



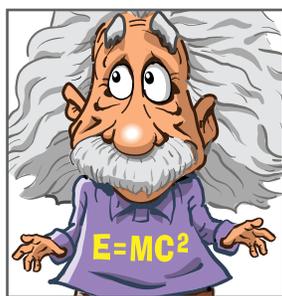
JANUS CAPITAL®  
Group

# Investment Outlook

de Bill Gross

Décembre 2015

## Flash Actu !



Vous en avez assez de lire les nouvelles des Kardashian ? Vous ne supportez plus l'égoïsme de nos personnalités politiques ? Vous êtes désabusés par le conflit sans fin au Moyen Orient ? La lecture des Perspectives mensuelles vous ennue ? (pas tant que ça où vous ne seriez pas là). Voici enfin des nouvelles vraiment fraîches. Je les ai trouvées fascinantes ; j'espère qu'elles vous intéresseront également. Il s'agit d'un résumé de certaines des découvertes scientifiques de ces dernières décennies. Préparez-vous à être stupéfaits.

1. La vitesse et la gravitation peuvent arrêter le temps – relativement parlant. Selon le concept de la « distance espace-temps » d'Einstein, la force gravitationnelle au centre d'un trou noir bloque l'écoulement du temps. Si vous pouviez y habiter, des milliards d'années dans l'univers pourraient s'écouler et vous n'auriez pas un jour de plus. De la même manière, le temps s'arrête si un objet se déplace à la vitesse de la lumière. Même en voyageant à une vitesse de 450 miles par heure dans un avion, votre « temps » relatif à un ami stationnaire sur Terre passerait plus lentement que le sien. Donc pour être immortel « relativement », oubliez la cryogénie – déplacez-vous très, très vite ou allez vivre dans un trou noir.
2. L'univers comprend des trillions de jumeaux identiques mais distincts. Deux « particules » différentes, séparées par des années-lumière dans l'espace – une située à une extrémité de l'univers, l'autre à l'opposé – peuvent avoir une influence l'une sur l'autre. Si l'une vire à droite, l'autre vire à gauche exactement au même moment. Étonnant !
3. Les scientifiques ont démontré que les « particules » peuvent apparaître soudainement, de nulle part – même d'un vide – puis disparaître dans le néant. La notion que l'on puisse obtenir quelque chose à partir de rien est difficile à appréhender, mais il y a 15 milliards d'années il n'y avait rien, et maintenant il y a un univers – en voilà bien la preuve. Une des théories derrière la naissance de notre univers est celle d'une petite « particule » qui serait apparue « de rien », puis se serait développée de manière exponentielle pour créer l'univers que nous connaissons aujourd'hui. Nous concevons le Big Bang, mais apparaître à partir de « rien » ? Epoustouflant.

4. Un objet peut être là, ou pas, selon que l'on le regarde. Souvenez-vous du vieux casse-tête : « si un arbre tombe dans la forêt et que personne ne l'entend, fait-il du bruit ? ». La science répond que « non ». C'est l'observation qui compte. Voici le paradoxe du « Chat de Schrödinger ». Caché dans une boîte, ce « chat » quantique peut être vivant ou mort, selon que l'observation en soit faite. Faites attention à votre propre matou. Gardez régulièrement un œil sur lui pour être sûr qu'il sera bien là demain.
5. Le carbone et tous les éléments plus lourds qui nous composent (même un peu d'or) ont été fabriqués ou cuisinés par les Supernova à une température extrême. Ces étoiles ont fini par exploser et leurs éléments se sont unis pour former de nouvelles étoiles et planètes, et au final, nous. Nous sommes donc des poussières d'étoiles : « Golden – we are stardust » - Crosby, Stills et Nash avaient raison. De plus, vous comme moi sommes composés de certains atomes identiques à ceux de Genghis Khan et Christophe Colomb. Mais pas Elvis. La nature n'a pas encore eu le temps de le disperser.
6. La Matière Noire – il semblerait que les 2/3 de notre univers soient composés de matière noire – une matière qui apparemment ne peut ni émettre, ni réfléchir la lumière. J'avoue que ce concept reste mystérieux pour moi, mais les scientifiques semblent persuadés que sans cette matière, l'univers ne pourrait pas tenir ensemble. Et Dieu dit « Que la matière noire soit ! ». Il va peut-être falloir changer quelques versets dans la Bible.
7. Le réchauffement climatique est avéré. Non, je ne vais pas m'engager sur ce terrain – de toute façon ils ne l'ont pas encore prouvé, n'est-ce pas ? Après tout, si un chat peut être là ou pas selon que l'on regarde, alors les négationnistes sur le changement climatique peuvent simplement ignorer les signes, et le phénomène n'existera pas. En fait, la science est leur alliée.

