

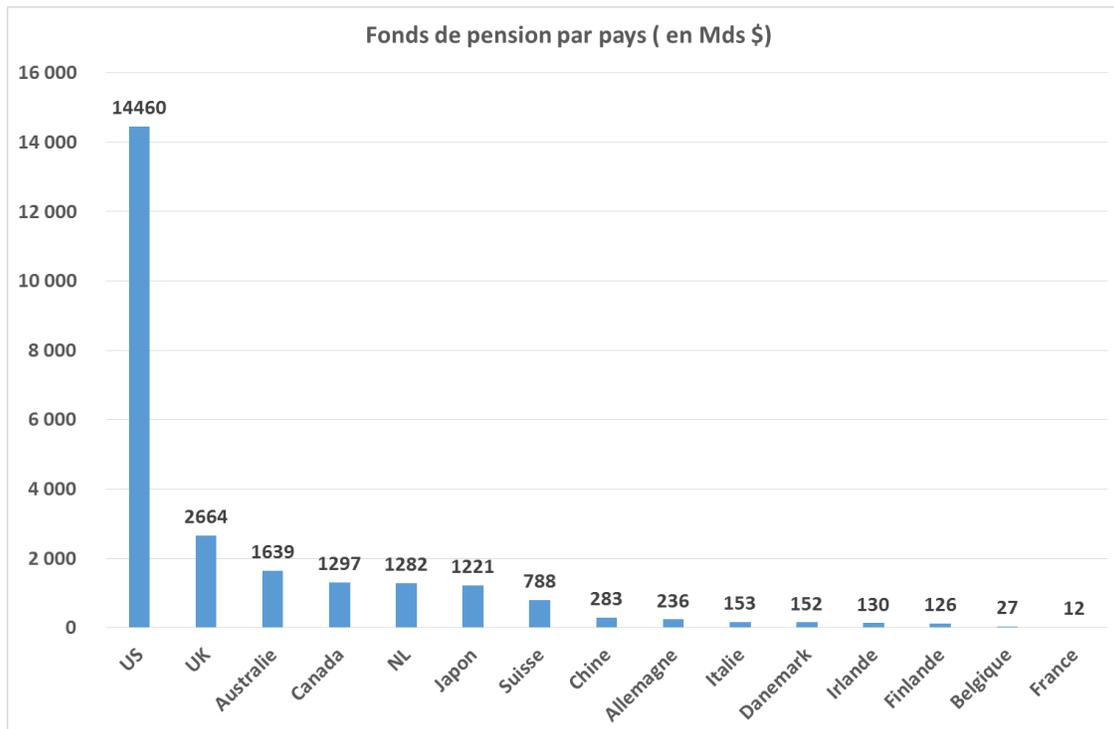


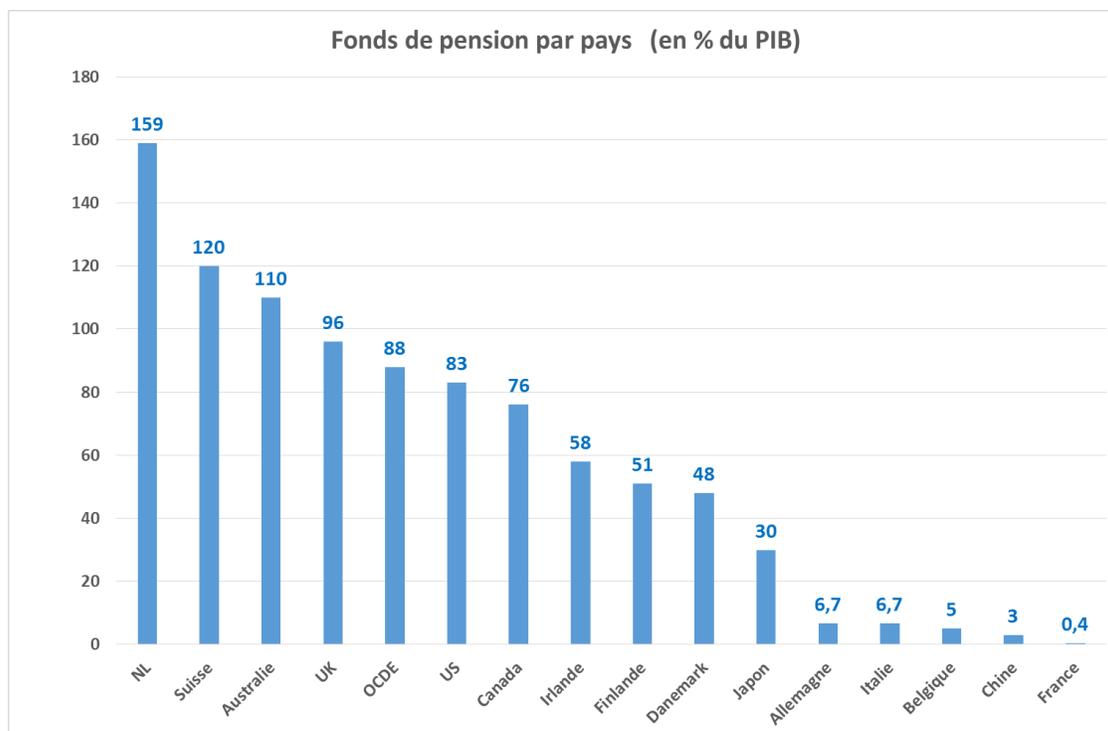
Des Oiseaux dans la tourmente

Episode 31

Comment les fonds de pension à capitalisation dirigent-ils les marchés ?

45% de la capitalisation de Wall Street est détenue par les fonds de pension. Ceux-ci arbitrent en permanence entre actions et obligations. Les premières rapportent aujourd'hui 2,1%, de dividendes ; les secondes distribuent 2,3% d'intérêts. Les actions dégagent éventuellement en plus des plus-values ou des moins-values. Mais les obligations garantissent le capital à l'échéance. Les caisses de retraite arbitrent de manière permanente entre risque et maintien du capital. A Paris, le CAC est possédé par 40% de fonds de capitalisation, surtout des fonds étrangers. Il