

L'univers d'investissement des sociétés permettant de réduire l'empreinte carbone

L'univers d'investissement des sociétés permettant de réduire l'empreinte carbone

Le rejet de CO2 dans l'atmosphère n'est pas un problème nouveau. Dès 1896 Suante August Arrhenius, a construit scientifiquement l'hypothèse d'un effet de serre produit par le CO2 présent dans l'atmosphère. Le titre de son livre était « *De l'influence de l'acide carbonique dans l'air sur la température au sol* »...

La biosphère et les océans sont complètement dépassés par les événements.

Les émissions mondiales de gaz à effet de serre ont franchi en 2018 un nouveau record à 55,3 gigatonnes. Un américain émet en moyenne 18T de CO2 par an, un européen émet 8,1T et un habitant de la République Démocratique du Congo 100kg. Un chinois émet 6,1T. Plus de 60% des émissions globales de CO2 proviennent de l'énergie. L'agriculture serait responsable de 10 à 12% des émissions de gaz dans le monde. Le méthane est la deuxième source de

changement climatique après le CO₂. Son cycle est plus court mais son effet de serre est 25 fois plus puissant que le CO₂. Il faudra donc utiliser plus d'énergies renouvelables dont le coût devient désormais compétitif par rapport aux énergies fossiles...

Le mois de juillet 2019 a été au niveau mondial le plus chaud jamais observé depuis le début des relevés systématiques au XIX^{ème} siècle. Or, l'humanité ne peut plus émettre que 800 milliards de tonnes de CO₂, si on veut limiter la hausse des températures à 2 °C, alors qu'elle en a émis 2 200 milliards depuis le début de l'ère industrielle et continue au rythme de 40 milliards par an. Les émissions mondiales de gaz à effet de serre devraient diminuer de 7,6% par an entre 2020 et 2030 si l'on veut atteindre les objectifs fixés par les accords de Paris (+ 1,5% d'ici la fin du siècle)...

Tous ceux qui ne sont pas encore convaincus par la gravité de la situation peuvent lire le livre de John Brunner « *Le troupeau aveugle* ». Dans cette dystopie parue en 1972, l'auteur britannique raconte un monde où la Méditerranée est devenue une mer morte. Tout le monde souffre d'allergies. Les plages sont interdites, et parfois, dans les grandes villes, il pleut de l'acide. Le port du masque à gaz s'est répandu, l'eau du robinet est rarement potable. Les microbes, eux, triomphent, invulnérables. "Arrêtez, vous me faites mourir !" C'est le slogan du héros, Austin Train, qui a fondé le mouvement anti-pollution, et continue de lutter pour le salut de la Terre. Ce roman est une anticipation de la prise de conscience écologiste et un manifeste qui décline de façon quasi obsessionnelle les dérives liées à la pollution...

La gravité de la crise climatique nécessite des solutions simples et compréhensibles par tout le monde

Il faudrait donner un prix à la tonne de CO2 émise en l'ajoutant au prix de vente des produits carbonés. Les émetteurs devraient donc être taxés ou échanger des « permis de polluer ». La valeur de la tonne de CO2 (50€, 100€, 500€ ?) devrait être suffisamment élevée pour déclencher un « signal prix ». Il devra refléter le prix que nous accordons au bien être des générations futures. Christian Gollier dans son livre qu'il faut absolument lire, « *Le climat après la fin du mois* » propose que ce soit l'Etat qui fixe le prix, mais surtout qu'il laisse les acteurs trouver les bonnes solutions. Le problème est que imposer un prix mondial à des africains ou des indiens qui ont des revenus très bas est donc une vue de l'esprit. Il faut introduire des systèmes de redistribution innovants pour que cela fonctionne.

L'application politique est très compliquée

Les exemptions qui ont été accordées pour des raisons politiques notamment le secteur aérien responsable de 2,5% des émissions mondiales est une situation qui ne pourra plus être tolérée longtemps. Il y a aussi celles dont bénéficient en France les taxis, les agriculteurs ou les transporteurs maritimes. Elles brouillent notre politique climatique et la nécessité de contribuer à l'indispensable effort collectif.

En France, une taxe carbone a été créée en 2014. Son augmentation de 3 centimes début 2019 combinée à une augmentation de 50€ du chèque énergie au même moment avait pour effet de réduire le pouvoir d'achat de 20€ par an pour

les ménages les plus modestes et 160€ pour les plus riches. Cela a déclenché le mouvement des Gilets Jaunes et obligé le gouvernement à céder en rase campagne. Ce qui a été frappant dans cette affaire est le manque de communication. On ne pouvait pas aborder la question de la taxe carbone sans aborder les consommations contraintes qui touche 60% de la population qui ne vivent pas dans les centres-villes...

L'Allemagne prévoit de supprimer toutes ses centrales nucléaires d'ici 2022, et ses centrales au charbon d'ici 2038. Elle perdra alors 43 % de sa production pilotable (donc garantie) par rapport à 2019. Cette politique en faveur des énergies renouvelables intermittentes, principalement l'énergie éolienne et l'énergie solaire, provoque une flambée des prix de l'électricité et un encombrement du réseau électrique lorsqu'il y a du vent et du soleil.

Le prix de l'électricité en Allemagne est déjà 45 % supérieur à la moyenne européenne pour les particuliers, et deux fois supérieurs à celui de la France. Les taxes « vertes » représentent désormais 54 % du prix de l'électricité pour les ménages. L'Allemagne a émis (en 2018) 15 % de plus de CO₂ (866 millions de tonnes) que son objectif prévu en 2020 (750 millions de tonnes). Actuellement, elle n'a atteint que 39 % de sa prévision de réduction de consommation d'énergie primaire...

La Norvège espère atteindre la neutralité carbone dès 2030. Il lui faudra réduire de 35MT de CO₂ ses émissions d'ici 2035. Par contre, les coupes de forêt ont atteint un niveau record en 2018, compte tenu de la demande de papier pour remplacer le plastique. Cela limite l'absorption de CO₂ par les forêts et pose un vrai problème...

L'écologie politico idéologique doit cesser

Des transformations sociétales et économiques majeures doivent avoir lieu au cours de la prochaine décennie pour compenser l'inaction du passé écrivent les auteurs du dernier rapport de l'ONU. Pour aller dans cette direction il faut cesser de pratiquer l'écologie politique idéologique incarnée notamment par Naomie Klein dans son livre « *Tout peut changer. Capitalisme et changement climatique* » Elle défend que le climat et le capitalisme se mènent une guerre dont il n'y aura qu'un seul survivant. D'après elle c'est le capitalisme qui est responsable du changement climatique. Il faut donc en priorité selon elle abattre le capitalisme ! L'essayiste Naomi Klein propose de revenir à la consommation telle qu'elle était au début des années 1970, ce qui se traduirait par une chute de 50% du pouvoir d'achat en moyenne...

Les économistes doivent avoir le courage de dire que cela aura un coût. Ce qui est sûr c'est que plus on attend plus cela coutera cher pour arriver à l'objectif de la neutralité carbone.

Les politiques n'ont pas eu le courage d'expliquer un certain nombre de choses comme la nécessité d'instaurer une taxe carbone. Chaque fois qu'on fait une réforme on doit faire attention à une éventuelle compensation des plus défavorisés. Il faut des critères, des mesures, des agences de notation fiables dans des domaines non financiers pour que l'on soit sûr que quand quelque chose est présenté comme vert c'est effectivement vert.

Le Groupe Intergouvernemental d'Experts sur l'Evolution du Climat (GIEC)) est une boîte noire qui fixe les normes en matière de climatologie. Il dépend de

l'Organisation Météorologique Mondiale (OMM) et du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE). On ne peut pas dire que les six rapports produits jusqu'à maintenant aient permis de faire avancer le sujet...

L'univers d'investissement des sociétés concernées

Le label Investissement Socialement Responsable (ISR) a été décerné à 59 sociétés de gestion qui gèrent 321 fonds d'investissement pour un encours de 121Md€. Leur univers d'investissement est concentré sur des sociétés qui ont une stratégie pour réduire leur empreinte carbone. Les sociétés que l'on retrouve le plus souvent appartiennent à plusieurs secteurs :

1/ Les producteurs d'énergie

ERG est un opérateur italien produisant de l'énergie à partir de l'éolien (61%), de l'hydroélectrique (18%) du gaz naturel (16%) et du solaire (5%). Rendement de 4,1%

Energias de Portugal (EDP) est un des grands acteurs mondiaux de l'éolien

Vestas qui est une entreprise danoise spécialisée dans l'énergie éolienne

Siemens Gamesa est une société basée en Espagne spécialisée dans l'énergie éolienne

Neste est le leader mondial finlandais du carburant renouvelable. Il a lancé son produit Neste MY Renewable Diesel sur le marché suédois. Destiné aux secteurs des transports, ce biodiesel est élaboré à partir de 100 % de matières premières renouvelables, à savoir des résidus de graisses animales, des huiles végétales usagées, etc. En ce qui concerne les performances, Neste MY Renewable Diesel permet de réduire les émissions de gaz à effet de serre de 90 % comparé au diesel traditionnel.

Scatec Solar est une société norvégienne qui construit développe et opère mondialement des installations solaires photovoltaïques.

NEL est une société norvégienne spécialisée dans les solutions de production stockage et distribution d'hydrogène à base d'énergie 100% renouvelable.

Goldwind est une société chinoise spécialisée dans l'énergie éolienne.

Innergex est une société canadienne qui se concentre sur l'énergie éolienne et solaire

Albioma est une société française spécialisée dans la biomasse et le solaire

Erex est une société japonaise spécialisée dans la biomasse

2/ Le recyclage

-

Tomra Systems est le leader mondial des machines à collecter les emballages usagés et à trier

Biffa est une société britannique spécialisée dans le traitement des déchets.

3/ Les équipementiers

Interxion est le leader européen des infrastructures d'interconnexion avec 50 data centers dans 13 villes d'Europe

Knorr-Bremse est le leader mondial des systèmes de freinage ferroviaire avec 50% de part de marché.

DS Smith est une société britannique. Elle le leader européen de l'emballage en carton ondulé

AcuityBrands est une société américaine dédiée aux systèmes d'éclairage LED

Johnson Matthey est une société britannique. Elle est spécialisée dans la qualité de l'air, les éléments de batterie et les ressources naturelles

Les investisseurs qui ne souhaitent pas acheter ce type de valeurs directement peuvent bien évidemment acheter un fonds d'investissement spécialisé.

