

ÉTÉ 2023  
LETTRE FINANCIÈRE N°162

# KATLEYA

*Advisor SA* 



**Didier Maurin – Page 2**



**Le Temps  
Bientôt une nouvelle crise des subprimes – Page 3**



**Les Echos  
Le pays se désendette à un rythme spectaculaire – Page 5**



**Investissements – Page 7**



**Les Echos  
Aucune confiance dans la Fed – Page 10**

## Nouvelle crise des « *Subprimes* »

En effet, même si rien n'est jamais certain, nous faisons partie de ceux qui pensent que cette nouvelle crise interviendra dans les deux ans qui viennent et qu'elle touchera durement des pays comme la France.

D'ailleurs, mon article paru le 8 mai dernier dans « Le Temps », équivalent du Figaro en Suisse romande, vous en dira davantage sur mes convictions et nous vous invitons à visiter le site internet de Katleya où nous avons créé une nouvelle rubrique « *Subprimes* » rassemblant de nombreux articles traitant de cette crise, écrits par des financiers et des économistes.

Toutefois, il n'y a pas que des mauvaises nouvelles dans ce monde et vous découvrirez dans l'article sur la Grèce que ce pays va beaucoup mieux et qu'il est particulièrement intéressant pour les entreprises d'y investir et de s'y localiser, l'Union européenne octroyant de nombreuses subventions à celles qui le font !

Et bien sûr, place à la description de certains actifs présents dans les holdings internationales, « la sécurité du réel » devant être présent dans un patrimoine équilibré alors même qu'une tempête bancaire et monétaire constitue un risque toujours possible.

## Bonne Lecture

*Didier Maurin*



## Bientôt une nouvelle crise des *subprimes*

FORUM / ABONNÉ

OPINION. Le monde est assis sur une montagne de dettes. Comme l'a montré une première série de faillites bancaires, la remontée des taux d'intérêt fait peser un risque substantiel sur l'économie mondiale

*Jerome Powell, président du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis, à Washington, le 3 mai 2023. — © IMAGO/Liu Jie/Xinhua*



Par Didier Maurin, spécialiste en investissement et président de Katleya Advisor SA – 08.05.2023

En 2007-2008, la crise des subprimes avait conduit nombre d'Etats et de banques dans une situation de quasi-faillite, ce qui a amené les banques centrales, comme plus tard avec la pandémie de Covid-19, à injecter des centaines de milliards dans le système bancaire afin que la crise ne débouche pas sur un désastre mondial.

C'était l'époque de la faillite de Lehman Brothers, de la Northern Rock et de celle d'AIG (American International Group), première compagnie d'assurances américaine à l'époque, que les sénateurs américains ne voudront pas sauver.

Or, voici que seize années plus tard, la crise reparaît avec les faillites récentes de la SVB (Silicon Valley Bank) en Californie, de plusieurs banques régionales américaines, de Credit Suisse, et de la compagnie d'assurances vie italienne Eurovita.

Ce n'est qu'un début. Notre monde actuel croule sous les dettes, notamment en dettes d'Etats, avec un total jusqu'alors jamais atteint de 300 000 milliards de dollars ; un chiffre qui ne signifie rien parce que non représentatif pour qui que ce soit, exception faite qu'il est de nature gigantesque.

Le problème, cependant, c'est que l'essentiel de cette dette est coté en bourse car elle est émise sous forme d'obligations. Lorsque les gouverneurs de nos banques centrales relèvent leur taux, personne ne veut plus racheter de titres émis à 0,8% si on en trouve à 2,5% actuellement.

Ce phénomène a acculé la banque californienne SVB à la faillite car nombre de ses clients ont exigé soudainement, à la suite de rumeurs, le retrait de leurs fonds à hauteur de 42 milliards de dollars pour la seule journée du 9 mars. La banque a dû liquider précipitamment une grande partie de son portefeuille d'obligations, qui subissait d'ores et déjà une forte décote, lui occasionnant une perte de 1,8 milliard de dollars qui lui a été fatale.

De ce fait, la SVB n'a pas mis trois jours pour faire faillite, ce qui laisse sujet à caution toutes les assurances politiques assurant que nous ne risquons rien et que la situation est stable.