Certains de ces points ne sont pas des « nouvelles chaudes », mais après tout, pour Fox et CNN, tout est digne d'un Flash Info. Alors je fais comme eux. Si à ce stade vous êtes incrédules ou agacés, retournez regarder les Kardashians. Caitlyn a une nouvelle collection de vêtements qu'elle meurt d'envie de vous montrer, et les conflits au Moyen Orient ne seront toujours pas réglés.

Encore un Flash Actu – mais cette fois-ci qui touche au domaine financier : les banques centrales sont des casinos. Elles impriment des billets comme si elles fabriquaient indéfiniment des jetons de casino qu'elles n'auront jamais à rembourser. Le casino est une très bonne illustration de la politique monétaire mondiale telle qu'elle est menée aujourd'hui. Dans les cercles de jeux, il existe une méthode « infallible » nommée la Martingale. Je l'appelais « doubler sa mise pour rattraper son coup » lorsque je jouais au poker à l'université et étais systématiquement frustré (perdant). Pas parce que j'utilisais la technique de Martingale, mais parce que je ne savais pas bien bluffer. Les banquiers centraux d'aujourd'hui s'appuient sur les deux tactiques, à leur avantage – du moins pour le moment. Ils bluffent, ou parviennent à convaincre les investisseurs que les taux resteront faibles durablement, et que si cela ne marche pas, ils mettront en œuvre un Quantitative Easing avec une touche de Martingale. La théorie derrière la Martingale est que si l'on perd un pari, on double sa mise sur le prochain pour revenir au point mort, mais si l'on perd encore celui-là, alors il faudra répéter l'opération successivement jusqu'à la victoire. Si l'on dispose d'une réserve sans fin de jetons, la théorie est mathématiquement quasi-certaine de réussir. Dans le système monétaire actuel, c'est exactement ce que sont en train de faire les banquiers centraux. Depuis plusieurs années, le Japon a doublé son propre QE, tandis que la déclaration faite par Mario Draghi il y a quelque temps « Tout ce qu'il faut faire » - est une promesse de Martingale à peine dissimulée. La BCE s'engage à remettre l'économie de la zone Euro au point mort et à faire revenir l'inflation vers son objectif de 2%, en augmentant le QE et le collatéral acheté jusqu'à ce que l'Euro baisse, que l'économie se redresse et que l'inflation atteigne son objectif. La BCE achète actuellement près de 55 milliards d'Euros tous les mois – et ce mois-ci ils vont encore relever la barre. La martingale ou la fin !

Si l'on dispose d'une réserve sans fin de jetons, la théorie est athématiquement quasi-certaine de réussir. Dans le système monétaire actuel, c'est exactement ce que sont en train de faire les banquiers centraux.

Combien de temps ceci peut-il encore durer ? Théoriquement, tant qu'il reste encore des actifs financiers (même des actions) à acheter. Mais en termes pratiques, c'est la valeur de la devise de base de la banque centrale qui pose une limite. Si les investisseurs cessent de croire à une fourchette raisonnable sur la devise d'un pays donné, alors l'inflation touchera rapidement ses objectifs, puis encore d'autres. Le Venezuela, l'Argentine et le Zimbabwe sont des exemples récents. La République de Weimar en Allemagne est un superbe exemple historique. En théorie, si l'ensemble des économies développées faisaient la même chose et s'arrêtaient au bon moment, elles seraient capables de se redresser et de produire un tout petit peu d'inflation et un tout petit peu de croissance, et ainsi éviter de faire subir à la terre entière les affres tant redoutées de la déflation. C'est ce qu'elles essaient de faire – le Quantitative Easing, style Martingale – et jusqu'ici tout va bien je suppose. Mais un observateur rationnel ne pourra pas dire que les efforts accomplis depuis la crise Lehman soient un réel succès.