n'y a pas de fonds de retraite en France, avec notre système de retraite par distribution, hormis la Préfon et FRR pour les fonctionnaires. Les députés et les sénateurs de tous bords l'interdisent aux citoyens, mais eux s'autorisent à en posséder un, pour leurs propres retraites !





Il est important de comprendre le fonctionnement de ces fonds, vu la masse investie qui représente, pratiquement autant que les dettes publiques des pays de l'OCDE.

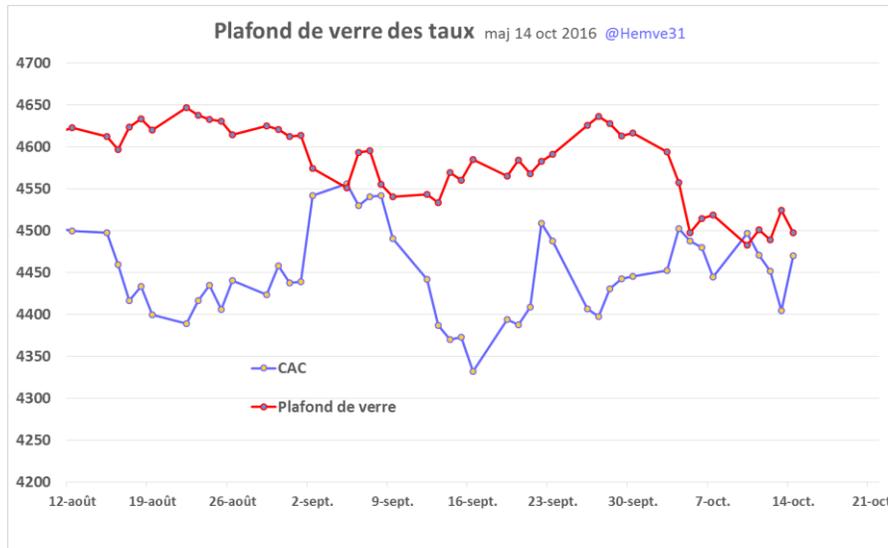
Sur un mois, les actions fluctuent en pourcentage deux fois plus que les obligations et presque toujours en sens opposé. Un portefeuille constitué d'un tiers d'action et de deux tiers d'obligation assure une stabilité du fonds, indépendamment des fluctuations boursières.