En réalité, le contexte actuel rappelle bien davantage les événements qui prévalaient en France lorsque la centrale nucléaire soviétique de Tchernobyl a explosé. A cette époque, les ministres français avaient tous juré que la France n'était pas menacée car le nuage radioactif s'était arrêté à la frontière!

### **De fait, que risque-t-il d'arriver maintenant?**

Comme pour la SVB, le risque d'un bank run [ndlr: d'une panique bancaire], comme le précisent les Anglo-Saxons, où sous l'effet de rumeurs fictives ou justifiées, de nombreuses personnes se précipitent dans leur banque pour récupérer leur argent. Exception faite que comme dans le cas des subprimes de 2007, l'échelle ici sera internationale.

Jusqu'à présent, le quantitative easing des banques centrales, à savoir l'impression de milliers de milliards de papier-monnaie, a généré de l'inflation et quelques dévaluations, surtout avec l'épidémie de Covid-19. Avec la remontée des taux d'intérêt exercée par les gouverneurs pour soi-disant lutter contre l'inflation, les 300 000 milliards de dollars de dette mondiale cumulée auront cependant un impact catastrophique au moindre effet de panique populaire, par effet de domino.



## **Risque de conflit social**

Dans un pays comme la France, déjà fragilisée par ses crises sociales, son industrie en déclin et ses 8000 milliards d'euros de dette incluant le hors-bilan, les conséquences seront dévastatrices. A la suite de bien des hausses de prix dans les supermarchés, une nouvelle crise des «subprimes» [«crédits pourris», ndlr] pourrait provoquer de façon soudaine une perte de pouvoir d'achat de 30%.

Alors que dans l'Hexagone, le traditionnel débat « droite-gauche » a d'ores et déjà été remplacé par une confrontation « extrême droite – extrême gauche », le climat politique deviendra encore plus violent, risquant même de déraper en grave conflit social.

Cette situation nous rappelle qu'il est toujours dangereux de dégrader les conditions économiques, comme ce fut le cas avec le Covid-19 et ses confinements. De même qu'il est très risqué de s'endetter outre mesure, comme beaucoup d'Etats l'ont fait, en pensant qu'il ne faudra jamais rembourser ces emprunts.

Tout a un prix, que ce soit celui de la productivité ou celui de la dette cotée en bourse. Par ailleurs, lorsque les hommes se rendent soudainement compte que le verre qu'ils voyaient jusqu'alors à moitié plein est en réalité à moitié vide, la situation économique mondiale change très vite parce que la perception des choses change.

Un jour, dans un théâtre, quelqu'un a crié « au feu », ce qui a provoqué une panique causant de nombreux morts alors même que personne n'avait craqué la moindre allumette. Dans notre monde surendetté, quiconque crierait de la même façon demain pourrait avoir un impact beaucoup plus dévastateur.

## Le pays se désendette à un rythme spectaculaire

**Inflation, forte croissance, taux bas : la Grèce cumule les atouts pour réduire rapidement sa dette publique et pourrait revenir bientôt dans la catégorie «investissement» des agences de notation. Le pays reste toutefois le plus endetté de l'Union européenne.**

### Vincent Collen

De mémoire de statisticien, c'est du jamais-vu dans l'histoire récente du Vieux Continent. L'an dernier, la Grèce a réduit sa dette publique de 23 points de PIB. L'endettement de la république de 10 millions d'habitants, appelée aux urnes ce dimanche, est passé de 195 % de la richesse nationale à 171 % en douze mois. Un rythme exceptionnellement rapide, à comparer avec une moyenne de désendettement de 4 points de PIB pour l'Union européenne dans son ensemble sur la même période.

La Grèce reste le pays le plus endetté des Vingt-Sept, devant l'Italie, mais la trajectoire impressionne. *«Un tel rythme de désendettement est probablement sans équivalent pour un pays européen depuis l'après-guerre»*, observe Zsolt Darvas, économiste à l'institut Bruegel. Standard & Poor's prévoit que la dette tombera aux alentours de 140 % du PIB (niveau où se trouve l'Italie aujourd'hui) dès 2025.

L'agence de notation a annoncé qu'elle pourrait relever la note de la dette souveraine grecque, qui repasserait ainsi dans la catégorie « investissement », pour la première fois depuis 2010, au plus fort de la crise des dettes souveraines.