Le fait que le succès ne soit pas au rendez-vous traduit ce que plusieurs d'entre nous ont formulé, et ce depuis un bon bout de temps. Le QE à la sauce Martingale et les taux d'intérêt artificiellement bas apportent au corps économique des globules blancs, et non des globules rouges oxygénés : ils maintiennent en vie des entreprises zombie qui ne sont pas productives ; ils détruisent les modèles économiques comme les compagnies d'assurance et les fonds de pension car les rendements sont trop faibles pour qu'ils puissent verser les prestations promises ; ils transforment les épargnants en eunuques financiers, incapables de faire fructifier leur épargne-retraite et d'assurer leur niveau de vie future. Les économistes plus sophistiqués comme Kenneth Rogoff et Carmine Reinhart lui donnent le nom de « répression financière ». Le résultat, si cela dure trop longtemps, est l'euthanasie de l'épargnant.

Mais cette approche théorique me fait penser au chat de Schrödinger. Combien de personnes s'inquiètent de l'existence d'un félin quantique ? (Quelques-unes heureusement, mais peu). En revanche, les observateurs du marché veulent voir de l'argent lorsqu'ils regardent dans la boîte, alors passons aux choses sérieuses.

Comment tout ceci va-t-il se terminer ? Le facteur temps est fondamental car comme le savent les joueurs, les jetons ne sont pas en quantité infinie – même pour les banquiers centraux qui fonctionnent à l'unisson. Un jour, la boucle de réaction négative sur l'économie réelle bloquera la hausse des marchés actions et obligataires et les investisseurs se retrouveront face à un gouffre. Oui mais quand ? Quand est-ce que la Martingale connaîtra son sort inévitable ? Honnêtement je ne sais pas ; mais ce dont je suis sûr est que ce jour arrivera. Je ne vous aide pas beaucoup, je sais. Mais je peux vous dire que tout comme le temps est relatif à la vitesse de la lumière, plus les banquiers centraux appuient rapidement sur le bouton monétaire, plus grand est le risque relatif lié à la détention d'actifs financiers. A l'aube de l'année 2016, je réduirais progressivement la voilure sur les portefeuilles : moins de risque de crédit et moins d'exposition aux actions. Intéressez-vous davantage au retour de votre capital qu'au rendement à deux chiffres sur votre capital. Même les casinos Martingale finissent par perdre un jour. Ils ne seront peut-être pas à court de jetons, comme Atlantic City, mais les joueurs finissent toujours par rentrer chez eux, et leurs portes se ferment.

- William H. Gross

**Si les investisseurs cessent de croire à une fourchette raisonnable sur la devise d'un pays donné, alors l'inflation touchera rapidement ses objectifs, puis encore d'autres.**

## A propos de Janus Fixed Income

Janus accompagne les investisseurs obligataires dans l'atteinte leurs objectifs depuis plus de 25 ans. Notre équipe de professionnels de l'investissement s'engage à générer les performances stables recherchées par nos clients, tout en privilégiant la maîtrise du risque et la préservation du capital. Aujourd'hui nous proposons à nos investisseurs une gamme complète de stratégies obligataires qui s'articule autour de deux approches distinctes et complémentaires : un processus fondamental et bottom-up dirigé par le CIO Gibson Smith, et un processus top-down de type global macro géré par Bill Gross.



**JANUS CAPITAL**<sup>®</sup>  
Group

Issued in Europe by Janus Capital International Limited, authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority and by the Dubai Financial Services Authority as a Representative Office and also issued by Janus Capital (Switzerland) LLC, authorised and regulated in Switzerland by FINMA.