Si la tendance boursière est à la hausse, la part des actions augmente et on n'assure plus cette stabilité. Il faut alors rééquilibrer le fonds en diminuant la quantité d'actions, pour garder le bon pourcentage. On observe sur les marchés ces interventions. Depuis un an à WS, les actions ont monté de 6,5%, les obligations ont perdu 6,5%. Les gestionnaires devraient donc vendre 2% de leurs actions et acheter 4% supplémentaire de leur quantité d'obligations détenues, pour maintenir l'équilibre. Exceptionnellement, ils ne le font pas par crainte de hausse des taux obligataires. Ils sont donc surinvestis en actions. Autant vendre les actions au plus haut, et acheter les obligations au plus bas. A chaque fois que le prix des actions atteint 86% du prix des obligations, on est à l'optimum (actions au plus haut, obligations au plus bas). Le marché est capé à ce niveau : le fameux « plafond de verre des taux ». La faible volatilité des actions depuis 2017 permet aussi ce surinvestissement en actions.

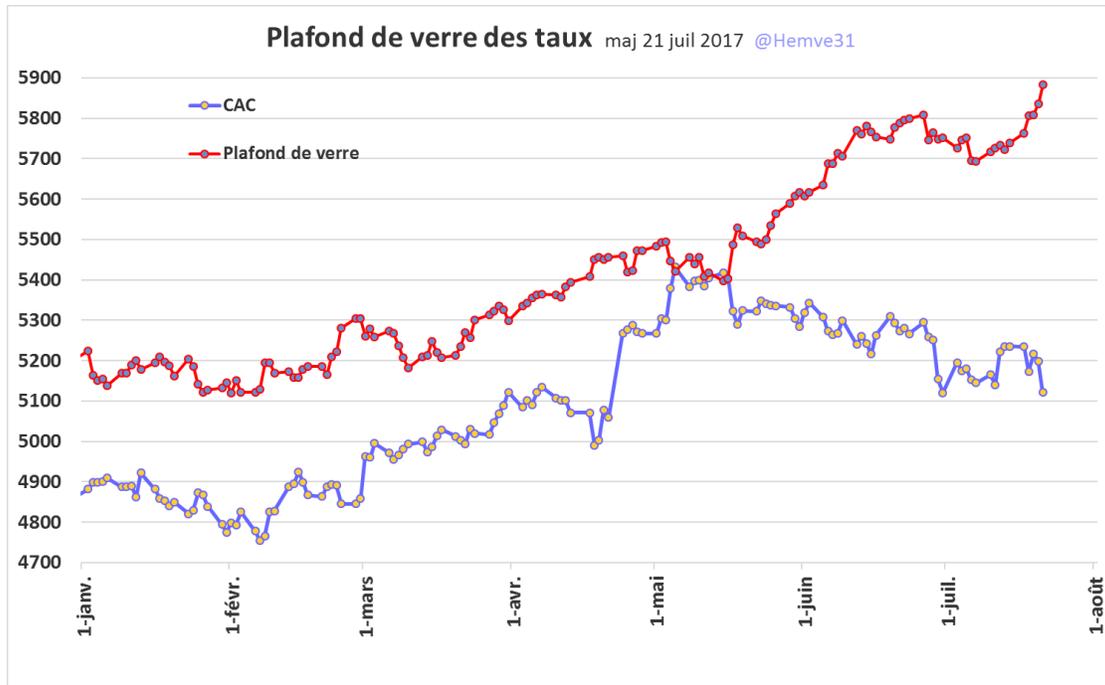
Paris obéit à la même logique, avec les fonds de pension US et britanniques investis sur le CAC. Depuis un an, le Cac a gagné 22,7% ; les obligations ont perdu 6,5%. Les fonds doivent rééquilibrer leur portefeuille. On voit qu'il y a une régulation automatique. La

baisse n'appelle pas une nouvelle baisse, sauf à sortir du marché ce que peut faire l'assurance vie, mais pas le fond de pension.

