

LES DIRIGEANTS DE LA FED PERDENT LA TÊTE

written by Egon von Greyerz | 12. May 2021

« *Lisez sur mes lèvres : pas de nouveaux impôts* » avait déclaré Bush père lors de son discours d'acceptation de nomination comme candidat du parti républicain en 1988. Il avait promis de ne pas augmenter les impôts et comme la plupart des politiciens, il n'a pas tenu parole. Quatre ans plus tard, lors de la campagne de 1992 pour sa réélection, Bill Clinton lui rappellera cette promesse bafouée, et le reste appartient désormais à l'histoire.

La règle est simple : n'écoutez pas CE QUE les gens disent, mais COMMENT ils le disent. Il y a 50 ans déjà, le modèle développé par Mehrabian concluait que les mots ne véhiculaient que 7% du message, le langage corporel comptant pour 55% et le ton de la voix pour 38%. C'est pourquoi vous ne devez jamais vous focaliser sur les paroles d'un orateur, celles-ci étant les moins importantes.

UN MONDE DE QUANTS ET DE RÉSEAUX NEURONAUX

L'automatisation des décisions d'investissement est un domaine en pleine expansion. Début 2020, Goldman Sachs proposait 920 postes vacants pour des ingénieurs, notamment des technologues, des analystes quantitatifs (quants) et des experts en données. Ces postes à pourvoir représentaient un peu moins de la moitié de tous les emplois proposés par Goldman.

L'époque des courtiers qui arrivaient à la City (cœur financier de Londres) vers 10 heures du matin, prenaient un déjeuner de deux heures, arrosé de gin tonic et de vin, puis de porto et de fromage, est révolue. Je m'en souviens bien puisque j'ai passé un certain temps à la City à cette époque.

UN MONDE SANS CONFORMITÉ NI RÉGLEMENTATION

C'était l'époque où les affaires se faisaient avec une poignée de main plutôt qu'avec un contrat de 250 pages et 10 conseillers juridiques. La confiance était totale et la parole d'un courtier était son engagement. Il n'y avait pratiquement aucune réglementation et les délits d'initiés étaient légaux.

Aujourd'hui, le monde de la finance est totalement contrôlé par des lois et des réglementations strictes, une conformité extrêmement complexe et des milliers d'avocats. La confiance s'est envolée et tout est régi par la peur et la nécessité de couvrir ses arrières.

Malgré tout, les affaires étaient probablement plus fluides et plus agréables autrefois que dans le monde impitoyable des affaires d'aujourd'hui.

DES DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT BASÉES SUR LE TON DES DIRIGEANTS

DE LA FED

Il y a cinquante ans, il n'y avait pas de réseaux neuronaux ni de quants. Mais aujourd'hui, ce secteur se développe si rapidement que bientôt, il n'y aura plus besoin d'humains. Une nouvelle étude menée par trois chercheurs des universités de Berkeley (Californie), Birmingham et Reading (toutes deux basées au Royaume-Uni), a révélé que les émotions exprimées par les banquiers centraux dans leur discours ne se contentaient pas de faire bouger les marchés boursiers, mais pouvaient également être exploitées. Ils ont analysé les voix de Bernanke, Yellen et Powell lors des conférences de presse suivant les réunions du FOMC.

Ils ont constaté que le passage d'un ton négatif à un ton positif dans la voix des présidents de la Fed pouvait faire augmenter le S&P jusqu'à 200 points de base. Pour cela, ils ont construit un réseau neuronal artificiel afin de comparer des segments de chaque enregistrement audio avec une base de données. La base de données catégorise la façon dont les émotions se reflètent dans le discours humain, en utilisant des enregistrements d'acteurs délivrant le même message de différentes manières.

Les banques d'investissement ont déjà eu recours à des modèles similaires, sans toutefois atteindre la sophistication de celui-ci. Mais ce sera clairement leur prochaine étape. L'analyse des déclarations, non seulement des banquiers centraux, mais aussi des ministres des finances, des PDG d'entreprises, etc., deviendra monnaie courante dans les années à venir.

Passons maintenant au discours de la Fed concernant l'or. Le réseau neuronal dont nous avons parlé plus haut n'a pas été aussi précis pour l'or et le Forex que pour les actions.

GREENSPAN SUR L'OR

Que les hommes politiques parlent avec une langue fourchue est un axiome bien connu. À partir du moment où ils revêtent la casquette politique, il leur est impossible de dire la vérité.

