



# LA DÉCADE

## LA LETTRE DU CERCLE JEAN-BAPTISTE SAY

“ Les lumières et la morale sont aussi nécessaires au maintien de la République que le fut le courage pour la conquérir. ”



J'ABONNE UN AMI!

CLIQUEZ ICI

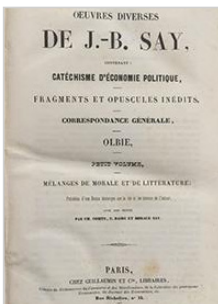


Il nous l'avait bien dit



Juin 2022

## Richesse et pauvreté



Alors que l'inflation vient pincer le pouvoir d'achat des populations les moins prospères, les programmes politiques de tous bords ou presque font facilement le procès des riches, veulent plafonner les héritages ou les revenus ou encore alourdir celle qui est déjà la plus forte imposition du monde. Autant de contresens qui n'aboutissent qu'à la stérilisation de l'économie et au déclin et qui témoignent d'une grande ignorance des phénomènes économiques les plus élémentaires.

« Quel est, du riche ou du pauvre, le plus intéressé au maintien des propriétés quelles qu'elles soient ? »

« C'est le pauvre, parce qu'il n'a d'autres ressources que ses facultés industrielles et qu'il n'a aucun moyen d'en tirer parti là où les propriétés ne sont pas respectées. Dans ce dernier cas, il est rare qu'un riche ne sauve pas quelques portions de ce qui lui appartient, et le plus grand nombre des pauvres ne recueille aucun profit de la dépouille des riches ; bien au contraire, les capitaux fuient ou se cachent, nul travail n'est demandé, les terres restent en friches, et le pauvre meurt de faim. C'est un très grand malheur que d'être pauvre ; mais ce malheur est plus grand encore lorsqu'on n'est entouré que de pauvres comme soi. »

Catéchisme d'économie politique. 1815 ; déjà publié dans la Décade en octobre 2014

---

---

## Analyse économique

Junin 2022

# « C'est quand la mer se retire qu'on voit ceux qui se baignent nus. ». Warren Buffet

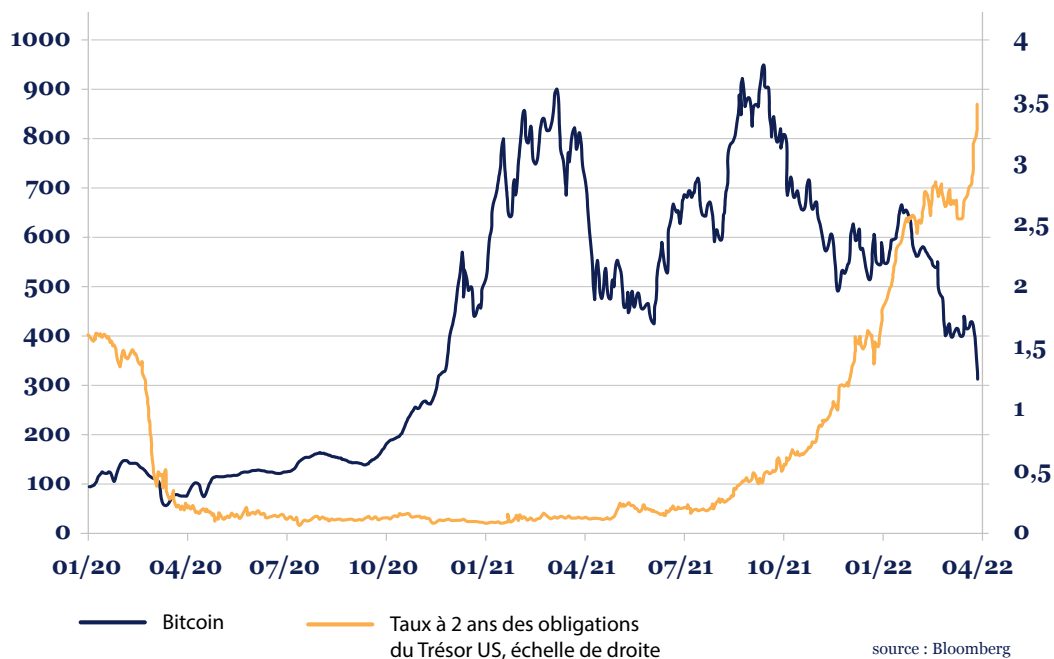
Le fort mouvement de remontée des taux entraîne une réévaluation d'un certain nombre d'actifs. La Réserve Fédérale a déjà remonté ses taux de 75 points de base et va continuer son cycle de remontée des taux sans doute jusqu'au moment où elle considérera que l'inflation, actuellement de plus de 8%, est en train de ralentir suffisamment pour la ramener à son objectif de 2%.