### Réduction du déficit

Les planètes se sont alignées ces derniers temps pour la Grèce. Le pays est d'abord aidé par l'inflation. La hausse des prix gonfle la valeur du PIB, ce qui réduit mécaniquement le ratio d'endettement.

Elle enfle aussi les recettes fiscales, améliorant le déficit budgétaire.

*« C'est le facteur le plus important, souligne l'économiste. Pour les finances publiques d'Etats très endettés comme la Grèce, l'inflation est une bénédiction. »*

L'impact est d'autant plus fort que l'économie réelle connaît un rebond impressionnant après le trou d'air de la crise sanitaire : le PIB a progressé de plus de 8% en 2021 et encore de presque 6% l'an dernier.



L'économie est poussée par la reprise du tourisme et des exportations, mais aussi par les fonds du plan de relance européen. La Grèce va bénéficier au total de près de 18 milliards d'euros de subventions et 13 milliards de prêts qui pourront monter, avec l'effet de levier, à 60 milliards, calculent les analystes de Barclays. Relativement à la taille de son économie, le pays est le premier bénéficiaire des fonds post-Covid de l'UE.

Le gouvernement conservateur de Kyriakos Mitsotakis a eu de la chance donc, mais il a aussi agi : les réformes, douloureuses pour l'Etat-providence, ont permis de réduire au maximum le déficit budgétaire. Athènes a même dégagé l'an dernier un léger excédent primaire (excluant la charge de la dette), et cet excédent devrait gonfler encore cette année et l'an prochain.

# 23

## POINTS DE PIB

La réduction de la dette publique grecque l'an dernier.



### Une dette bon marché

La Grèce bénéficie enfin de conditions favorables pour le refinancement de sa dette. Conséquence des plans de sauvetage européens, elle est aujourd'hui détenue aux trois quarts par des créanciers publics comme le Mécanisme européen de stabilité ou le Fonds européen de stabilité financière. Il y a dix ans, c'était l'inverse : les organismes publics ne détenaient qu'un quart de la dette.

La maturité de la dette grecque est aujourd'hui particulièrement longue (plus de 17 ans, contre 7 ans en 2010) et elle est bon marché, avec un taux d'intérêt moyen inférieur à 2%. « *C'est un avantage considérable, et une sécurité dans la période actuelle des hausses des taux* », explique Andreas Eisl, de l'institut Jacques-Delors.

# INVESTISSEMENTS

Le dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>) et le méthane (CH<sub>4</sub>) constituent les principaux gaz à effet de serre. Lorsque leurs émissions augmentent, ces gaz agissent comme une couverture autour de la Terre et retiennent la chaleur du soleil. Ce phénomène entraîne alors son réchauffement et des changements climatiques.

Afin d'y palier, le **développement de forêts** constituent des puits de carbone de grande qualité avec une séquestration durable du CO<sub>2</sub>, notamment grâce aux débouchés du bois (ameublement, construction).



**FORÊTS**

## DÉPOLLUTION DES SOLS



Elle consiste principalement à rendre le sol et le sous-sol d'une zone apte à un nouvel usage industriel ou un usage résidentiel, voire apte à un retour à la nature ou à un usage agricole, après qu'il ait été pollué par une activité ou un accident industriel.

Plusieurs grandes méthodes existent pour extraire tout ou partie des polluants d'un sol, ou pour les y détruire (quand il s'agit de polluants dégradables).

Elles dépendent du type de polluant (hydrocarbures, métaux lourds, produits chimiques divers, etc.) et de la nature du terrain (perméable ou non, granuleux, présence d'eau, pH, etc.).

La Mycoremédiation est une science de la modélisation des mécanismes artificiels basée sur la « Biomimétique » soit sur l'imitation des mécanismes naturels de la nature, dans laquelle les micro-organismes et notamment les champignons peuvent dégrader les matériaux les plus complexes.

La **Laundry** est une blanchisserie / laverie automatique.