Il en va de même pour les dirigeants de la Réserve fédérale. Quelles que soient les opinions que la personne nommée avait auparavant sur la monnaie saine, elles se retrouvent complètement balayées, une fois que celle-ci pénètre dans le bâtiment d'Eccles.

Mon collègue Matt Piepenburg a écrit la semaine dernière sur l'homme à l'origine de la « bulle universelle » : Alan Greenspan. Et le « Maestro » est l'exemple même de quelqu'un qui a dû violer pratiquement tous les principes qu'il défendait lorsqu'il est devenu président de la Fed.

En 1966, Greenspan a écrit son célèbre essai « L'or et la liberté économique » dans lequel il déclarait :

« Ainsi, sous le régime de l'étalon-or, un système bancaire libre apparaît comme un dispositif qui protège la stabilité d'une économie et permet une croissance équilibrée. Quand l'or est accepté comme un moyen d'échange par

une partie ou la totalité des nations, cette liberté sans entraves permet une division mondiale du travail et favorise un commerce international à grande échelle. »

Lors d'une audition devant le Congrès en 1978, Greenspan a déclaré :

“En l'absence d'étalon-or, il n'y a aucun moyen de protéger l'épargne de la confiscation à travers l'inflation. Il n'y a aucune réserve de valeur sûre.”

Mais comme l'a écrit mon collègue la semaine dernière, tous les nobles principes de Greenspan en matière de monnaie saine ont été jetés par la fenêtre lorsqu'il est devenu président de la Fed en 1987. Au lieu de cela, il est à l'origine de la bulle universelle qui atteint aujourd'hui son apogée.

C'est un schéma brillant qui n'a été rendu possible qu'en l'absence d'un étalon-or et en créant de toutes pièces des mégatonnes de monnaie fiduciaire sans valeur.

Lorsque Greenspan était à la tête de la Fed, il devait commodément réprimer son penchant pour l'or et a donc développé son propre dialecte en langage *Fedspeak*.

Il l'a lui-même reconnu :

« Depuis que je suis banquier central, j'ai appris à marmonner avec une grande incohérence. [...] Si mes propos vous semblent clairs et sans ambiguïté, je vous assure que vous m'avez probablement mal compris. »

S'adressant à une commission du Sénat en 1987.

Au moins, il avait manifestement un bon sens de l'humour !

Lors d'un témoignage devant la Commission bancaire du Sénat et le Comité des services financiers de la Chambre des représentants des États-Unis, le 24 juillet 1998, Greenspan avait osé mentionner son penchant pour l'or :

“Je suis l'un des rares à garder la nostalgie du bon vieil étalon-or, mais je dois vous dire que je fais partie d'une très petite minorité au sein de mes collègues.”

BERNANKE SUR L'OR

L'échange le plus classique sur le rôle de l'or a eu lieu lorsque Bernanke a remis son rapport à la Commission des services financiers de la Chambre des Représentants en juillet 2011. À l'époque, le cours de l'or était à 1 560 \$.

Lorsqu'il est interrogé par Ron Paul, Bernanke déclare que : **“La raison pour laquelle les gens détiennent de l'or est pour se protéger contre un « risque extrême » (tail risk), c'est-à-dire un scénario catastrophe”.**

Paul poursuit en demandant : **« L'or est-il une monnaie ? »**

« Non », répond Bernanke après une longue hésitation... **« c'est un actif »**.

“Alors pourquoi les banques centrales en détiennent-elles ?” demande Paul. **“C’est une tradition”**, lui répond Bernanke.

Ainsi, selon Bernanke, l’or n’est pas une monnaie, mais une tradition.

https://www.youtube.com/embed/_Mmb0HsnMaY

Il est intéressant de savoir que la Fed conserve 8 000 tonnes de « traditions » à Fort Knox et dans d’autres coffres.

Bernanke a commodément omis de mentionner que les gens détiennent de l’or pour se protéger contre un effondrement précipité du dollar. À ce moment-là, le dollar avait perdu 82% de sa valeur en termes réels au cours du XXI^e siècle et 98% depuis 1971.

C’est ce que Bernanke appelle une tradition. Ce qu’il ne dit pas, c’est que c’est la seule monnaie qui a survécu dans l’histoire en raison de la mauvaise politique monétaire des banques centrales.

POWELL SUR L’OR

L’actuel président de la Fed a également, sans surprise, une très faible compréhension de l’or. Lors d’une récente discussion à la Banque des règlements internationaux (BRI), Powell a décrit le Bitcoin comme un actif qui n’est adossé à rien.