Ce faisant, elle augmente la rémunération des placements monétaires, les moins risqués dans l'échelle de risque des actifs financiers. L'intégration par les investisseurs d'anticipations de taux plus élevés entraîne une hausse généralisée des taux sur les obligations du Trésor Américain et un investisseur peut aujourd'hui placer à 5 ans de l'argent dans des obligations du Trésor et s'assurer d'un rendement de plus de 3,4%.

Dans ce contexte, la pertinence des différents actifs financiers est réévaluée. Il existe principalement deux raisons d'investir dans un actif, soit parce qu'on va recevoir une rémunération (dividendes pour les actions ou intérêts pour les obligations), soit parce qu'on pense pouvoir le revendre à un prix plus élevé ultérieurement. Que ce soit pour les actions ou les obligations, la réalité est entre ces deux cas. L'acheteur d'une obligation sait à l'achat quelle rémunération il recevra et à quel prix il sera remboursé à l'échéance, modulo du risque de défaut de l'émetteur. Evidemment, la variation des taux d'intérêts peut entraîner une variation du prix de l'obligation durant la vie du titre. Quant à lui, l'acheteur d'une action va recevoir des dividendes qui pourront varier et revendre son action à un prix qui fluctuera mais qui est généralement lié à la capacité bénéficiaire de la société et à d'autres facteurs fondamentaux. Mais il existe aussi des actifs purement spéculatifs dont la performance ne va dépendre que du prix de revente. En l'absence de flux financiers, ces actifs n'ont pas de valeur intrinsèque. Ils n'ont qu'un prix qui va fluctuer.

Lorsqu'on investit dans ces actifs, il existe un coût d'opportunité qui correspond à la rémunération non reçue en investissant dans tel actif, mettons le Bitcoin, au lieu d'être investi en monétaire. Dans un contexte de taux nuls, voire négatifs, ce coût d'opportunité est nul. La remontée actuelle des taux augmente le coût d'opportunité de ces actifs, ce qui entraîne une réévaluation de leur prix.

Cours du Bitcoin (base 100 au 31/12/2019) et taux d'intérêt



Le point haut des principales cryptodevises a été atteint au mois de novembre 2021, c'est-à-dire au moment où les taux d'intérêts ont commencé leur forte progression. Depuis leurs points hauts, le Bitcoin est en baisse de 68%, l'Ethereum en baisse de 75%.

La remontée des taux ramène une certaine discipline sur les marchés financiers et remet au cœur du travail des investisseurs l'estimation de la valeur intrinsèque des actifs. Il ne s'agit pas ici de juger la technologie de la blockchain qui pourra éventuellement présenter une utilité, mais bien d'évaluer les cryptodevises en tant que support d'investissement, un support d'investissement purement spéculatif.

---

*Reçu 10/10*



Juin 2022

« Une vérité appartient non pas au premier qui la dit, mais au premier qui la prouve. »  
(Traité 1<sup>re</sup> ed.)

## Le blog de Nathalie MP

Alors qu'à l'instar de Jean-Baptiste Say nous vantons plutôt les mérites du travail, ce mois-ci la Décade a la paresse de renvoyer pour son bon point à l'excellent blog de Nathalie MP et invite ses lecteurs à lire attentivement [son article sur la croissance](#). Il est tellement navrant de constater la place donnée dans les médias aux arguments et propositions détachées du réel qui pourraient nous condamner à une pauvreté certaine...

---

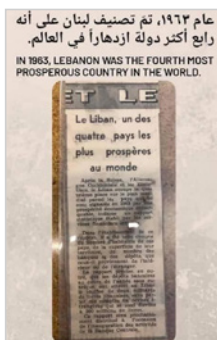
---

Collé 0/10

Juin 2022

« L'économie : il y a peu de sujet sur lequel on se soit plus donné carrière pour déraisonner »  
(traité 1<sup>re</sup> ed.)

## Pauvre Liban, quand les dirigeants ruinent leur pays...



Rappelons l'état de misère du Liban qu'il faut comparer à sa situation des années 60, quand la banque centrale plaçait -par la mesure des dépôts bancaires- le Liban comme quatrième pays le plus riche de la planète après la Suisse, les États-Unis et l'Allemagne de l'Ouest...

En deux générations la « Suisse » du proche Orient, s'est totalement effondrée. Et cette chute s'est accélérée ces dernières années : le PIB a baissé de 58% depuis 2019, le port de Beyrouth n'a pratiquement pas repris son activité depuis l'explosion de 2020, l'inflation dépasse 200%, la monnaie nationale (la Livre) a perdu 95% de sa valeur - le pays faisant défaut- le chômage dépasse 30% ; 40% des médecins ont quitté le pays...

Les feux de circulation ne fonctionnent plus et l'électricité est intermittente. Bref, ces dernières années sont même bien pires que la période de la guerre (1975-1990).

Y a-t-il des leçons à tirer, à défaut d'apporter une aide que la diaspora évaluée à 15 millions d'individus, ne semble plus assurer ? Diaspora qui se compare à une population locale d'environ 7 millions d'habitants dont deux millions de réfugiés.