Le combat entre l'homme et l'intelligence artificielle est engagé. La bataille sera rude

Il faut tordre le cou aux idées reçues et aux fantasmes qui entourent l'Intelligence Artificielle aujourd'hui. Pour Luc Julia qui est à l'origine de l'assistant vocal Siri d'Apple, tout est parti d'un immense malentendu qui date de 1956, lors de la conférence de Dartmouth. John McCarthy avait convaincu ses collègues d'employer l'expression " intelligence artificielle " pour décrire une discipline qui n'avait rien à voir avec l'intelligence. Selon Luc Julia dans « L'intelligence artificielle n'existe pas », tous les fantasmes et les fausses idées dont on nous abreuve aujourd'hui sur le sujet découlent de cette appellation malheureuse. Voilà un tour d'horizon rapide des principaux livres abordant le sujet.

Les machines dépasseront l'intelligence humaine. Elles apprennent déjà à apprendre. Bientôt ce sera le combat entre l'homme et de la machine. S'imaginer

que l'Intelligence Artificielle est une mode serait une grave erreur. Pour Laurent Alexandre, Il n'y a pas de retour en arrière possible. Dans «*La guerre des intelligences* » il nous explique que l'être humain aura deux choix: l'eugénisme biologique ou la neuro-augmentation électronique. Il faudra réinventer totalement notre système éducatif. En matière de santé, le type de choix auquel nous serons confrontés sera de l'ordre : préférons nous confier notre enfant leucémique au professeur Lambda avec 49% de chances de guérison ou le confier à Baidu ou Google avec 89% de chances de guérison ?

Seuls survivront les humains métissés à des ordinateurs ayant reçu des implants d'intelligence artificielle. Jean Gabriel Ganascia, professeur à l'Université Pierre et Marie Curie dans « *Le mythe de la singularité. Faut il craindre l'intelligence artificielle* », réfléchit sur l'intelligence artificielle et notamment la prophétie du métissage de l'homme et de la machine. Cette anticipation est partagée notamment par Bill Gates et Elon Musk.

Les ruptures ne sont pas des projections du passé mais des choses auxquelles on n'avait pas du tout pensé rappelle Gérard Berry dans « *L'hyperpuissance de l'informatique* ». Professeur au Collège de France où il tient la chaire "Algorithmes, machines et langages" il explique que dans sa grande vision, l'éducation nationale a pris la décision de supprimer l'enseignement de la programmation en 1997 !

Heureusement les algorithmes ne produisent pas encore de l'intelligence cognitive

La prolifération des algorithmes dans nos vies nous expose dès aujourd'hui à une dépossession de nous-mêmes au profit de grandes firmes. Au départ il s'agissait de donner à l'ordinateur des facultés qui répliquaient l'intelligence humaine. En voulant nous faciliter la vie, l'Intelligence Artificielle nous prive peu à peu de nos compétences. On a rendu de générations d'enfants hyperactifs incapables de se concentrer avec des séquelles sur le plan intellectuel parce qu'on les a abreuvés d'écrans. Pour Marie David dans « *Intelligence artificielle, la nouvelle barbarie* », Laurent Alexandre extrapole trop vite en imaginant que l'Intelligence Artificielle va devenir rapidement meilleure que l'homme.

Le fantasme de la machine qui sait tout a donc de beaux jours devant lui, même si les progrès de l'Intelligence Artificielle posent avec toujours plus d'acuité la lancinante question de savoir si une véritable intelligence peut être produite par des circuits de silicium. Jean Louis Dessalles dans « *Des intelligences très artificielles* » observe que les mystérieux algorithmes de nos ordinateurs sont champions du monde d'échecs et de go, ils vont conduire nos voitures, traduire automatiquement en n'importe quelle langue, voire imiter nos modes de raisonnement. Hélas, ils ne savent même pas qu'ils sont intelligents. Pour le dire plus clairement, ils ne savent rien. Tout ce que peuvent manifester les ordinateurs dotés des techniques les plus récentes d'IA est une intelligence qui ne comprend rien – du réflexe sans réflexion. Certains de nos mécanismes cognitifs, patiemment mis au point par l'évolution biologique, comme la recherche de la simplification et de la structure des phénomènes, sont encore hors de portée des machines, contraintes d'approcher au plus près de nos modes de raisonnement sans jamais les reproduire vraiment

Les effets de l'intelligence artificielle ne devraient pas être différents des précédentes révolutions technologiques. La vitesse de changement ne sera pas aussi rapide qu'on ne le pense. Telle est la position de Robert Bootle est chairman de Capital Economics dans son dernier livre non traduit en français « *The Artificial*

L'idéologie des data est une menace pour les libertés

Une idéologie des data est née et pourrait à l'avenir se révéler aussi funeste que les totalitarismes du XX^{ème} siècle. Pour Chantal Delsol dans « *L'idôlatrie des data ou la fin de la liberté* », la vraie réalité derrière les fausses croyances n'est plus la lutte des classes ou l'inconscient mais l'algorithme biochimique

Internet a été repris en main par des multinationales et par les Etats Unis qui en ont fait le plus puissant outil de contrôle des populations de "servitude volontaire". Selon Félix Tréguer dans « *L'utopie déçue. Une contre histoire d'internet XV^{ème}-XXI^{ème} siècle* », la grande erreur est d'avoir bu les paroles des futurologues américains issus de la contre culture et reconvertis sans vergogne dans les affaires. Ray Kurzweil est d'ailleurs décrit par certains comme l'ultime machine à penser. Bill Gates l'a désigné comme "le meilleur que je connaisse pour prédire le futur de l'intelligence artificielle". D'après Caroline Daniel dans « *Ray Kurzweil* », il est l'un des plus grands bonimenteurs de l'époque et un dingue narcissique obsédé de longévité

Les entrepreneurs de la technologie chinoise n'ont pas l'hypocrisie des Américains Ils savent ce à quoi servent leurs innovations en terme de contrôle des populations. Des systèmes d'Intelligence Artificielle pourraient nous prodiguer des informations suffisamment puissantes et utiles pour que nous soyons

convaincus qu'il est de notre intérêt de nous laisser guider. Gaspard Koenig, dans le « *Figaro Magazine* » a acquis la conviction que l'Europe devait bâtir une alternative numérique à l'utilitarisme américain et au collectivisme chinois. Pour redonner un sens à l'Intelligence Artificielle chacun devrait pouvoir décider par avance des normes qu'il souhaite imposer aux algorithmes qui le gouvernent

L'Occident pense que les entreprises technologiques chinoises vont dépasser la Silicon Valley car elles savent mieux imiter et voler les idées de l'Occident. Les gouvernements doivent prendre l'automatisation très au sérieux...L'intelligence artificielle va faire disparaître de nombreux métiers (guichetiers, téléconseillers ...). Il faut privilégier la créativité et la compassion. C'est la capacité de s'identifier à d'autres personnes qui est primordiale (nurses, enseignants, travailleurs sociaux...). Pour Lee Kai-Fu dans « *Artificial Intelligence Superpowers* » les gouvernements doivent faire le maximum pour accroître les emplois dans les secteurs des services. Les humains doivent se concentrer sur ce qu'ils font de mieux: s'occuper de leurs semblables...

Le retour de la race humaine est attendu...

Après la récente vague de livres sur l'apparition des robots, Thomas Davenport dans «*Seul le besoin humain s'applique: Des gagnants et des perdants à l'ère des machines intelligentes*» lance un appel à l'action pour les travailleurs en chair et en os en soulignant les possibilités de collaboration avec les nouvelles technologies. La propagation de l'informatique cognitive et de l'intelligence artificielle menacera bien évidemment l'emploi mais les humains peuvent relever et tirer profit de ce défi...

L'économie numérique va remodeler le capitalisme. L'accès aux choses va devenir plus important que leur possession. Les logiciels open source, le partage, les réseaux sociaux sont une forme de socialisme. Pour Kevin Kelly dans « *Acheter de l'intelligence artificielle comme de l'électricité* », nous sommes surveillés de façon asymétrique. Il faut aller vers la "coveillance", surveiller ceux qui nous surveillent. Pour le moment on voit surtout l'avenir comme une dystopie, car il est plus facile d'imaginer un futur catastrophique...

Les banquiers centraux savent-ils quelque chose que nous ignorons?

La viabilité à long terme du système de crédit repose sur des différences entre le «taux d'intérêt du marché» et le taux auquel une entreprise moyenne peut emprunter c'est-à-dire le «taux d'intérêt naturel», qui est proche de celui de la croissance structurelle de l'économie. Quand le taux du marché est bien supérieur au taux naturel, comme cela a été le cas en Italie au cours des 15 dernières années, au Japon dans les années 90 ou aux États-Unis au cours des années 1930, le taux du marché est artificiellement supprimé par la banque centrale. Le résultat est une augmentation de la valeur des actifs existants financée par la dette et une licence permettant aux « entreprises zombies » de survivre lorsque le processus de destruction créatrice est arrêté. Les banquiers centraux incriminés dans ce type de période ont tendance à qualifier ce déclin de «stagnation séculaire», car ils ne comprennent pas que leurs propres politiques sont à l'origine du problème. Les banques centrales émettent de plus en plus de papier afin d'acheter des actifs et de supprimer la volatilité des marchés du crédit. Nous devons être dans une période préoccupante puisque pour la première fois depuis une cinquantaine d'années, la Bundesbank a acheté de l'or pour ses réserves. Ces banquiers centraux savent-ils quelque chose que je nous ne savons pas?

Il existe plusieurs raisons de s'attendre à ce que la surperformance du marché boursier américain se poursuive.

Au cours des dernières années, trois prix critiques - les bons du Trésor à 10 ans, le pétrole brut et le dollar américain - n'ont pas montré de tendance particulière. L'économie mondiale est confrontée à de nombreuses inquiétudes et les rendements obligataires se situent dans la partie inférieure de leur fourchette. Au cours des quatre ou cinq dernières années, le dollar américain est resté bloqué

dans une fourchette. Les prix du pétrole se situent au milieu de leur prix moyen des cinq dernières années. Les actions mondiales sont à peu près au même niveau qu' il y a un peu moins de deux ans. La surperformance des actions américaines a été l'une des tendances les plus notables de ces dernières années. Les banques centrales étant à nouveau en mode d'assouplissement, il est peu probable que les rendements obligataires baissent. Seul un effondrement de l'inflation américaine ou de la croissance mondiale ferait baisser les rendements obligataires en dessous de leur plancher de 1,5%.

Les éléments sont en place pour une réévaluation du marché des actions américaines. Si ce scénario se concrétisait, les cours des actions américaines pourraient progresser car les valorisations restent raisonnables. Alors que le ratio cours / bénéfice du S & P 500 est historiquement élevé, les valorisations des actions se comparent plus favorablement aux obligations qu'à la fin des années 90. Une reprise de la confiance devrait faire baisser leur prime de risque et favoriser une nouvelle notation.

Les indicateurs chinois devraient cesser de s'aggraver dans les mois à venir

Trois ensembles de données peuvent aider à répondre aux questions concernant la santé économique de la Chine: exportations, investissements intérieurs et automobiles. Il ne faut pas s'attendre à ce que le nombre d'exportations augmente beaucoup avant le milieu de 2020, en l'absence d'une reprise plus large de la demande mondiale. En septembre, le gouvernement central a lancé un message coordonné sur un soutien à la croissance. Alors que la croissance de la production

et des exportations ralentissaient , les entreprises ne se sentent pas motivées pour stimuler les investissements. Les nouvelles normes d'émissions et l'expiration des allègements fiscaux ont tous deux provoqué des chocs majeurs dans le secteur de l'automobile. Les ventes et la production de voitures pourraient être amenées à une croissance nulle simplement par effet de base.

L'époque où le renforcement de l'activité en Chine pouvait générer de la croissance mondiale est révolue. Dans l'espoir d'un accord Etats-Unis / Chine et d'un peu de clarté sur le Brexit, le risque politique pourrait reculer, ce qui serait baissier pour le dollar américain. Les marchés émergents assouplissent les paramètres de leur politique fiscale et monétaire. Alors, pourquoi les investisseurs ne sont-ils pas plus excités? De l'Indonésie au Brésil, les taux d'intérêt sont en baisse. Les marchés émergents hors Chine pourraient maintenant devenir le principal moteur de la croissance économique mondiale. Au cours de la prochaine décennie, la moitié de la croissance mondiale pourrait provenir de marchés émergents hors Chine, d'un quart (ou moins?) De la Chine et d'un quart des économies développées?

Les annonces récentes de la BCE suggèrent une continuité

Mario Draghi a fait de la BCE le garant de l'union monétaire européenne. Cela a été concrétisé par sa promesse de 2012 de "faire tout ce qui est nécessaire" pour sauver la monnaie unique et de s'appuyer sur le programme « Outright Monetary Transactions » (OMT) encore inutilisé jusqu'à maintenant. C'est un outil qui permet à la BCE d'acheter des dettes illimitées d'un pays dans le cadre d'un programme de sauvetage officiel. Cela corrige une faille dans la conception de la zone euro en faisant de la BCE un prêteur en dernier ressort pour les États souverains. Les récentes annonces politiques indiquent une continuité

dans l'approche de Mario Draghi. Le rôle clé de Christine Lagarde sera de communiquer le point de vue de la BCE sur le nécessaire dosage des politiques dans la zone euro.

La politique européenne est proche de la paralysie. Bien que les affrontements aient été moins nombreux cette année, une fragmentation du centre politique rend partout difficile une gouvernance efficace. La France est l'exception à la règle en Europe et son économie s'en tire mieux que la plupart des autres pays. L'Espagne peut surmonter la paralysie politique, à court terme. Les cadres politiques européens actuels ne contribueront guère à remédier aux rigidités structurelles

Les manifestations violentes qui balayent maintenant les grandes villes ont des causes profondes disparates. Ce qui peut lier ces mouvements est une déconnexion entre l'infrastructure économique et la superstructure politique. L'un des principaux changements survenus dans l'infrastructure économique au cours des dernières années a été la révolution de la connaissance qui incombe à ceux qui sont capables de gérer et de manipuler les connaissances. Les bouleversements religieux du 16ème siècle ont été déclenchés par l'invention de la presse à imprimer. La révolution du savoir d'aujourd'hui a eu pour effet de souligner l'insuffisance de nos représentants politiques. La démocratie représentative était une approche politique du haut vers le bas, mais le monde a changé. La logique suggère que la révolution de la connaissance devrait conduire à un nouveau modèle de démocratie directe

À Hong Kong, le gouvernement a envoyé un message indiquant que les manifestants seraient exclus du processus politique. Au même moment, Beijing a indiqué son intention de prendre un contrôle plus direct de Hong Kong. Le

problème de “prendre le contrôle” est que cela signifierait que cela reviendrait à piétiner les droits nécessaires dans un grand centre financier mondial. Exercer un contrôle direct peut signifier diriger des nominations à la magistrature. Le gouvernement pourrait étendre ses pouvoirs d’urgence – mais à quelle fin? Il est à noter que le PCC n’a pas écarté la possibilité d’un développement démocratique à Hong Kong.

Certains signes indiquent que le cycle des exportations de produits électroniques asiatiques est en train de s’effondrer. Les technologies ont représenté 90% des rendements des actions des pays émergents d’Asie au cours des cinq dernières années. Certaines sociétés mal traitées pourraient être prêtes à rebondir. Il pourrait en aller de même pour les devises sensibles aux exportations telles que le won coréen, le dollar de Singapour et le dollar de Taiwan. Le prix des puces à mémoire semble s’être stabilisé. Les technologies asiatiques n’auront peut-être pas un nouveau moteur de croissance, mais les investisseurs sont faiblement positionnés et le secteur pourrait bien se comporter à court terme.

Faut-il réformer le capitalisme ?

Longtemps le capitalisme a régné sans rival. Miné par la crise, il semble reculer face à tous les modèles collaboratifs nés sur internet. Un nouveau monde émerge centré sur le partage. C’est pourquoi, il semble utile de faire régulièrement

un tour d'horizon des livres qui essayent d'anticiper l'avenir du capitalisme. Les débats tournent autour de ceux qui veulent sa mort définitive. Ils se confrontent avec ceux qui veulent faire comme d'habitude évoluer le capitalisme. Les deux camps, au delà de l'idéologie, sont déjà obligés de prendre en compte le capitalisme 4.0 qui est déjà totalement dominé par les GAFAs.

Ceux qui veulent la mort du capitalisme

Une série de six documentaires, tournée dans vingt-deux pays par Ilan Ziv et diffusée sur Arte en 2014 a donné la parole à Thomas Piketty et Robert Boyer. Ils nous expliquent que "Marx est le plus grand penseur de son siècle", que "L'aliénation par le travail commence avec les gens qui attendent le bus le matin". Tous ceux qui sont interviewés donnent le sentiment d'avoir mal digéré mai 68 et pas encore saisi que le communisme s'était effondré en 1989. Jean Tirole n'a même pas été invité ! Personne ne conteste que le capitalisme secrète des excès, mais ne jamais mentionner la source incroyable de prospérité que sa dynamique entraîne relève aujourd'hui de l'obscurantisme...

Les scandales entourant la gestion de grandes sociétés cotées se sont succédés depuis le début des années 2000. Dans le sillage de Enron, Worldcom et Parmalat,. Pour l'écrasante majorité des commentateurs, il s'agit là d'accidents isolés, certes fâcheux, mais ne pouvant remettre en cause les vertus d'un système dominé par la finance de marché. Pour Michel Aglietta et Antoine Rebérioux dans « *Les dérives du capitalisme financier* » ces scandales à répétition sont au contraire la marque des dérives de ce « capitalisme financier » qu'il faut combattre...

Il est temps de réfléchir à un monde libéré de la tyrannie capitaliste. C'est ce que propose ce livre de Jérôme Baschet « *Adieux au capitalisme* ». En prenant notamment appui sur les expérimentations sociales et politiques accumulées par l'insurrection et les communautés zapatistes, il prédit une « utopie réelle » de grande envergure. Cela consisterait à pratiquer une démocratie radicale d'autogouvernement et concevoir un nouveau mode de construction du monde. Le problème c'est que la plupart des idées défendues dans le livre ont notamment déjà été mises en pratique en URSS, à Cuba et au Venezuela. Elles n'ont pourtant pas beaucoup amélioré le bien être des populations...

Doit-on revenir au capitalisme pour éviter les crises ?

Le capitalisme n'est rien d'autre qu'un processus d'apprentissage social pour allouer entre les différents individus ceux qui auront accès au capital et ceux qui n'y auront pas accès. Pour Charles Gave dans « *Moi, Monsieur, je déteste le Capitalisme !* » le fait que plein de braves gens (acteurs, hommes de télévision ou de « culture » produisant des spectacles que personne ne va voir, syndicalistes, journalistes, professeurs de philosophie, religieux) répètent ce qu'avait dit avant eux Marx, Staline, Lénine, Hitler, Goebbels, Maurras, Pétain, Mussolini, Mao, Pol Pot, Castro, Chavez, Mélenchon... ne semble pas avoir pénétré leur cortex cérébral, tant ils semblent fiers de dire quelque chose d'imbécile...

Les principales causes de la crise résident dans l'action de l'Etat et des hommes politiques. Pascal Salin dans « *Revenir au capitalisme pour éviter les crises* », passe en revue les facteurs à l'origine de la chute de septembre 2008. Il y

a d'abord la politique déstabilisatrice de la FED et de la BCE, car avant l'existence des banques centrales, il n'y avait pas de crises monétaires. Les crises économiques étaient d'ailleurs provoquées par les guerres (des Etats !), les épidémies ou bien les aléas de la météo. Les problèmes monétaires et financiers sont bien le résultat d'une faillite de l'Etat et non d'un dysfonctionnement du capitalisme et des marchés.

L'innovation est le moteur du capitalisme et du progrès en général. Les entrepreneurs sont les agents de ces innovations. Pour Joseph Schumpeter dans « *Capitalisme, socialisme et démocratie* », les inégalités et les turbulences sont un faible prix à payer pour assurer le progrès matériel.

La symbiose entre le capitalisme et la révolution de l'information assure aujourd'hui l'envahissement planétaire du capitalisme. On assiste à l'affrontement entre le capitalisme d'entreprise d'origine américaine et un capitalisme d'Etat né dans les pays émergents. Alain Cotta dans « *L'hypercapitalisme mondial nouvelle féodalité* » explique que la religion de l'argent devenue commune aux deux capitalismes actuels va faire évoluer l'adhésion de la grande majorité des citoyens dont la vie quotidienne sera transformée par les progrès de l'intelligence artificielle.

Faut-il faire évoluer le capitalisme ?