Jusque-là, je suis clairement d’accord avec lui. **“Les actifs cryptographiques sont très volatils et ne sont donc pas utiles en tant que réserve de valeur »**, a-t-il déclaré. **« C’est plus un actif spéculatif. C’est essentiellement un substitut à l’or plutôt qu’au dollar. »**

La question évidente à poser à Powell est la suivante :

Pourquoi diable ne vendez-vous pas vos 8 000 tonnes (prétendument) d’or et n’achetez-vous pas plutôt des Bitcoins ?

C’est la conclusion logique si les actifs Crypto sont un substitut à l’or. Imaginez les coûts que vous économiseriez, Monsieur le Président, car 8 000 tonnes d’or représentent 4 400 milliards \$ et pourraient tenir sur une petite clé USB que vous pourriez garder dans votre poche.

GREENSPAN SANS LE BÂILLON DE LA FED

Pour conclure, revenons à Greenspan après qu’il se soit débarrassé du bâillon de la Fed et qu’il soit revenu à ses convictions sur la monnaie saine. Dans une interview de 2014, il a déclaré :

“L’or est une monnaie. Il est toujours, selon toute évidence, la monnaie de référence. Aucune devise fiduciaire, même le dollar, ne peut l’égaliser.”

“Cependant, l’or possède des propriétés particulières qu’aucune autre monnaie, à l’exception peut-être de l’argent, ne peut revendiquer. Depuis plus de deux millénaires, l’or a été accepté pratiquement sans conteste comme

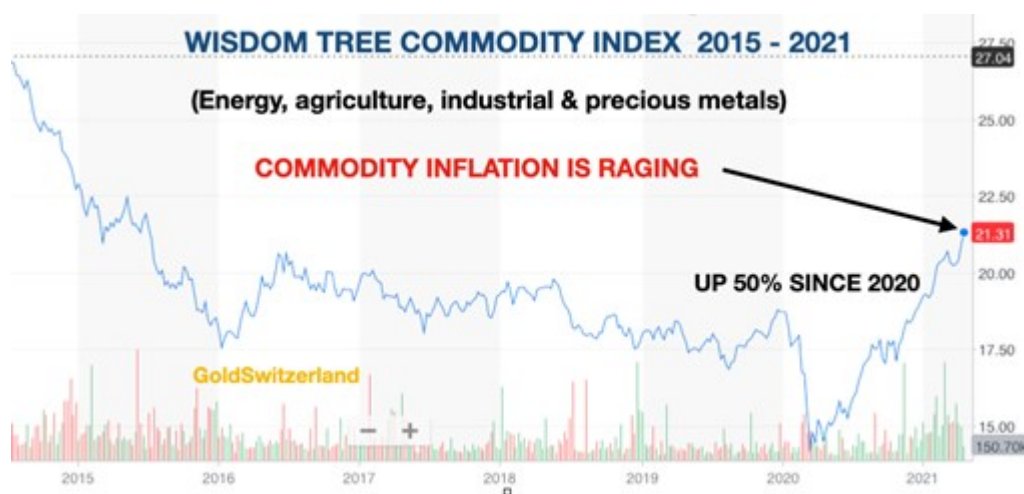
moyen de paiement. Il n'a jamais nécessité la garantie de crédit d'une tierce partie. Aucune question n'est soulevée lorsque de l'or ou des créances directes sur l'or sont proposés en paiement d'une obligation".

https://www.youtube.com/embed/VbK4UR0N_8E

Nous y voilà ! Greenspan, aujourd'hui âgé de 95 ans, sait, lorsqu'on le laisse parler librement, que dans un monde saturé de *quadrillions* de dettes, aucune monnaie fiduciaire ne peut égaler l'or.

L'INFLATION DES MATIÈRES PREMIÈRES NE CESSE D'AUGMENTER

Comme KWN l'a récemment illustré, l'inflation des matières premières ne cesse d'augmenter. Voici un graphique de l'indice des matières premières Wisdom Tree, en hausse de 50% depuis 2020.



OR : LE MARCHÉ HAUSSIER REPREND

L'inflation sera probablement supérieure aux taux d'intérêt, comme dans les années 1970. Cela signifie que les taux d'intérêt réels négatifs vont se poursuivre, ce qui est très bénéfique pour l'or et l'argent.

Comme le montre le graphique ci-dessous, l'or a maintenant terminé sa correction depuis août 2020 et le prochain stop (temporaire) devrait se situer autour des 3 000 \$.