Durant la Covid-19, les laveries ont été classées "Essential Business" aux Etats-Unis. Elles restaient donc ouvertes et les investisseurs ont continués de percevoir leur revenus :

- Actif Liquide
- Rentabilité annuelle importante
- Capital qui prend de la Valeur avec le Temps



**LAUNDRY**

# INVESTISSEMENTS

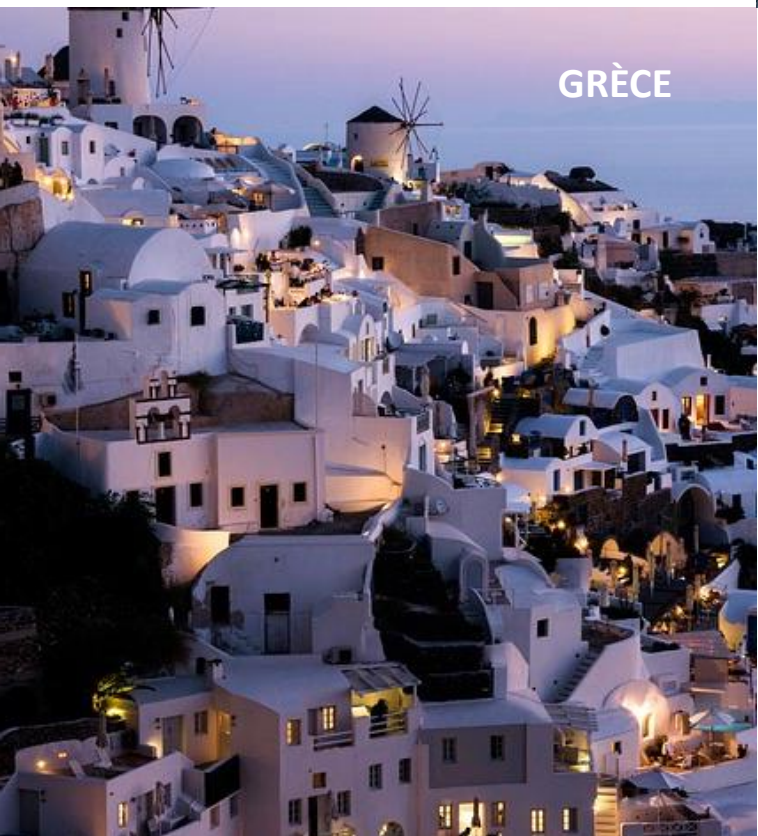


C'est une nouvelle façon d'investir à Haut Rendement Sécurisé (HRS) dans l'immobilier en misant sur une plus-value à terme via des opérations de marchand de biens avec un budget maximum déterminé.

Chaque opération est rigoureusement sélectionnée par un comité d'experts selon des critères de faisabilité strictes.

Avec son climat emprunt d'exotisme, la Thaïlande offre des plages paradisiaques mais également une urbanisation moderne des cités. Sans oublier sa gastronomie, la courtoisie de sa population, les palais royaux ainsi que ses temples et ses Bouddha.

Le tourisme joue un rôle majeur dans l'économie du pays. En 2022, le gouvernement thaïlandais met tout en œuvre pour assurer un développement durable du tourisme post-Covid19 et prévoit une contribution de l'industrie touristique à la hauteur de 30% du PIB d'ici 2030, avec une prévision de 7 à 10 millions de touristes cette année.



Ce pays est connu pour sa diversité d'offres touristiques : culturel, balnéaire, montagnard, et naturel.

Vous serez conquis tout comme nous par ces paysages d'un autre temps.

Les exportations de biens et services ont également connu un rebond exceptionnel (+11.7%) grâce à une bonne saison touristique durant l'été. Ce secteur représente 13% du PIB, avec une contribution indirecte de près de 25%. Afin de contrer la crise, l'État hellénique a soutenu l'économie via un programme ambitieux de plusieurs milliards d'Euros.

Afin de poursuivre le développement de son économie, la Grèce propose des subventions et des prêts bancaires attractifs pour la construction de villas ou d'hôtels à mettre en location puis à revendre selon le marché immobilier en cours ou à garder.



# INVESTISSEMENTS

De la plage de sable fin aux volcans, en passant par des rizières en terrasses nous avons eu un véritable coup de cœur pour Bali surnommée « l'île des Dieux ».

L'authenticité est également fascinante : l'art de la beauté, les danses et les cérémonies religieuses qui rythment le quotidien des balinais. Les activités sont multiples : la pêche, la randonnée et les massages...