De nombreux acteurs au cœur du système appellent à mieux contrôler le fonctionnement du capitalisme. Poussée à l'extrême, la logique libérale choque,

avec des bénéficiaires hors normes, des dirigeants et actionnaires sur-rémunérés. Vincent Beauvils, journaliste dans un article de Challenges « *Les excès du capitalisme* », décrit des profits qui ne cessent d'augmenter, des dividendes qui siphonnent les réserves, des cartels qui prospèrent et des fonds qui vampirisent l'industrie. Selon lui il ne faut donc pas compter sur les bons sentiments pour fixer les rémunérations des dirigeants...

Le capitalisme de connivence doit cesser. Il s'agit d'un système de défense et de création de rentes appuyé sur la capture de l'Etat par ceux qui bénéficient ou bénéficieront de ces rentes. Le système bancaire français a capturé l'Etat et sert des rentes conséquentes à ses dirigeants, qui tous viennent des plus hautes sphères du même Etat. Les politiques et les fonctionnaires ont bâti un système où des rentes sont servies à ceux qui savent exploiter au mieux le système. Les syndicats, organisés en monopole depuis 1945 et qui ne représentent qu'environ 5 % des salariés Français ont un financement complètement opaque, car ils ont pris le contrôle d'un certain nombre de secteurs tous nationalisés (énergie, transports, éducation, santé). Ce qui protège le faible, rappelle Charles Gave dans « *Capitalisme de Connivence et Libéralisme* » c'est la Loi, et non pas l'Etat.

Anne Lauvergeon est un très bon exemple de ce capitalisme de connivence. L'autopsie d'un désastre a été réalisée dans de nombreuses enquêtes sur les volets les plus sulfureux du dossier Areva notamment : Hervé Guattegno et Philippe Basset dans Vanity Fair « *Olivier Fric le mari gênant d'Anne Lauvergeon* » en 2015. Pascal Henry dans le magazine Pièces à conviction en 2016 sur France 3. La facture d'Areva c'est au bas mot 15 Md€ dont 10Md€ déjà perdus et 5Md€ de recapitalisation. L'achat d'Uramin pour 2,7Md€ est au coeur des investigations car elle a été organisée par Olivier Fric, le mari d'Anne Lauvergeon !

Et si le moyen le plus efficace pour sortir de la domination capitaliste était de se réapproprier le libéralisme ? Nous sommes persuadés de vivre la victoire du libéralisme. Pourtant, le capitalisme qui nous gouverne est profondément antilibéral. Valérie Charolles dans « *Le libéralisme contre le capitalisme* » dénonce la confusion entretenue dans le débat public entre les termes de " libéralisme " et de " capitalisme " et montre en quoi ces deux systèmes s'opposent radicalement. Il suffit de comparer les grands principes dont se réclame l'économie et les règles financières que nous appliquons au quotidien pour voir apparaître des contradictions flagrantes : le travail est la principale source de richesse pour les théoriciens du libéralisme, mais la " masse salariale " n'a tout simplement pas de valeur dans les comptes de nos entreprises ; le marché fonctionne sur le mode de la concentration et de la contrainte alors que la concurrence devrait justement garantir l'absence de position dominante. Quant à l'Etat, qui est censé corriger les inégalités les plus criantes causées par le système, il ne fait souvent qu'en amplifier les effets. Si nous ne voyons pas clairement cette différence, c'est que nous vivons l'économie sur le mode de l'idéologie, comme un ensemble de dogmes...

Le capitalisme se transforme en profondeur depuis le dernier quart du XXe siècle sous l'effet de la globalisation financière, des nouvelles technologies de l'information et de la communication. Dominique Plihon, militant altermondialiste et porte parole d'ATTAC dans « *Le Nouveau Capitalisme* » montre que l'on assiste à l'émergence d'un nouveau capitalisme qui consacre le rôle dominant de la logique boursière. En France, ce passage au " capitalisme actionnarial " s'est effectué à un rythme accéléré à la suite des privatisations du système industriel et financier. L'emprise croissante de la finance internationale et le développement des technologies transforment selon lui, le fonctionnement des entreprises, fragilisent le salariat traditionnel et engendrent de nouvelles tensions, dont les crises économiques et financières du début du XXIe siècle sont l'une des manifestations...

L'économie réelle est sacrifiée sur les autels de la finance dérégulée et de l'austérité budgétaire. Gaël Giraud, économiste de Gauche, membre de l'École d'économie de Paris, jésuite, ancien élève de l'ENS-Ulm, docteur en mathématiques, diplômé de l'ENSAE et chercheur au CNRS a publié « *Vingt propositions pour réformer le capitalisme* ». Dès 2008, il avait proposé un vaste programme de réformes. Depuis lors, le “plus jamais ça” du G20 s'est mué selon lui en reprise du « business as usual ». Trois ans plus tard, la récession gagne, la zone euro est en danger, les finances publiques asphyxiées, le secteur bancaire en faillite, pendant que les banques sont recapitalisées aux frais du contribuable. Son programme de réformes va de la transition énergétique et écologique au statut juridique de l'entreprise, de la titrisation au mandat de la Banque centrale européenne, du « social business » à la formation à l'éthique, des marchés de matières premières au droit des brevets, des prix de transfert à l'investissement socialement responsable. Ce livre décrit l'utopie très fortement teintée d'idéologie d'une société sobre, définanciarisée et solidaire...

Le nouveau capitalisme 4.0

La révolution des GAFAs va tout changer dans de nombreux business model. Philippe Escande dans « *Bienvenue dans le capitalisme 3.0* » effectue un voyage dans le nouveau monde numérique. Google, Apple, Facebook et Amazon (GAFAs) Uber et booking.com sont entrés dans le quotidien de centaines de millions d'êtres...

Marx a eu raison, pour le pire. Mais sans cesse le capitalisme renaît de

ses cendres. La révolution se fait attendre. Sommes-nous arrivés à la fin de l'histoire ? Les rébellions ne sont-elles plus que les feux de paille d'un horizon sans joie ? Sommes-nous condamnés à assister au yo-yo boursier comme des spectateurs impuissants ? Denis Collin dans « *Le cauchemar de Marx. Le capitalisme est-il une histoire sans fin ?* » préfère ne pas s'y résoudre. Il montre comment, en soumettant la planète entière à sa loi, en transformant des milliards d'Indiens, de Chinois, d'Africains demain en prolétaires, en exploitant tous les champs possibles d'accumulation, le capitalisme prépare le moment où la logique de la plus-value s'effondrera bel et bien.

Ce qui s'est effondré en 2008 n'était pas simplement une banque ou un système financier, ni même un château de cartes construit sur une montagne de dettes... Pour Anatole Kaletsky dans « *Capitalism 4.0 The birth of a new economy in the aftermath of crisis* » ce qui s'est effondré ce jour-là, c'était toute une philosophie politique et un système économique. Le capitalisme mondial sera remplacé par un capitalisme qui sera également mondial. Les qualités humaines qui sont au cœur du capitalisme: ambition, initiative, individualisme, esprit de compétition seront réorientées et redynamisées pour créer une nouvelle version du capitalisme qui sera finalement plus performante et productive que le système qu'il a remplacé.

Tous les indices actions sont fragiles

Partout dans le monde, les gens s'interrogent sur la légitimité des gouvernements légaux. Parmi les anciens partis politiques, la scission entre la

gauche et la droite réalisée et se poursuit au centre. A présent gouvernée par une nouvelle aristocratie héréditaire, il n'existe aujourd'hui qu'une véritable source de légitimité politique: la démocratie directe, seule alternative à la démagogie. L'état pyramidal qui a prévalu au cours des 100 dernières années ne peut plus se financer lui-même. Jusqu'à présent, la réponse a été que les banques centrales laissaient leurs devises se dévaloriser en introduisant des taux d'intérêt négatifs pour permettre aux gouvernements d'emprunter des sommes toujours plus importantes. Tout cela ne peut pas fonctionner. éternellement. La seule solution viable consiste à soustraire le pouvoir monétaire à l'État, soit en rétablissant l'étalon d'or, soit en l'attribuant à l'ordinateur monétaire de Milton Friedman, pour empêcher les états d'emprunter de l'argent. Ce mouvement devrait s'accompagner d'un virage vers la démocratie directe. Si nous ne parvenons pas à avancer dans cette direction, l'avenir appartiendra aux démagogues et le monde deviendra un endroit impossible à vivre...

Favoriser l'or et les actifs antifragiles

Tous les indices boursiers sont fragiles. Si les obligations du trésor des économies développées étaient jusqu'à maintenant antifragiles, c'est désormais l'or qui est l'actif ultime le plus antifragile. Pendant au moins 400 ans, l'or a joué le rôle de réserve de valeur, mais le régime a changé en 1971 et l'or est devenu antifragile, car le monde est entré à nouveau dans une période keynésienne au profit des actifs réels (or, matières premières, actifs réels, monnaies émergentes, actions émergentes) aux dépens des pays développés obligations d'État, actions et devises en USD...

Il est temps de passer aux actifs antifragiles, car de plus en plus d'économies dépendantes de l'industrie font face à la récession, alors que l'industrie se met à la déflation par la dette. Le secteur industriel doit être en voie d'extinction, car ces dernières années, la production industrielle américaine s'est écartée du PIB pour la première fois. Le taux d'intérêt naturel pour le secteur industriel s'est abaissé de manière structurelle. Le spread de Wicksell pour l'industrie américaine est maintenant en territoire récessif, tandis que la croissance de l'économie globale reste dans la zone qui est encore positive.

L'émergence de la Chine en tant que puissance industrielle a érodé la compétitivité de l'industrie. Les faibles taux d'intérêt maintiennent les « sociétés zombies » en vie, ce sont celles qui devraient disparaître dans un monde où les taux d'intérêts ne sont pas manipulés. Ces périodes d'accumulation de capital ont souvent entraîné des krachs, suivis des années plus tard par des dépressions secondaires.

Le Japon a connu une telle dépression secondaire au début des années 2000. Le grand boom de l'accumulation de capital en Chine est préoccupant et les réponses de la politique monétaire ne vont pas beaucoup améliorer la situation. L'histoire montre que les réponses monétaires des gouvernements appauvrissent généralement tout le monde.

L'Allemagne ressemble à son tour à un candidat de choix pour une dépression secondaire.

La spread industriel de Wicksell indique à quel moment passer des actions aux obligations. Les investisseurs peuvent se protéger avec des actifs «antifragiles». Surveillez le VIX (= volatilité) et les écarts de rendement sur les obligations des entreprises. Lorsque ces écarts franchissent leurs seuils de danger, il faut basculer dans des actifs antifragiles pour protéger son portefeuille...

Les actions américaines ne semblent plus être le port de refuge dans la tempête

Le processus de destitution de Donald Trump présente de gros risques pour les investisseurs mondiaux. Son impact sur le vote présidentiel de 2020 déterminera si l'expansion économique mondiale et le marché boursier haussier sont entrés dans leur deuxième phase de hausse. Depuis 18 mois, l'incertitude politique a dissuadé les investissements des entreprises américaines. Les entreprises et les investisseurs américains sont de plus en plus attentifs aux chances d'une candidature à la candidature d'Elizabeth Warren. Le scénario le plus probable (et le plus dommageable pour les investisseurs) serait un combat entre Trump et Warren. Une bataille entre Biden et un Trump affaibli serait plutôt

hausser, de même que la démission de Trump pour échapper à une condamnation.

La mondialisation a permis aux entreprises américaines de mieux rentabiliser le capital investi. La déglobalisation menace maintenant de renverser cette tendance...

La Réserve fédérale américaine recommencera à augmenter son bilan. Jay Powell a confirmé sa promesse de revenir rapidement à l'élargissement du bilan de la Fed en mettant fin à la contraction des réserves excédentaires des banques. Comme le montre le resserrement du marché des pensions de titres, les réserves excédentaires des banques ne paraissent plus suffisantes. La Fed commencera bientôt à réduire la durée de son bilan. Néanmoins, Powell a clairement indiqué que le retour au QE, même à une échelle très réduite, n'était pas du tout d'actualité. On ne peut donc pas dire que la situation sur le front de la politique monétaire soit particulièrement sombre.

La situation actuelle aux États-Unis est beaucoup moins dangereuse qu'en 2000, même s'il y a eu une défaillance de l'introduction en bourse de WeWork et une série d'autres échecs. Les valorisations relatives des actions sont beaucoup moins tendues, mais de nouvelles baisses des taux de la Fed pourraient éliminer toute surévaluation. Les entreprises américaines continuent de dégager un rendement favorable de leurs investissements. Le «spread wicksellien» c'est-à-dire l'écart entre le taux de rendement du capital anticipé et le coût réel du capital est toujours positif. Cela rend peu probable une récession à court terme, surtout tant que le marché immobilier américain sera en plein essor. En revanche, si l'inflation s'accélérait, un marché baissier pourrait se développer. C'est la raison pour laquelle il vaut mieux rester neutres entre le poste actions et le poste liquidités.

Il existe de nombreuses raisons possibles de plaider en faveur d'une poursuite de la surperformance du marché américain:

1 / Dans un monde où l'acheteur marginal d'actions est trop souvent un programme informatique suivant la stratégie «la tendance est votre ami», seule la

disparition de cette tendance laisserait les investisseurs totalement démunis.

2 / Les États-Unis sont l'un des rares pays de l'OCDE à afficher une croissance du PIB décente (environ 2%);

3 / Grâce à la relance du QE américain, les conditions financières américaines devraient redevenir plus faciles;

4 / Dans un monde où la propriété intellectuelle compte plus que tout, les entreprises américaines sont les grandes bénéficiaires d'un écosystème porteur (universités de classe mondiale, industrie du capital-risque, grande taille du marché national, etc.) qu'on ne peut tout simplement pas trouver ailleurs;

5 / Les États-Unis sont l'un des rares pays de l'OCDE à être indépendants en matière d'énergie.

Il y a également de nombreuses incertitudes:

1 / Sur le front politique, la montée d'Elizabeth Warren laisse entrevoir la possibilité d'un président américain qui: a) interdirait la fracturation des gaz et du pétrole de schistes dès son premier jour de mandat, b) chercherait à démanteler les technologies de pointe pour le plus grand bénéfice de la Chine c) augmenterait la réglementation en matière de sociétés financières et d) chercherait à nationaliser de larges pans du secteur de la santé;

2 / Des taxes plus élevées? Au-delà des préoccupations réglementaires de la présidence Warren, il existe une autre menace, potentiellement beaucoup plus grande: notamment la création d'un impôt sur la fortune;

3 / Le dollar américain plus fort: le fait que le dollar américain se situe dans la tranche supérieure de la fourchette de négociation des cinq dernières années devrait, toutes choses étant égales par ailleurs, être un facteur défavorable pour les producteurs américains;

4 / Les points d'interrogation dans les domaines private equity / IPO: avec les luttes d'Uber et l'échec spectaculaire de WeWork, il semble que la dynamique ait changé.

Seule l'industrie européenne est en récession, pas l'économie en général.

Les indicateurs avancés en Europe suggèrent le maintien de la résilience économique au troisième trimestre. Les investisseurs constatent que seule l'industrie européenne est en récession, pas l'économie en général. Ils essayent de comprendre à quel point la situation est vraiment grave. Pour le moment, il est difficile d'imaginer une récession sévère lorsque les conditions de financement sont si souples, les taux directeurs de la BCE devant rester à leurs niveaux actuels ou inférieurs. Les dernières mesures annoncées par la BCE équivalent à une disparition des charges d'intérêts des obligations d'État sur les nouvelles émissions. Dans les secteurs industriels, c'est l'automobile allemande qui est la principale source de préoccupation. Le Brexit a déjà un impact qui est ressenti par l'Allemagne. L'Europe centrale reste le grand perdant, mais elle a étonnamment bien résisté jusqu'à maintenant, de même que l'industrie française. Quant à la normalisation de la prime de risque sur les obligations italiennes italiennes cela accroîtra la marge de manœuvre budgétaire de l'Italie...

Il y aura une contamination allemande qui se propagera en Europe

La détérioration en Allemagne a été suffisamment sévère pour entraîner le PMI composite vers un seuil de contraction inférieur à 50 pour la première fois depuis 2013, rendant ainsi la récession technique quasi inévitable. La zone euro est en train de basculer vers des conditions budgétaires plus expansionnistes, mais trop lentement pour empêcher le ralentissement de l'industrie manufacturière en Allemagne de se propager à l'économie allemande dans son ensemble. Jusqu'à présent, les employeurs manufacturiers allemands ont été réticents à licencier des travailleurs, mais avec des bénéfices en baisse et des commandes en train de s'évaporer, les réductions de coûts ne peuvent pas être loin...

Berlin a déçu avec la modestie de son plan sur le climat. Le ministère des Finances insiste pour qu'il soit neutre en termes de budget, ce qui a fait dire que Berlin s'en tenait à son "zéro noir", même pour les investissements verts. Les Pays-Bas sont en route maintenant vers une orientation budgétaire plus expansionniste. Avec des coûts d'emprunt proches de zéro et une croissance ralentie, de plus en plus de gouvernements envisagent d'emprunter pour soutenir la croissance. Rien de tout cela ne donne à penser que l'Allemagne ou l'Union européenne dans son ensemble vont bientôt subir un big bang fiscal. Cependant, malgré la dernière déception de l'Allemagne, la politique fiscale de l'Europe s'oriente clairement vers une position plus favorable, même à un rythme extrêmement lent.

Les obligations malaisiennes sont attrayantes

La plus grande préoccupation des investisseurs des pays émergents devrait être la pentification de la courbe des taux américains et le maintien de la vigueur du dollar. Les investisseurs devraient éviter les économies des pays émergents déficitaires en compte courant telles que l'Inde, l'Indonésie et les Philippines, ainsi que celles confrontées à des pressions de financement externes telles que la Turquie et l'Argentine. Au lieu de cela, ils devraient sélectionner de manière sélective les titres d'énergie des marchés émergents, qui se négocient actuellement autour de leur valeur comptable. Ils devraient également conserver une surpondération sur les obligations souveraines des pays émergents libellées en dollars américains, qui ont continué à fournir des rendements supérieurs ajustés au risque cette année...

La Malaisie a des fondamentaux économiques assez attractifs. Le problème pour les investisseurs étrangers est la facilité d'accès au marché. Les flux de capitaux étrangers à destination de la Malaisie devraient être stimulés par le programme de désinvestissement du fonds souverain. La bonne nouvelle de la décision FTSE Russell est que le risque de suppression de la Malaisie de l'indice est maintenant éliminé. Les rendements en Asie ont généralement fortement chuté. Les perspectives pour les actions malaisiennes sont médiocres, mais les perspectives pour les obligations sont très solides.

Dorénavant, les sociétés chinoises cotées aux États-Unis se retrouveront probablement à Washington. Selon certaines informations, l'administration américaine envisageait de prendre rapidement des mesures contre les sociétés chinoises cotées aux États-Unis. Forcer les entreprises chinoises à se retirer de la côte nuirait aux investisseurs américains, mais aurait peu d'impact sur la Chine. La plupart des sociétés chinoises cotées aux États-Unis sont en réalité des véhicules enregistrés aux îles Vierges britanniques ou au Caïman, exposant ainsi fortement les investisseurs américains.

L'Inde a de bonnes raisons de baisser son taux d'impôt sur les sociétés, mais cela ne signifie pas que ce changement sera efficace alors que la croissance structurelle est en train de baisser. Les grandes initiatives comme la réduction de l'impôt ont eu tendance à être politiquement positive pour le gouvernement de Narendra Modi et le BJP au pouvoir devra bientôt faire face à une élection majeure dans l'État qui abrite le capital financier indien...

Quelle place doit-on accorder à l'islam en France ?

Pour rebondir sur le dernier papier de Charles Gave « *Quand le sage (Eric Zemmour) montre la lune, l'idiot regarde le doigt* », il paraît intéressant de passer en revue une sélection de livres qui sont très rarement cités par les media bien-pensants, car ils décrivent souvent la disparition d'une culture sous les coups de boutoir d'une religion militante et de ses complices.

L'immigration musulmane est en train de remodeler définitivement l'Europe

Plusieurs générations de dirigeants politiques ont fondamentalement modifié nos sociétés sans le consentement et contre le souhait des peuples.

Depuis la fin des années soixante, des vagues migratoires successives arrivent de façon continue en Europe. Pour en mesurer l'impact, tant démographique que culturel. Dans son dernier livre « *L'étrange suicide de l'Europe: Immigration, identité, Islam* » Douglas Murray, journaliste britannique, a rencontré de Malmö à Lampedusa et de Londres aux îles grecques des migrants, policiers, juges, médecins, et des responsables politiques et humanitaires. Non seulement le continent change à grande vitesse mais il constate partout le même phénomène : en matière migratoire, les responsables européens préfèrent toujours les positions généreuses, compatissantes et ouvertes, car elles leur rapportent des bénéfices médiatiques immédiats. Ils savent bien pourtant qu'elles conduisent, partout, à des problèmes nationaux à long terme. Et comme Murray a pu le constater, ces problèmes commencent à se voir dangereusement. D'ici la moitié de ce siècle, il est plus que probable que la Chine ressemblera encore à la Chine, l'Inde à l'Inde... Mais, au rythme auquel elle change, l'Europe n'aura plus rien à voir avec ce qu'elle était il y a juste quelques décennies. Douglas Murray pose donc la question : faut-il faire de l'Europe le seul endroit au monde qui appartienne à tout le monde ? Est-ce la volonté des Peuples et est-ce raisonnable du point de vue du "bien commun" ? Le compte à rebours a commencé.