Certainement la perturbation démographique qui a réduit sensiblement le poids des populations d'origine par l'émigration et l'afflux de palestiniens, syriens, irakiens etc. a profondément affecté le système éducatif qui a été incapable de gérer de tels mouvements de population, en l'absence d'un projet politique de construction d'une nation unie. Car la rivalité religieuse permise par une constitution multiconfessionnelle et les clans domestiques ou internationaux ont organisé des quotas dans les sphères du pouvoir et chacun s'est servi, puisant même directement dans le Trésor Public à des fins personnelles, familiales ou clientélistes. La corruption est ainsi devenue la raison d'être des dirigeants.

Dans ce contexte, les élections du 15 mai n'ont guère apporté de changement : une participation faible (41% contre 47% en 2018), une opposition divisée et la fidélité au système des quotas permettent la poursuite du système et donc du déclin du pays. Historiquement et culturellement proche du Liban, les dirigeants français seraient avisés de comprendre ce qui s'y passe pour éviter à leur pays un tel cauchemar. Car, si on y regarde bien, les ingrédients du désastre sont assez proches, eux aussi, de notre cuisine politique nationale.

*Parole d'entrepreneur*

Junin 2022

## Jean-Mathieu SAHY Fondateur de Capital Export [www.capital-export.fr](http://www.capital-export.fr)



**L'humain au premier rang.**

Jean Mathieu grandit à Aix-en-Provence. Après un bac C, il part faire l'em-lyon. Un choix d'orientation très différent de son univers familial. Son père et sa mère sont gynécologues. Ses trois sœurs aînées seront psy, dentiste et médecin.

**Pour lui ce sera plutôt la finance.**

Jeune diplômé il débute sa carrière à la Société Générale en M&A comme analyste. Première exposition à l'industrie alors émergente du private equity ; c'est l'époque du LBO à 25 milliards de dollars de KKR sur RJR Nabisco. Jean-Mathieu trouve sa voie.

Le private equity répond bien à ses appétences pour les maths et la modélisation financière d'une part et à l'envie d'approfondir ses connaissances sur la stratégie au contact direct des chefs d'entreprises.

Son parcours passe par le premier FCPR créé en France par des anciens de Alpha-Associés, puis par Siparex Lyon.

Il crée Capital Export en 2010 et un premier fond en 2011 avec une mission bien claire : « ...capter des capitaux longs français – caisses de retraite et grandes familles industrielles - pour financer le développement étranger de sociétés françaises créateur d'emplois locaux en France ».

Capital Export constate que son rôle d'accélérateur d'activité et d'emploi est efficace : Les sociétés en portefeuille développent leur activité internationale de plus de 80% et leur équipe de plus de 20% en moyenne. Avec un vrai focus sur l'animation du tissu économique local français : 40% des sociétés du fonds 2 sont localisées dans des communes de moins de 5,000 habitants.

Implantée à Paris et à Lyon, Capital Export gère 3 fonds, soit un total de 250 millions sous gestion, investis dans une vingtaine de PME innovantes réalisant entre 10 et 100 millions de CA dont 40% à l'international.

Issue d'une famille protestante Jean-Mathieu est très engagé dans l'animation de

---

**sa communauté spirituelle, et dans différentes initiatives caritatives telles que le soutien d'un village masai en Tanzanie, de nombreuses actions au Sahel, ou encore sa contribution aux travaux d'une association chrétienne dans les pays de l'Est.**

**La façon de partager son succès en servant ses convictions.**

### **1) Pourquoi être devenu entrepreneur ?**

C'est avant tout l'envie de tenter quelque chose. De connaître cette magie qui m'a permis de transformer un powerpoint maladroit de 20 pages en une société qui gère 250 millions.

C'est me laisser le choix d'intégrer dans mon projet une dimension plus humaine, voire affective, dans les relations avec les collaborateurs au sein d'une équipe resserrée, et avec les chefs d'entreprise que nous accompagnons.

Aussi me libérer de processus trop lourds susceptibles de freiner l'activité, de dégrader les choix ou la performance.

Et bien sûr répondre à une attente insatisfaite du marché : l'accompagnement des PME à l'international.

### **2) Le chef d'entreprise est-il le seul à entreprendre ?**

D'une certaine manière nous entreprenons tous. Toute personne qui a une idée et qui souhaite la développer, dans une mairie, une exploitation agricole ou une ONG, entreprend. Puisqu'il s'agit d'innover, d'avancer, de créer une façon différente de faire qui sera meilleure, plus rapide, moins coûteuse, plus humaine, plus respectueuse de l'environnement...

C'est la dimension capitalisation et prise de risque qui différencie l'entrepreneur. Celui qui est prêt à sortir de sa zone de confort et de sécurité pour tout risquer. Celui qui sautera du plongeur de 10 mètres...

L'entrepreneur doit avoir une forte capacité à accueillir le risque et l'incertitude. