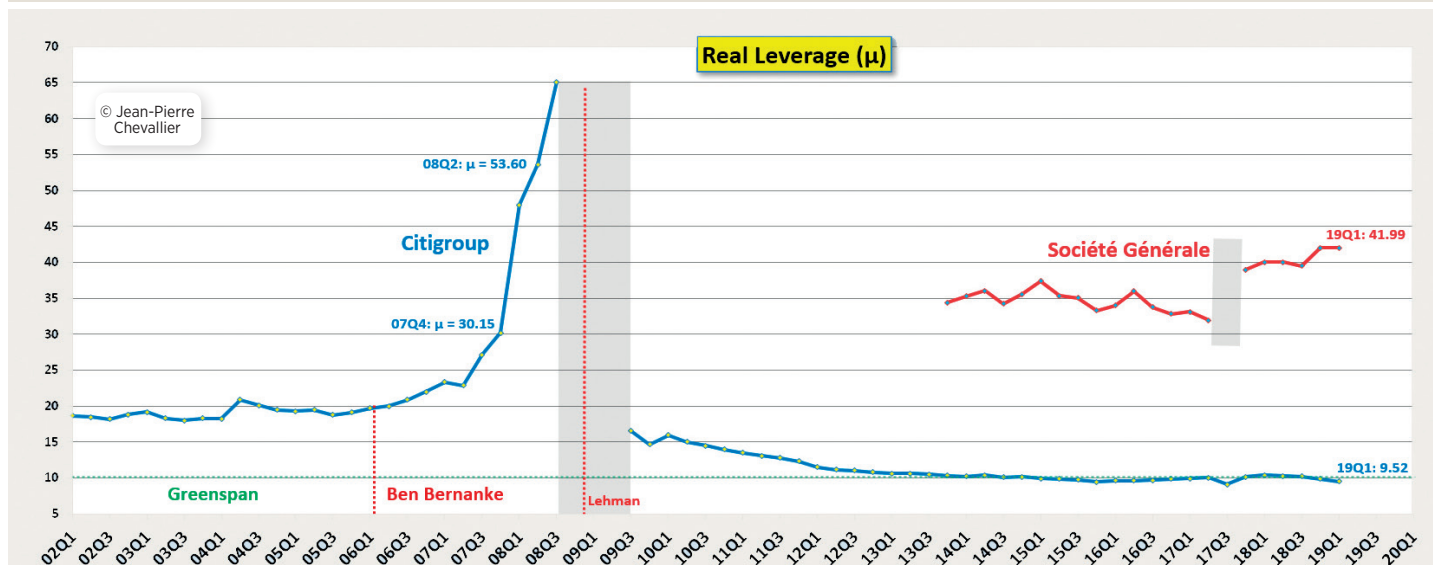
D'abord, ne jamais oublier qu'un **€-crash et un tsunami bancaire peuvent se produire à tout moment !**

Lorsque cela se produira, il importera évidemment de **vendre au plus vite toutes les actions et autres titres de ce type** car ils plongeront inévitablement et d'**investir en *Treasuries*** sur des échéances moyennes et longues (2 à 10 ans et même 30 ans) car ces titres sont doublement gagnants : d'abord intrinsèquement, ensuite grâce à la hausse du dollar par rapport à l'euro.

Lors de ces quasi-répétitions générales qui se sont manifestées par la chute des rendements des *Treasuries* en août 2018, puis fin décembre et enfin fin mars, ce type d'investissement rapportait... 1 % à 2 %... par jour!

En effet, en pareilles circonstances, les gros investisseurs vendent précipitamment et en masse une grande partie de leurs actions dont les cours plongent et, avec ces disponibilités récupérées, ils achètent des *Notes* (bons du Trésor des États-Unis de 2 à 10 ans) dont la demande augmente, ce qui fait monter normalement leurs prix et inversement leurs rendements baissent logiquement.

## XI. Évolution du *leverage* de Citigroup depuis 2002 et de celui de Société Générale



Les prix de ces contrats sont de l'ordre de 100 000 euros à 150 000 euros (ou dollars). Pour les investisseurs ne pouvant pas engager de telles sommes, ces ETF répliquent les variations des *Notes*:

- iShares 1-3 Year Treasury Bond (SHY);
- iShares 7-10 Year Treasury Bond (IEF);
- iShares 20+ Year Treasury Bond (TLT).

En cas de calme sur les marchés, il est évidemment recommandé de maintenir ou valoriser son portefeuille, mais ce n'est pas l'objet de la *Stratégie* de ce jour. Comme je vous l'ai dit, vous devez d'abord vous préparer à protéger votre capital...

Marginalement, une bonne affaire à saisir :

Profitez de la distribution des dividendes de **Natixis** (FR0000120685 - CNAT) le 31 mai pour gagner 15 % de cet investissement en une seule journée!

→ **Voir l'annonce**: <http://bit.ly/2HjBXyt>

L'avenir est par définition incertain, mais une bonne culture monétariste alimente la spéculation gagnante...

JEAN-PIERRE CHEVALLIER



© 2019 Publications Agora – Reproduction même partielle uniquement avec l'accord de la société éditrice.

Publication mensuelle – Prix annuel: 97 € – La Stratégie de Jean-Pierre Chevallier n° 01, juin 2019 – Directeur de la publication: Olivier Cros – Rédacteur en chef: Edern Rio – Rédacteur: Jean-Pierre Chevallier – Assistante éditoriale: Vanessa Popineau – Mise en page: Stephan Nave.

Nos bureaux sont situés: 8, rue de la Michodière – CS50299 – 75081 Paris Cedex 02 – RCS Paris 399 671 809 – APE 5813Z – Internet: [www.publications-agora.fr](http://www.publications-agora.fr) – Service Clients: [service-clients@publications-agora.fr](mailto:service-clients@publications-agora.fr) – La Rédaction: [la-redaction@publications-agora.fr](mailto:la-redaction@publications-agora.fr) – Impression: Groupe Burlat, ZI de Cantaranne, 35, rue des Métiers – 12850 Onet-le-Château – Routage: Expedium – N° CPPAP: 0119T91192 – N° ISSN: 2257-7939 – Hébergeur: Amazon Web Services, Inc. – Siège social: P.O. Box 81226 Seattle, WA 98108-1226 – <http://aws.amazon.com> – Publication imprimée sur du papier reprographique, sans bois, fabriqué à partir de pâte sans chlore, certifié PEFC ou FSC et EcoLabel Européen. Origine du papier: Portugal; Taux de fibres recyclées: 0 %; Estimation équivalent CO<sub>2</sub> exprimé en kg pour un numéro de 8 pages = 0,019 kg.

Publications Agora France adhère à FIDEO, association d'autodiscipline ayant pour but de favoriser la transparence dans l'information financière. Retrouvez toutes les informations sur cette association sur le site [www.fideo-france.org](http://www.fideo-france.org). Retrouvez également toutes les informations sur les conditions de production et de diffusion de nos recommandations d'investissement sur notre site [http://publications-agora.fr/recommandations\\_financieres](http://publications-agora.fr/recommandations_financieres).

Les recommandations ont été actualisées au moment du bouclage, le 16 mai à 12 h.

Nous portons le plus grand soin à la rédaction de nos articles et nos recommandations sont soigneusement vérifiées, mais nous ne sommes pas responsables des erreurs ou oublis que vous trouveriez dans cette publication. Attention: n'investissez jamais plus que vos moyens ne vous le permettent. La valeur de tout investissement et des revenus qui en découlent peut monter aussi bien que descendre. Nous conseillons à nos lecteurs de consulter, avant d'investir, un courtier ou conseiller financier indépendant agréé.