Issued in: (a) Taiwan R.O.C by Janus Capital Taiwan Limited, licensed and regulated by the Financial Supervisory Commission R.O.C., (b) Hong Kong and Australia by Janus Capital Asia Limited (ARBN 122 997 317), which is incorporated in Hong Kong, is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence and is licensed and regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong under Hong Kong laws which differ from Australian laws, and (c) Singapore by Janus Capital Singapore Pte. Limited (Company Registration No. 200617443N), which is regulated by the Monetary Authority of Singapore.

In Australia, for wholesale client use only; In Taiwan R.O.C and the PRC, only available to select targeted institutional investors. In Singapore, only available to accredited and institutional investors as defined under section 4A of the Securities and Futures Act (Cap.289), and may not otherwise be distributed in Singapore.

The information contained in this document has not been submitted to or approved by the China Securities Regulatory Commission or any other governmental authorities in China. Janus Capital Group and its subsidiaries are not licensed or approved to publicly offer investment products or provide investment advisory services in the PRC. This document and the information contained in it is only available to select targeted institutional investors in the PRC. Not for public distribution or use in the PRC.

This document does not constitute investment advice or an offer to sell, buy or a recommendation for securities, other than pursuant to an agreement in compliance with applicable laws, rules and regulations. Janus Capital Group and its subsidiaries are not responsible for any unlawful distribution of this document to any third parties, in whole or in part, or for information reconstructed from this presentation and do not guarantee that the information supplied is accurate, complete, or timely, or make any warranties with regards to the results obtained from its use. As with all investments, there are inherent risks that each individual should address.

The distribution of this document or the information contained in it may be restricted by law and may not be used in any jurisdiction or any circumstances in which its use would be unlawful. Should the intermediary wish to pass on this document or the information contained in it to any third party, it is the responsibility of the intermediary to investigate the extent to which this is permissible under relevant law, and to comply with all such law.

This presentation does not constitute a public offer of securities in the Sultanate of Oman, as contemplated by the Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree No. 4/74) or the Capital Market Law of Oman (Royal Decree No. 80/98), or an offer to sell or the solicitation of any offer to buy non-Omani securities in the Sultanate of Oman, as contemplated by Article 6 of the Executive Regulations to the Capital Market Law (issued by Ministerial Decision No. 4/2001).

Additionally, this document is not intended to lead to the making of any contract within the territory of the Sultanate of Oman.

The Capital Market Authority and the Central Bank of Oman take no responsibility for the accuracy of the statements and information contained in this presentation or for the performance of strategy nor shall they have any liability to any person for damage or loss resulting from reliance on any statement or information contained herein.

**THE CENTRAL BANK OF BAHRAIN AND THE BAHRAIN STOCK EXCHANGE ASSUME NO RESPONSIBILITY FOR THE ACCURACY AND COMPLETENESS OF THE STATEMENTS AND INFORMATION CONTAINED IN THIS DOCUMENT AND EXPRESSLY DISCLAIM ANY LIABILITY WHATSOEVER FOR ANY LOSS HOWSOEVER ARISING FROM RELIANCE UPON THE WHOLE OR ANY PART OF THE CONTENTS OF THIS DOCUMENT.**

Past performance is not a guarantee of future results. There is no assurance that the investment process will consistently lead to successful investing.

The opinions are those of the authors are subject to change at any time due to changes in market or economic conditions. The comments should not be construed as a recommendation of individual holdings or market sectors, but as an illustration of broader themes.

Statements in the brief that reflect projections or expectations of future financial or economic performance of a strategy, or of markets in general, and statements of any Janus strategies' plans and objectives for future operations are forward-looking statements. Actual results or events may differ materially from those projected, estimated, assumed or anticipated in any such forward-looking statement. Important factors that could result in such differences, in addition to the other factors noted with forward-looking statements, include general economic conditions such as inflation, recession and interest rates.

This material may not be reproduced in whole or in part in any form, or referred to in any other publication, without express written permission. Send email requests to [mediarequests@csg-pr.com](mailto:mediarequests@csg-pr.com). Janus is a registered trademark of Janus Capital International Limited. © Janus Capital International Limited.

**FOR INSTITUTIONAL USE, AUTHORISED PERSONS AND WHOLESALE CLIENT ONLY. NOT FOR PUBLIC VIEWING OR DISTRIBUTION**

AS-0115(1)0116 EAMP Inst