D'où les mesures de la loi Sapin 2, fin 2016, de bloquer les capitaux des assurances-vie, pour les transformer, sans le dire, en fonds de pension ; c'est-à-dire bloquer les retraits, si les marchés tournent mal. La France reste dans l'hypocrisie du refus des fonds de capitalisation et transforme l'assurance vie en un fonds de pension, sans l'annoncer aux déposants.



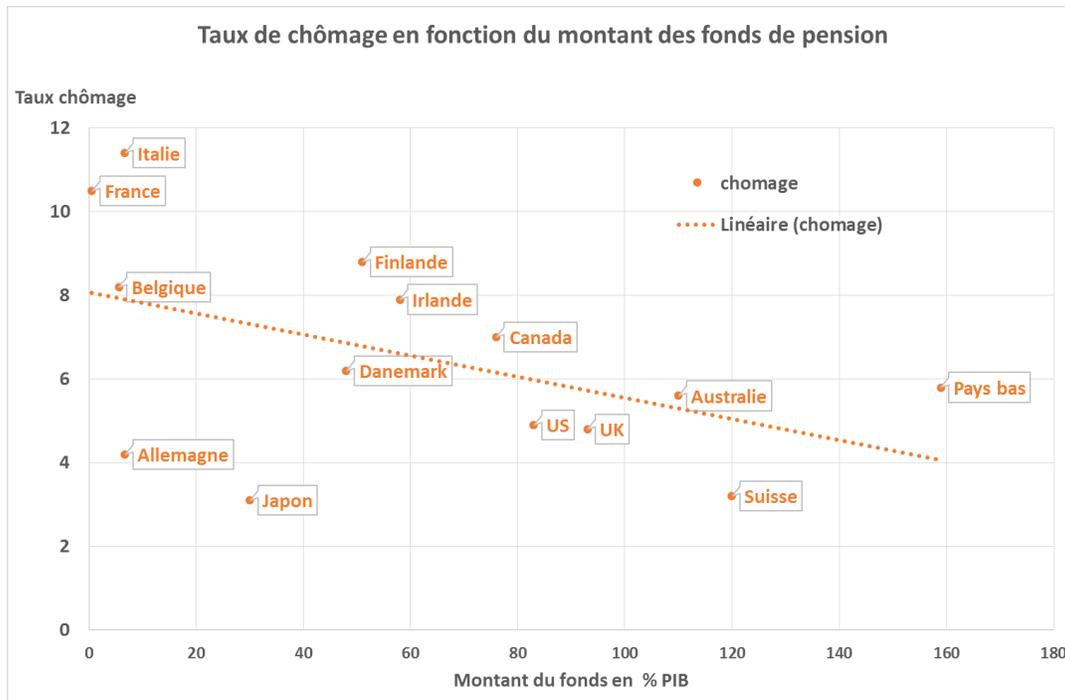
Le Cac repart vers le bas, dès qu'il atteint 58% du prix obligataire. Il faut noter que les 10 ans français est 12% plus cher que son homologue américain. Ce qui donne le CAC à 65% du 10Y. Il y a une décote des actions françaises par rapport aux américaines, moins volatiles, décote voulue par les fonds américains. Paris rapporte plus de dividendes (3%)



Depuis mai 2017, on est plutôt au plancher : les actions ont un potentiel de hausse ; les obligations ont été vendues par crainte d'une remontée des taux de la Fed.

Plusieurs remarques sur les fonds de pension :

- Ce sont eux les principaux détenteurs d'actifs financiers.
- Les fonds de pension investissent à long terme dans le logement, l'industrie et les start up (58 Mds aux US contre 1 Md en France). Ils contribuent à diminuer le chômage, de manière visible. L'emploi dans la construction augmente dans tous les pays à fonds de pension, et diminue dans les autres.
- La richesse du pays est redistribuée à tous les retraités et les récompense à juste titre, de leurs efforts passés.



