

MAHE Erwan

De: MAHE Erwan
Envoyé: mercredi 6 janvier 2010 14:09
Objet: Thaler's Corner du 06-01-10 : Je suis de retour sur les bancs de l'école.(Et j'aime ça)



 OTCex Group
Erwan MAHÉ +33 1 53 05 57 20
réponse'

Allocation d'Actifs et Stratégies d'Options
'La question est plus importante que la

Je suis de retour sur les bancs de l'école...

(Et j'aime ça)

06 janvier 2010

Au cours de ces deux dernières années, nous avons pu constater l'importance, dans les processus d'allocation d'actifs, de la prise en compte des *phénomènes macroéconomiques 'basiques'*, sur lesquels nous sommes revenus inlassablement, que ce soit au sujet de la 'Debt Deflation' ou de la 'Vélocité' de la monnaie.

En utilisant notamment les schémas décrits dès les années 50 par **Hyman Minsky**, et en prenant le contrepied des monétaristes 'autrichiens', nous avons tenté d'éclairer les grands mouvements de fonds qui ont affecté les différentes classes d'actifs, et ont motivé notre biais pro taux fixes et averse aux actifs risqués mis en avant à partir de juin 2007.

Alors que le contexte actuel est beaucoup moins riche en ‘nouvelles’, il m’a semblé intéressant de profiter de cette *fenêtre d’accalmie* pour justement revenir aux ‘basiques’, et cela ne surprendra aucun de nos fidèles lecteurs, en particulier sur la définition des ‘*grands agrégats*’, dont la prise en compte constitue la principale différence entre les ‘keynésiens’ et les ‘Chicago Boys’.

Pour le plus masochistes d’entre vous, je conseillerai la lecture du [‘Can « IT » happen again’](#), l’ouvrage publié en 1982 par Mr Minsky, qui réactualise sa collection d’essais des années 1950/1970, le « IT » en question faisant référence à la grande dépression des années 1930.

Pour simplifier, ces études éclairent d’un jour résolument moderne la *théorie Keynésienne ‘originale’* (et non pas la néo-keynésienne dévoyée, lancée par John Hicks, à l’origine de la fameuse courbe IS/LM, malheureusement encore chère à certains banquiers centraux), en y incorporant *la variable de la ‘dette’*, et surtout de sa *méthode de financement* (Hedge, Spéculative ou Ponzi).

En-dehors du plaisir d’apprendre, si nous insistons autant sur la mécanique implacable de ces phénomènes, c’est parce qu’elle permet de se faire une idée de l’évolution future des *variables décisives en termes d’allocations d’actifs*, comme les profits des entreprises (marchés d’actions) ou l’inflation (marchés de taux), deux sujets où la *dispersion des anticipations* n’a semble t’il jamais été aussi forte qu’actuellement.

Et c’est sur cet aspect ‘**Profits des entreprises**’ que j’ai souhaité revenir aujourd’hui, par le biais de la fameuse équation en agrégat de **John Maynard Keynes**, qui permet de sortir du cadre très ‘laisser faire’ de Mr Smith et Ricardo, dont la philosophie centrée sur l’individu fut sans aucun doute une des raisons majeures de la nocive inaction de la FED au début des années 30.

Définition des variables, pour une économie ouverte où l’Etat est actif :

Wb = Salaires bruts des ménages

W = Salaires des ménages après impôts

S = Epargne

Sw = Epargne des salariés

Sc = Epargne tirée des revenus du capital

→ $W = Cw + Sw$

Prb = Profits bruts des entreprises

Pr = **Profits des entreprises après impôts** (ce que nous recherchons)

C = Consommation globale

Cw = Consommation des salariés

Cc = Consommation tirée des revenus du capital

→ $C = Cw + Cc$

T = impôts

I = Investissements

EX = Exportations

G = Dépenses Gouvernementales

IM = Importations

→ $G - T = \text{Déf}$, le déficit budgétaire

→ $EX - IM = \text{Bal}$, excédent de la balance commerciale.

En comptabilité nationale, le **PIB est égal à la somme des revenus** des agents économiques (Ménages, Entreprises, Etat) et est **aussi égal à la somme des dépenses** de ces mêmes agents.

Nous avons donc d'un coté les revenus, soit : $\text{PIB} = W_b + \text{Pr}_b$, et donc **PIB = W + Pr + T**

Et de l'autre les dépenses : $\text{PIB} = C + I + G + EX - IM$ et donc **PIB = C + I + G + Bal**

Donc : **$W + Pr + T = C + I + G + Bal$**

En soustrayant W et T des deux cotés, nous obtenons : $\text{Pr} = C - W + I + G - T + \text{Bal}$

Comme $G - T = \text{Déf}$ → **$\text{Pr} = C - W + I + \text{Déf} + \text{Bal}$**

Et comme $C = C_c + C_w$, et que $W = C_w + S_w$,

Nous obtenons : $\text{Pr} = C_c + C_w - C_w - S_w + I + \text{Déf} + \text{Bal}$

Soit : → **$\text{Pr} = C_c - S_w + I + \text{Déf} + \text{Bal}$**

L'équation finale est donc :

Profits des entreprises après impôts = Consommation tirée des revenus du capital + Investissements

Excédentaire

+ Déficit Budgétaire + Balance Commerciale

– Epargne des Salariés.

Nous reviendrons tranquillement demain sur [les conséquences de cette équation, dans le contexte économique actuel](#)..., mais je suis sûr que vous voyez déjà où nous allons en arriver...

En bonus, quelques liens savoureux sur un de nos sujets favoris, qui se passent de commentaires :

[China Housing Min to Tighten Credit Policy Vs Speculation](#)

[China Govt Researcher Proposes 10% One-Off Yuan Revaluation](#)

[China May See 'Huge' Inflows on Yuan Bets](#), NDRC Says

Bonne journée.

Suivi de stratégies d'options conseillées :

Bobl

Call ratio 115.75/116.50 février 1 par deux: 15, delta +4%, thêta créditeur 0.45 (P&L +5)

Eurostoxx :

Put ratio 3000 / 2850 janvier 1 par 2: 24, delta -28%, thêta créditeur 0.40 (P&L -1)

A votre disposition

Erwan Mahé - Allocation d'Actifs et Stratégies d'Options

22, rue des Capucines - 75002 Paris

TEL : + 33 1 53 05 57 20