L'Europe peut-elle rester la même si sa population change ? Pour répondre à cette question Christopher Caldwell, journaliste américain, avait dès 2011 sorti un livre important : « *Une révolution sous nos yeux. Comment l'islam va transformer la France et l'Europe* ». Il fait le point sur la position des pessimistes sur l'immigration musulmane en Europe. La révolution qui se produit sous nos yeux constitue la première analyse sans concession des bouleversements colossaux induits par les vagues d'immigration à dominante musulmane que connaît l'Europe de l'Ouest et la France en particulier, depuis un demi-siècle. Observateur scrupuleux de l'Islam et de l'Europe depuis plus de dix ans, Caldwell montre que les élites européennes ont sous-estimé voire totalement éludé les effets sociaux, spirituels et politiques de l'immigration musulmane, qui sont considérables et durables, au profit des effets économiques, qui sont faibles et transitoires. A partir d'une documentation méticuleuse il expose clairement de quelle façon l'immigration musulmane est en passe de remodeler définitivement l'Europe.

Un changement progressif de société est à l'œuvre reportant atteinte au modèle laïc et républicain. Pour Yves Mamoudans « *Le grand abandon. Les élites*

françaises et l'islamisme », les pouvoirs ont laissé se constituer une nation islamiste en raison de l'absence de contrôle des flux migratoires depuis trente ans. Le « vivre ensemble » veut obliger la société d'accueil à renoncer à des traits de son identité.

Les penchants suicidaires de l'Europe et de la France

Face à l'islamisme, il faut dénoncer la paresse intellectuelle, la cécité volontaire et la lâcheté d'une gauche sectaire qui a fait fuir les intellectuels. Depuis plus d'une décennie on assiste à la « Trahison des clercs », des intellectuels passés maîtres dans l'art de s'aveugler par incapacité à admettre que le Mal puisse parfois surgir du camp des anciens damnés de la terre- réputé être celui du Bien. Alexandra Laignel Lavastine dans « *La pensée égarée. Islamisme, populisme, antisémitisme: essai sur les penchants suicidaires de l'Europe* » pense que nous faisons le lit d'une Europe d'extrême droite. Bien-pensants et mal-pensants, qui s'imaginent croiser le fer, ne voient-ils pas qu'ils ne cessent de faire monter ensemble les deux plus grands périls de l'époque : le national-populisme d'un côté, l'islamisme de l'autre ? Deux mondes en crise se retrouvent aux prises sur le Vieux Continent : l'euro-péen, désarmé par son basculement dans la mondialisation et le musulman, hanté par sa grandeur perdue. Là réside l'explosive nouveauté de notre temps.

Si nous ne renouons pas avec la part lumineuse de la culture européenne, c'est un monde de cendres que nous lèguerons à nos enfants. À moins qu'on ne préfère écrire avec Kafka au premier jour de la Grande Guerre : « Cet après-midi : piscine ». Avec un autre sens de la tragédie qui s'annonçait...

L'incapacité de la gauche à appréhender l'islamisme tentant désespérément à le ramener vers sa seule dimension sociale. Pierre Birnbaum dans « Un silence religieux. La gauche face au djihadisme » pense qu'en évacuant la religion de son mode de pensée, elle se condamne à ne rien comprendre de ce qui se joue...

La France et le monde chrétien en général est en train de subir les débuts du séparatisme ethnique d'une population qui ne veut pas (et qu'on ne pousse pas) à s'intégrer. Selon Ivan Rioufol dans « *La Fracture identitaire* », les

signes de cette fracture apparaissent dès l'école. Les lycéens qui brûlent les voitures et brisent les vitres après l'élection de Nicolas Sarkozy forment les premiers « signes » de cet échec de l'école. Face à l'islamisme, les élites dorment encore au lieu de combattre l'ennemi. La culture de l'excuse qui est celle d'Emmanuel Macron est l'héritière d'un humanisme dévoyé.

La France est colonisée par l'empire arabo-musulman. Renaud Camus auteur jugé non politiquement correct dans « *La dictature de la petite bourgeoisie* » pense que le peuple français indigène risque de disparaître submergé par des hordes de néo-français. Pour le théoricien du "Grand Remplacement" nos gouvernants sont des collabos et le ramadan est le festival de Cannes de cette colonisation. Quiconque exprime une opinion hétérodoxe comme Renaud Camus, Richard Millet, Michel Houellebecq et Michel Onfray est voué à l'opprobre et à une lapidation symbolique. Il faut rappeler qu'en 2000, Derrida et Sollers ont signé une pétition faisant des propos de Camus "des opinions criminelles qui n'ont comme telles pas le droit à l'expression" !

L'islamosphère occupe une grande partie de l'espace médiatique

Pour l'islamosphère, le musulman incarne la nouvelle figure de l'opprimé. Intellectuels, responsables politiques ou acteurs associatifs investissent l'espace médiatique. Il importe de le défendre le musulman contre l'homme blanc qui est toujours coupable. Pour Judith Waintraub et Vincent Nouzille dans « *L'islamosphère* » les plus actifs sont parmi les intellectuels: Edgar Morin, Jean Beaubérot, Emmanuel Todd, Raphaël Liocer; parmi les politiques: Benoit Hamon, Jean Louis Bianco; parmi les associations et les Media: Edwy Plenel, Laurent Joffrin, Tariq Ramadan, Marwan Muhamad, Idriss Sihamedi...

L'islamophobie est une arme d'intimidation pour dissuader d'observer la réalité. Les Frères Musulmans pensent que l'Occident deviendra un jour musulman car c'est un empire du mal aveuglé de passions mauvaises explique Philippe d'Irribarnedans « *Islamophobie-Intoxication idéologique* »

Le multiculturalisme et l'Union Européenne détruisent les nations et la démocratie. Telle est la thèse iconoclaste d'un professeur de droit hollandais,

Thierry Baudet dans « *Indispensables frontières* ». Selon lui, la double nationalité doit être supprimée, car elle entraîne des conflits de devoirs contraires à la loyauté nationale. L'Union Européenne consacre le règne moderne de la déconstruction. L'oligarchie européenne va provoquer l'émergence d'une tyrannie douce et de régions soumises au régime de la Charia...

L'islamo gauchisme est devenu expert pour promouvoir les cultures accueillies au détriment de la nôtre sans vouloir admettre qu'elles sont en train de détruire cela même qui légitimait l'accueil. Telle est l'opinion de Chantal Delsol dans « *Pourquoi est il impossible en Europe d'avoir un vrai débat sur l'immigration* ».

Le “vivre ensemble” est une expression inepte, indécente. Elle camoufle l'apartheid des cultures. Pour Jacques Julliard dans « *Le Djihad, le mal et le paradis* », ce n'est qu'une blague sanglante. Pour permettre au migrant de conserver ses racines, on somme le pays d'accueil de renoncer aux siennes. L'islamisme contraste avec l'immigration du passé car il y ajoute la détestation du pays hôte. Le communautarisme est une immense faillite...

Il y a bien un lien entre fascisme et islamisme

L'islamisme serait le totalitarisme de notre siècle selon Abdel Abdel-Samad, auteur égyptien naturalisé allemand, dans « *Le fascisme islamique* ». Il procède à une dénonciation cruelle et virulente de l'islamisme. Il s'agit d'un essai courageux qui dénonce les aspects despotiques de l'islam. Pour lui, la question de l'islamisme modéré est caduque. L'islam est né et demeure politique et le législateur c'est Dieu, pas l'homme...

Oui il y a bien un lien entre fascisme et islamisme. Non l'islam n'est pas une religion de paix et d'amour. Les islamistes ont réussi à poser en France la première pierre d'un joug totalitaire qu'ils ont construit ailleurs par la coercition et la terreur. Le combat islamiste en France pour normaliser le port de l'uniforme salafiste est une technique de marquage qui permet d'identifier les non-adhérents à l'idéologie islamiste. Zineb el Rhazoui, ex journaliste de Charlie Hebdo est menacée de mort pour avoir écrit dans « *Détruire le fascisme islamique* » que l'islam devait se

soumettre à la critique.

Il faut dénoncer la lâcheté des élites, complices de la montée de l'islam radical. Les meilleures solutions pour lutter contre les dérives de l'Islam sont un renforcement des moyens de la police et une justice plus ferme et non la construction de mosquées explique Lydia Guirous, enfant de l'immigration originaire d'Algérie, dans « *Allah est grand, la république aussi* »

Le mal à soigner est un poison français: celui de la pensée paresseuse qui se vautre dans la culpabilisation pour avoir la paix. La haine est chez ceux qui tuent, non chez ceux qui dénoncent les tueurs. Pour Ivan Rioufol dans « *L'islamisme, cette lèpre que Macron ignore* » il faut fermer les mosquées salafistes, en expulser les imams, dénoncer les personnalités et les organisations au jeu trouble pour promouvoir les musulmans républicains

Les élites françaises ont renoncé à l'assimilation qui a toujours constitué le modèle français. Selon Michèle Tribalat directrice de recherche à l'Institut National d'Etudes Démographiques dans « *Assimilation. La fin du modèle français* », on ne peut sans cesse vanter la diversité, sans exiger que les 200 000 étrangers qui rejoignent la France s'adaptent à notre mode de vie...

Les nombreux paradoxes du Macronisme

Emmanuel Macron est arrivé à la moitié de son mandat. On commence à avoir suffisamment de recul pour commenter son action à la tête de l'Etat. Nous avons rassemblé une sélection de livres et d'articles qui ne s'inscrivent pas forcément dans le court terme ou le politiquement correct, mais qui permettent de nourrir le débat en regardant la réalité telle qu'elle est aujourd'hui ou de faire apparaître de nouveaux angles d'évolution...