L'Allemagne et le Japon ont une démographie particulière avec peu d'enfants

Les pays qui ont des fonds à hauteur de 100% du PIB ont un chômage réduit d'un tiers ! Ils bénéficient de 7% de plus-value sur leurs obligations ; ce qui est nettement supérieur aux intérêts de leur dette publique (2,5%)

Les Pays Bas se retrouvent avec des pensions (105% du salaire moyen), nettement supérieures aux pensions françaises (45%) pour un coût un tiers plus faible qu'en France (10% du PIB, contre 15%). Les plus-values générées par les investissements ont permis ce résultat.

La mise en place de fonds de pension en France est inévitable. Le plus tôt sera le mieux. Le rapport des cotisants / retraités est en train de passer de 2,5 aujourd'hui à 1,5 en 2060. Avec un tel taux pour avoir 60 % du dernier salaire il faudra confisquer 50% du salaire du cotisant. Ou alors passer l'âge de la retraite à plus de 70 ans ! Quand dira-t-on la vérité aux français ? Au lieu de le faire croire qu'une croissance impossible à atteindre de 2% pourrait sauver la situation.

Quelques remarques :

- Quand on compare les dettes publiques entre pays, il y a une différence fondamentale entre les pays qui ont provisionné les retraites dans des fonds, et ceux qui ne l'ont pas fait. La différence est de l'ordre de 80% du PIB !
- De plus, les pays qui n'ont pas de fonds de pension, empruntent à l'étranger ; ce qui fragilise leurs emprunts. Ils remboursent actuellement aux emprunteurs étrangers les emprunts plus chers que les cours d'achat, suite à l'intervention des banques centrales ; ce qui est déflationniste pour leur économie !! Ce sont bien les

- acheteurs étrangers de dette (65% de la dette française) qui bénéficient de l'action de la BCE !
- L'intervention des banques centrales depuis 2008 avait pour objectif de maintenir la valeur des fonds de pension. Elle ne se justifiait pas en zone euro, vu la faiblesse des fonds dans cette zone monétaire. Finalement la BCE finance les fonds étrangers. !
 - Enfin si on n'avait des fonds de pension, en France, il y aurait des actionnaires stables chez Alstom, Areva... actionnaires qui suivraient de plus près l'activité de ces entreprises, dans l'intérêt du pays, mieux que ne le font les représentants de l'Etat, très piètre actionnaire.
 - L'assurance vie française a réduit sa part d'investissements dans les entreprises, de 10% il y a dix ans à 3% aujourd'hui suite à la régulation Solvency 2, Celle-ci impose aux assureurs des capitaux propres plus importants (10% des investissements) pour les actions et n'impose rien pour les obligations grecques, réputées plus sûres !
 - Les français ont alors remis les clefs de certaines de leurs entreprises aux fonds américains ou chinois, transmis la gestion de leurs aéroports aux chinois, Pour avoir eu plusieurs fois en face de moi de tels fonds, je peux confirmer que les décisions ne sont alors pas prises dans l'intérêt des salariés français. Elles leur auraient été plus favorables, avec des actionnaires français.

Hemve 31

A suivre

Rappel des épisodes précédents

29 jul. 11	13/ la tragédie grecque
6 aout	14 /la dette US
13 aout	15/ le trou d'air
12 nov.	16/ sauver l'Italie
25 nov.	17 / sortir de la Dette
9 déc.	18/ le rôle de la BCE
16 déc.	19/ les créanciers
23 déc11.	20/ les créanciers (2) / la chine
6 janv. 12.	21/ les créanciers (3) /l'indispensable flexibilité
13 janv.	22/ la sortie de la Grèce de la zone euro
20 janv.	23/ ou va la France (1)
27 janv.	24/ ou va la France (2) L'ajustement
3 fév.	25/ l'immobilier
16 mars 12	26/ LTRO & TARGET. Qui finance les déséquilibres ?
15 fev 2013	27/ la France est -elle en faillite ?
21 sept	28/ le PIB marchand
22 fév. 2014	29/ euro avantages, inconvénients
19 déc. 2015	30/le commerce extérieur de la zone euro

Sur votre site <http://hemve.eklablog.com/>