Malgré la crise, l'Indonésie demeure l'une des options d'investissements les plus sûres d'Asie du Sud-est.



## HÔTELS A BALI

Des monuments légendaires aux paysages sauvages, un rêve américain.... Les Etats-Unis sont le troisième pays le plus visité au monde après la France et l'Espagne.

Suite à l'interdiction de séjour pendant plus d'un an suite à la crise du Covid 19, les Etats-Unis souhaitent faire revenir les visiteurs étrangers, et visent 90 millions de touristes.

## APPARTEMENTS A NEW-YORK





## Aucune confiance dans la Fed.

Que les régulateurs, y compris la Fed, aient échoué à maintenir en bonne santé le système bancaire est une évidence. Au risque de leur crédibilité.

Les répercussions de la faillite de la Silicon Valley Bank (SVB) se font encore sentir partout dans le monde. La Réserve fédérale n'a pas ménagé sa peine pour garantir la solidité du système bancaire américain, mais elle n'est pas forcément crédible. Après tout, son président, Jerome Powell, tenait les mêmes discours avant l'effondrement de SVB, en mars.

Les semaines qui ont suivi démontrèrent que les stress tests, nés de la loi Dodd-Frank de 2010, n'avaient pas prévu la chute de la valeur des obligations d'Etat induite par les hausses agressives des taux d'intérêt décidées par la Fed.

Le président Biden, a promis que les responsables de la faillite SVB devront rendre des comptes, mais on peut en douter. L'administration Obama, dont Biden fut le vice-président, n'a jamais demandé de tels comptes aux banquiers responsables de la crise de 2008.

Que les régulateurs – y compris la Fed – aient échoué à maintenir en bonne santé le système bancaire est une évidence. Les banques reposent sur la confiance : les déposants ne doivent avoir aucun doute sur la possibilité de retirer les sommes confiées. Il en a toujours été ainsi. Mais ce qui a changé, c'est la facilité avec laquelle on peut désormais retirer des milliards en ligne en une nano-seconde. Le moindre soupçon suffit dorénavant à des acteurs rationnels pour retirer de leur banque les fonds non couverts par l'assurance fédérale, et même ceux qui le sont, s'ils perçoivent le moindre risque de retard. Résultat : lorsqu'une banque fait faillite, ceux qui continuent à y conserver des fonds sont, soit des clients distraits, soit, et c'est un cas assez répandu dans la clientèle âgée, ceux qui n'utilisent pas les services bancaires en ligne.

Le statu quo actuel, qui voudrait que tous les déposants soient suffisamment informés, ne saurait suffire à stabiliser le système bancaire.

S'ils veulent vraiment cette stabilisation, les décideurs politiques doivent instituer des dépôts d'assurance couvrant le plus large spectre possible de risques calculés en fonction des profits dérivés et des risques systémiques posés. Faute de quoi le système bancaire demeurera fragile.

Powell, à la tête de l'agence responsable de la supervision de SVB porte la responsabilité des carences réglementaires qui ont précipité sa faillite. A la différence de l'énorme fraude aux crédits hypothécaires qui déclencha la crise financière de 2008, les prêts consentis par SVB semblaient sains. Certes, même des prêts de bonne qualité peuvent mal tourner dans un contexte de récession, et les doutes s'installent inévitablement lorsque de si grosses sommes sont mobilisées sur des comptes non garantis à des taux si faibles. Mais tout régulateur bancaire digne de ce nom aurait dû intervenir, surtout s'il était lui-même à l'origine du risque !

---

**La crise actuelle rend patent l'échec de la Réserve fédérale face aux problèmes de gouvernance qui contribuèrent à la crise de 2008.**

---

Toutes les banques recourent à des réévaluations de maturité, transformant des dépôts à court terme en investissements à long terme. Alors que c'est une procédure risquée, les banques cèdent souvent à la tentation de jouer ainsi l'argent de leurs déposants dès lors que le risque à la baisse est couvert par le contribuable.

C'est exactement ce qu'à fait SVB en investissant certains des dépôts de ses clients dans des titres à long terme n'augmenteraient pas. Les régulateurs ne devraient pas permettre ce type de pratiques, et devraient en faire, lorsqu'elles sont avérées, un volet central des stress tests.