Le macronisme a remplacé le clivage gauche droite par une bouillie idéologique

Le paradoxe du macronisme, c'est qu'il nous annonçait la fin du clivage gauche-droite, que les Français s'étaient convertis au libéralisme économique, aux valeurs de tolérance, et au désir de vivre ensemble autrement... La victoire d'Emmanuel Macron en 2017 aurait même été le signe d'une recomposition historique du paysage politique français, et le macronisme une réponse aux attentes profondes du Français nouveau, ce citoyen du XXI^e siècle. Pour Luc Rouban dans « *Le paradoxe du Macronisme* » (Les Presses de Science Po 2018), il pourrait s'agir d'un simple concours de circonstances. Le jeune président a su s'emparer, avec un remarquable sens politique, d'un banal décalage entre l'offre et la demande électorales. Il met à mal le mythe de la « disruption » et pointe les paradoxes d'un pouvoir qui se veut horizontal et mobilisant les bonnes volontés, alors qu'en réalité il renforce la verticalité, crée de nouvelles oligarchies et accentue la fracture sociale. D'après Harold Bernat dans « *Le néant et le politique. Critique de l'avènement Macron* », Emmanuel Macron a remplacé le clivage gauche droite par une bouillie idéologiquesynchrétique et managériale...

Marcel Gauchet dans « *La France centrale et la France périphérique* » doute de la capacité du président de la République à réconcilier les français. Le clivage est trop fort entre la France sans avenir face à la France pour laquelle l'avenir n'est pas un problème.

Emmanuel Macron a beaucoup de mal à saisir l'attachement des gens à leur nation protectrice malmenée par la mondialisation. Il a déclenché une pluie d'obus contre le nationalisme de ceux qui n'adhéreraient pas à son idée de "souveraineté européenne". En agissant de cette façon, Il n'a fait qu'exacerber les incompréhensions entre la France d'en haut et la France d'en bas, au moment où le système technocratique était contesté. Il ne cesse de suggérer une continuité entre l'extrême droite et la montée actuelle de l'antisémitisme, alors qu'il est bien placé pour voir que ce rejet s'épanouit majoritairement dans les cités musulmanes et à l'extrême gauche. Pour Ivan Rioufol dans « *La nouvelle révolution française, acte I* », Emmanuel Macron ne cesse de ménager l'islamisme qui est le vrai danger pour la France et l'Europe...

Le macronisme est un sectarisme qui représente le Parti du Bien

Le Macronisme est un sectarisme. Ce qui frappe chez Emmanuel Macron c'est son incapacité à assumer l'exercice démocratique comme aucun président avant lui, au point de sembler hermétique au dialogue contradictoire. Selon Mathieu Bock-Côté dans « *Valeurs Actuelles* », les contrôleurs de la circulation idéologique patrouillent l'espace public. Nous vivons dans un système de défense du régime diversitaire qui permet d'ostraciser ses contradicteurs et de les transformer instantanément en paria. La gauche a été si longtemps dominante qu'il lui suffit aujourd'hui d'être critiquée pour se sentir assiégée, tandis que la droite a été si longtemps dominée qu'il lui suffit d'être entendue pour se croire dominante. En fascisant son adversaire, en passant rapidement de la peste brune à la lèpre populiste, Emmanuel Macron disqualifie à l'avance la possibilité d'un débat.

En France, l'événement fondateur de la poussée populiste a été la victoire du non au référendum sur le projet de traité constitutionnel européen. Alain de Benoist rappelle dans « *Le moment populiste. Droite -gauche c'est fini* » que depuis 2005, le même scénario se répète : la droite dit de voter oui, la gauche dit de voter oui, tous les grands media disent de voter oui et le peuple dit non.

Le Macronisme qui représente le Parti du Bien a un faible pour les peuples opprimés pourvu qu'ils vivent loin de son odorat. Pour Ivan Rioufol dans « *Le Figaro* » la caste au museau délicat n'a d'yeux que pour les winners de la start up nation... Le parti présidentiel qui applaudit à ses propres vues universalistes est imperméable à la pauvre vie des autochtones... Macron qui court après l'air du temps a rejoint l'écologisme politique qui bidouille les faits. Il ne sait pas aborder les sujets qui minent la cohésion de la nation: le despotisme des minorités, la culpabilisation de la république, la libanisation du pays, l'endormissement des consciences ...

Le macronisme ne peut changer la France par décret

Le véritable défi d'Emmanuel Macron reste de proposer un projet

politique lisible, de transformation de la société française à cinq ou dix ans, et surtout d'inventer les moyens pour que les citoyens s'investissent dans cette transformation, qu'ils ont eux-mêmes voulue en le portant à la présidence. Emmanuel Macron a été porté au pouvoir par l'exigeant espoir d'un renouveau de la vie politique. Aujourd'hui, la chute de sa popularité est vertigineuse. En jetant sur les faits un regard lucide et informé, Roland Cayrol dans « *Le président sur la corde raide* » montre la part d'excès de ce retournement de l'opinion, en même temps que la responsabilité du président lui-même. En quelques mois, Macron aura redistribué les cartes d'un jeu politique dont les Français ne voulaient plus et mis en oeuvre, au pas de charge, des réformes dans des secteurs importants de la société. Mais, comme le rappelle Roland Cayrol, « on ne change pas la société par décret ». Ce qui est en jeu avec le macronisme, c'est la capacité des sociétés libérales européennes, aujourd'hui sous la menace populiste, à construire un avenir désirable.

Le décryptage de la vision de l'économie et de la société française du jeune ex-ministre montre que, derrière un discours qui s'affiche comme « moderne », se cache une vision de l'économie dépassée, héritière du libéralisme du XIXe siècle. Thomas Porcheret Frédéric Farah dans « *Introduction inquiète à la Macron-Economie* » font l'inventaire de ses commentaires : « L'État doit donner plus de souplesse au marché du travail », « Le libéralisme est une valeur de gauche », « Le statut de fonctionnaire est de moins en moins défendable », « Il y a la politique des artisans et la politique des fainéants »...

Le populisme traduit la précarisation de la France périphérique

Le sociologue américain Christopher Lasch avait tout vu des fractures sociales et culturelles. Dès 1994, dans « *La révolte des élites et la trahison de la démocratie* », alors que la mondialisation heureuse semblait triompher, il proposait de dépasser le clivage droite gauche pour revenir aux sources de la démocratie américaine. Il n'hésitait pas à la placer sous le signe du populisme...

La fracture n'est plus tant entre la gauche et la droite qu'entre les classes dominantes indifféremment de droite et de gauche et les classes populaires. Christophe Guilluy dans « *Fractures françaises* » a très bien montré dès 2010 la

précarisation de la France périphérique est aux antipodes du « Boboland ». Géographe “de gauche” il est qualifié par son camp de pousser de la droite la plus réactionnaire !

La montée, depuis 15 ans, de mouvements dits « populistes » ne se présente nullement comme le simple prolongement des actions et des doctrines de « l’extrême droite » traditionnelle. Le croire serait s’exposer à se trouver à chaque instant pris à contre pied. On le voit en France, par exemple, lorsque Marine Le Pen défend la laïcité ou affiche une politique pro-israélienne. Cette nouveauté, Dominique Reynié dans « *L’avenir du populisme* » nous invite à nous en saisir par un concept nouveau, celui de « populisme patrimonial ». Dans une Europe vieillissante, inquiète de son appauvrissement démographique, ce populisme joue sur le désir de sécurité et la peur de l’immigration. Il se présente comme une défense du patrimoine immatériel, c’est-à-dire un « style de vie », aussi bien que matériel, c’est-à-dire qu’il joue sur la peur que suscite la baisse du niveau de vie.

Le peuple démocratique tient bon

Le peuple a vite fait d’apparaître comme une forme politique désuète voire obsolète. A l’âge de la mondialisation, de l’ouverture des frontières et du triomphe d’un individualisme consumériste, importé par les naufrages du nationalisme, du communisme et, plus généralement, la fin des grands récits et affrontements idéologiques qui ont structuré les XIXe et XXe siècles. Aujourd’hui, le peuple social (celui de l’émancipation économique par la lutte collective) comme le peuple national (celui de la reconnaissance identitaire exclusive) ont cessé d’être des références centrales pour devenir l’apanage exclusif des marges de la politique, à gauche ou à droite. Seule la troisième figure du peuple contemporain, le peuple démocratique, celui de la communauté des citoyens souverains, semble avoir tenu bon jusqu’à aujourd’hui, mais non sans être à la fois dévoré de toutes parts par la passion de l’individualisme, comme l’avait annoncé Tocqueville, et souvent brandi de manière purement nominale, comme une forme institutionnelle obligée mais vide de tout contenu politique. Laurent Bouvet dans « *Le sens du peuple. La gauche, la démocratie, le populisme* » ne cesse d’alerter la gauche sur ses impensés en évoquant la crise de l’intégration.

Seuls la rue et “un peuple” marginalisé autant que méprisé, déstructuré culturellement et idéologiquement pouvaient venir percuter ce pouvoir élitaire de l’Etat-Entreprise. Pierre Musso dans « Le temps de l’Etat-Entreprise. Berlusconi, Trump, Macron » montre bien que Berlusconi a su capter l’imaginaire des italiens avec la néotélévision, Trump a promis une success story aux américains et Macron a rejeté le vieux monde politique

A la place du PC Marine Le Pen agrège le vote d’individus malheureux dont la satisfaction dans la vie est faible. Quelle place reste-t-il à la gauche et à la droite ? Faible. Un schisme économique et social fracture la société française. L’individualisation de la société explique la montée du populisme. Pour Yann Algardans « *Les origines du populisme. Enquête sur un schisme politique et social* » les trente glorieuses avaient forgé un idéal de croissance inclusive or la société post industrielle a fait éclater cette structuration des espaces communs.

Couvrir des actions de croissance surévaluées avec des obligations surévaluées ne semble pas être une bonne idée

La coopération entre les banques centrales a jusqu’à maintenant mis fin aux précédentes paniques intervenues sur les marchés. Pour la prochaine crise, il est peu probable que ce soit le cas. En période d’inflation, les investisseurs devraient couvrir leur exposition action avec de l’or et en période de désinflation utiliser les Bons du Trésor américain. Aujourd’hui, les investisseurs devraient se méfier de l’exposition aux obligations, sauf pour les obligations chinoises pour ceux qui pensent que la situation à Hong Kong ne se détériorera pas davantage. Au cours des 12 derniers mois, les obligations du gouvernement chinois à 10 ans ont augmenté de 7% en dollars américains, dépassant largement le rendement total

des Bons du Trésor américain à un an et du S & P 500. Les investisseurs devraient également concentrer leurs avoirs en actions de qualité qui sont relativement à l'abri des caprices des gouvernements, surtout si on couvre en partie cette exposition avec de l'or.

La couverture d'une exposition en actions de croissance surévaluées avec des obligations surévaluées ne semble en revanche pas une bonne idée. Le marché obligataire est confronté à des craintes grandissantes de récession. Comment le marché obligataire peut-il anticiper une dépression alors que les évaluations des actions sont proches de leurs niveaux records. Au moment où l'efficacité de l'assouplissement monétaire diminue beaucoup, le problème est de savoir si le ralentissement actuel est de nature cyclique ou structurel. Dans un monde à faible croissance, les investisseurs sont prêts à l'acheter partout où ils peuvent la trouver, mais la couverture des actions de croissance par des obligations d'État apparaît de plus en plus comme un pari reposant sur un assouplissement permanent. Au niveau actuel, un tel portefeuille n'offre donc plus de diversification. Au lieu de cela, il s'agit d'un portefeuille qui mise sur une intervention permanente de la banque centrale et sur des taux d'intérêt toujours plus bas. Compte tenu de la rhétorique récemment exprimée par les banquiers centraux, il s'agit d'un pari qui pourrait devenir de plus en plus dangereux.

Les investisseurs devraient conserver une surpondération dans les actions américaines

L'effet de la hausse des droits de douane sur les prix à la consommation aux États-Unis sera faible car il sera compensé par des coûts d'emprunt moins élevés et par la baisse des prix du pétrole. La vigueur des dépenses des ménages nécessitera la constitution de stocks de consommation discrétionnaire. Malgré les gros titres des media sur l'impact négatif des droits de douane, des revenus plus élevés et une plus grande sécurité de l'emploi vont stimuler les dépenses des ménages américains.

L'inversion de la courbe des taux ne fait pas partie des raisons d'inquiétude. Il y a peut-être cent raisons de s'inquiéter sur de nombreux sujets, mais la courbe de rendement inversée n'en fait pas partie. L'écart de taux entre la

rentabilité des investissements et le coût d'emprunt des entreprises défini par Wicksell reste fermement en territoire positif. Les bénéfices avant impôts des sociétés américaines sont stables depuis 2016 alors que la baisse des rendements a permis de réduire les coûts d'emprunt.

Les actifs en dollars américains sont comme dans l'immobilier la meilleure maison dans une mauvaise rue. Les investisseurs anticipent une longue guerre froide entre les Etats Unis et la Chine. La Fed dispose d'une marge de manœuvre pour des réductions de taux, ce qui conforte l'optimisme de la plupart des investisseurs. Les investisseurs traitent de plus en plus la perspective d'une aggravation des tensions commerciales comme faisant partie du paysage et non plus comme un saut dans l'inconnu. La guerre commerciale a deux effets opposés sur l'économie américaine : la confiance des entreprises américaines en souffre, mais l'effet désinflationniste de la hausse des tarifs renforce la probabilité d'une politique monétaire plus souple. En conséquence, l'impact négatif des chocs successifs sur le marché est de moins en moins important et de plus en plus court. Le marché américain est donc par défaut un refuge relatif.

En Chine, d'autres mesures de soutien sont attendues dans les mois à venir

Les signaux d'un soutien politique plus décisif en Chine ne laissent pas présager un stimulus à très grande échelle. Rien n'indique en effet que la politique difficile du gouvernement chinois en matière de propriété sera assouplie. Si modestes que soient les mesures de soutien, les marchés boursiers « onshore » ont réagi positivement. L'annonce de la politique ne marque pas un changement majeur dans la politique du gouvernement, mais plutôt une continuation qui pourrait encore profiter aux actions chinoises. L'objectif semble être de stimuler l'économie tout en maintenant les prix des logements sous contrôle. Cependant, si le secteur immobilier faiblissait suffisamment, le gouvernement serait tout de même obligé d'intervenir.

C'est la fin de la panique à Hong Kong pour le moment. Les chances d'une intervention à Hong Kong ont certes augmenté à 15-20%. Les médias d'Etat chinois ont rompu le silence sur les manifestations de Hong Kong pour les déclarer

comme une menace à la sécurité nationale, mais la concentration de véhicules blindés sert davantage à des fins de propagande qu'à la préparation d'une intervention armée. Si les forces de la partie continentale devaient intervenir, il ne s'ensuivrait pas que les manifestants de Hong Kong se retireraient. Une intervention à grande échelle entraînerait la suspension du système juridique de Hong Kong. Une prise de contrôle plus douce laisserait Pékin responsable, mais sans contrôle total. Par conséquent, si Pékin veut intervenir directement, il lui faut choisir de devenir un paria international et de détruire la poule aux œufs d'or que constitue Hong Kong. Le sang versé verrait les économies occidentales imposer des sanctions économiques à la Chine, lui infligeant un choc économique supérieur à celui de Lehman Brothers en 2008. Pour le moment, la police locale n'a besoin d'aucune aide extérieure du continent. Avec l'arrêt de la panique, les obligations et l'or vont probablement rendre une partie de leurs gains récents

En Europe, les perspectives générales de croissance ne semblent pas s'améliorer

La BCE a explicitement favorisé les débiteurs par rapport aux créanciers depuis 2012. Les épargnants ont constaté une importante perte de rendement liée aux taux directeurs négatifs, ce qui a entraîné une augmentation de l'épargne. Une courbe des taux plate est une situation très négative pour la rentabilité des banques. Le consensus du marché prévoit que la BCE s'apprête à assouplir sa politique. Certains hommes politiques allemands veulent empêcher les banques d'imposer leurs clients particuliers qui détiennent des liquidités dans leurs livres, ce qui nuirait davantage aux banques. Le taux de change de l'euro devrait être fonction des perspectives de croissance attendues de la zone euro par rapport aux États-Unis, malgré des nominations légèrement encourageantes faites par la Commission Européenne, qui pourraient indiquer une orientation budgétaire plus laxiste.

Le ralentissement de l'Allemagne devrait s'aggraver avant de s'améliorer.

À Berlin, les appels pour une intervention budgétaire significative vont bon train. Berlin est contraint par son «plafond d'endettement» constitutionnel,

car il ne lui est pas permis de dépasser la limite fixée que dans le cas d'une «urgence» comme en 2008. Les préoccupations climatiques pourraient permettre une réponse budgétaire conséquente au ralentissement. Le gouvernement invoquera la règle des circonstances exceptionnelles pour émettre une dette supplémentaire. Certes, 0,35% du PIB ne semble pas beaucoup, mais en plus de l'excédent de 0,8% du PIB structurel prévu pour 2020, il s'agit d'un bazooka budgétaire de taille raisonnable. Si le gouvernement réussit à invoquer des préoccupations climatiques pour contourner le frein à l'endettement et faire inscrire dans la constitution les investissements verts financés par la dette, cela serait favorable pour les actions des sociétés allemandes qui pourraient en bénéficier.

Les gouvernements italiens ont tendance à avoir une durée de vie très courte, mais la nouvelle coalition de Rome est fortement incitée à préserver son alliance fragile. Les rendements des obligations d'État italiennes sont tombés à un niveau record, ce qui a renforcé la position des banques italiennes et réduit les coûts du service de la dette à Rome, offrant ainsi une plus grande marge de manœuvre budgétaire. Les investisseurs seraient bien avisés de prendre des bénéfices sur les obligations longues BTP et qu'ils devraient se concentrer sur l'écart BTP-Bund, où il reste encore de la place pour un resserrement supplémentaire.

Les actions des banques allemandes semblent avoir une avance d'environ un an sur le taux de change euro-dollar.

Il existe une relation inquiétante entre les actions des banques allemandes et le taux de change euro-dollar. L'Amérique Latine a fait faillite au milieu des années 1980, en raison de la diminution de la liquidité sur le dollar américain. L'Asie a été prise ensuite à contrepied par la hausse du dollar au milieu des années 90, ce qui a entraîné l'effondrement du régime de change fixe. Aujourd'hui, il semble exister une co-dépendance entre le dollar américain et les banques allemandes, qui sont fortement exposées à la devise américaine. Sur la base des fondamentaux, le dollar américain devrait être en baisse, surtout si les politiques budgétaires sont prises en compte. Être vendeur de dollar à court terme de dollar équivaut à être long sur les banques allemandes qui sont les plus

exposées au monde sur la devise américaine.

Pour le moment, la balance des risques sur le yen reste orientée à la hausse.

La Banque du Japon peut s'en tenir à son objectif de courbe des taux et laisser le yen se renforcer, ce qui infligera davantage de souffrance aux banques japonaises. La BoJ peut encore laisser le Yen s'apprécier car l'économie japonaise est relativement saine et les bénéfiques des entreprises japonaises aussi. Une hausse des rendements obligataires pourrait entraîner une pression à la hausse supplémentaire sur le yen.

La probabilité d'un No Deal Brexit diminue

La décision de Boris Johnson de suspendre le parlement a permis d'avancer sur la phase finale du Brexit. On sait maintenant que le nouveau Premier Ministre perdrait une motion de censure et qu'une élection générale signifierait une autre extension du Brexit. Que Boris Johnson l'emporte ou non, un « No Deal Brexit » sera presque certainement exclu. Si Boris Johnson l'avait emporté, l'UE aurait davantage été incitée à négocier un accord révisé. L'Irlande est la plus exposée au No Deal Brexit en raison de la menace pour sa sécurité, c'est pourquoi Dublin serait fortement incitée à faire des compromis.

Il est peu probable que le prix du pétrole grimpe à plus de 70 USD / baril pour le Brent, même si la croissance mondiale s'accélère. Aucune hausse des anticipations d'inflation n'est probable sans une remontée significative du prix du pétrole. Les fluctuations des prix laissent penser qu'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine et qu'une reprise de la croissance mondiale pourraient faire monter le prix du pétrole. L'Arabie Saoudite avait réduit sa production avant l'attaque intervenue sur ses raffineries. L'Iran exporte très probablement plus de pétrole que ne le prétend Mike Pompeo, le chef de la diplomatie américaine. La Chine aurait signé un accord à long terme pour acheter le pétrole iranien à un prix très avantageux, au mépris des sanctions américaines contre Téhéran car l'Iran a désespérément besoin de vendre son pétrole et la Chine est son principal marché. Elle s'engagera à protéger les expéditions de pétrole iranien. L'accord Iran-Chine

compliquera davantage les négociations commerciales américano-chinoises. Il est négatif en marge des prix mondiaux du pétrole et de la croissance mondiale attendue, ce qui suggère que les anticipations d'inflation resteront modérées.