Mais la Fed, en négligeant les conséquences des hausses des taux d'intérêt dans la fragilisation du secteur financier, a nui à l'efficacité de ses propres stress tests. Outre ces erreurs de supervision, la faillite de SVB fut précédée de carences réglementaires, puisque la Fed a décidé d'assouplir les contraintes réglementaires pesant sur des banques comme SVB, dont la taille est considérée comme régionales et qui n'apparaissent pas d'importance systémique.

La plupart des gens n'ont pas les capacités d'évaluer la solidité d'une banque. Le gouvernement est responsable de ces évaluations. Dès lors qu'une banque accepte de l'argent public, la collectivité doit être assurée qu'elle pourra la rembourser. A ce titre, le gouvernement et la Fed ont échoué.

Comme d'autres banques centrales, la Fed tient jalousement à sa crédibilité. C'est par crainte de la perdre, a-t-on dit, qu'elle a décidé, l'an dernier, de relever ses taux d'intérêt, une initiative qui est allé bien au-delà de la normalisation des taux ultra-bas qui avaient marqué la période ayant suivi la crise de 2008. Mais en refusant de reconnaître les risques posés par ses brusques hausses de taux, la Fed a sapé sa propre crédibilité – précisément ce qu'elle cherchait à éviter.

Pire encore, les hausses des taux traduisent son erreur de diagnostic de la Fed quant aux causes de l'inflation, très largement déterminée par les chocs sur l'offre et l'évolution de la demande liés à la pandémie de Covid-19 et à la guerre d'Ukraine. En outre, si elle ne provoque pas un ralentissement économique brutal, la hausse des taux d'intérêt, est un facteur majeur de l'accroissement de l'indice des prix. Dans le même temps, la stratégie de désinflation mise en œuvre par la Fed pourrait faire franchir au chômage des jeunes Afro-Américains la barre des 20%, ce qui laisserait, dans un pays déjà marqué par les inégalités, des cicatrices durables.

La crise actuelle rend ainsi patent l'échec de la Fed face aux problèmes de gouvernance qui contribuèrent à la crise de 2008. Que Greg Becker, le président de SVB siège au conseil de la Fed régionale, censée superviser sa banque, en dit long. Reste à voir si la tempête financière déclenchera une crise plus profonde, mais ni les investisseurs ni les déposants n'ont de raison de croire aux assurances de la Fed. Seules de véritables réformes de la couverture des dépôts, de la gouvernance, des structures de régulation et de la supervision peuvent rétablir la confiance dans les banques et la Fed.

**Joseph E. Stiglitz**, prix Nobel d'économie, est professeur des universités à l'université Columbia.

*Texte publié en partenariat avec Projet Syndicate.*

**POUR SUIVRE TOUTES NOS ACTUALITÉS, RENDEZ-VOUS SUR :**

**[www.katleya.ch](http://www.katleya.ch)**

## **POUR NOUS CONTACTER**

**Katleya Advisor S.A.  
Rue du Mont Blanc 7  
1201 Genève, Suisse**

**contact@katleya.ch  
+41 78 240 58 18**

**Katleya Advisor S.A. est une société indépendante établie à Genève depuis 2005 au capital de 100 000 CHF.**

*La présente note d'information, en tenant compte des différentes tendances qui s'expriment dans le monde de l'économie ou dans la presse financière, a pour but de vous informer et de vous faire partager mon analyse financière personnelle afin de vous permettre de faire vos choix et de prendre vos décisions dans les meilleures conditions possibles. Gardez toutefois présent à l'esprit que les marchés financiers sont susceptibles de fluctuer à la hausse comme à la baisse, que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir, et qu'il n'est donc pas prudent ni raisonnable de concevoir un investissement sur les marchés financiers et immobiliers comme un placement à court terme et/ou sans risque. N'omettez pas en outre de considérer qu'il importe de diversifier votre patrimoine en tenant compte tout à la fois de vos propres objectifs et de la conjoncture du moment.*

**Articles reproduits par la société DCT avec l'autorisation du CFC. Les documents reproduits sont des œuvres protégées et ne peuvent à nouveau être reproduits sans l'autorisation du CFC. Crédit Images Pixabay**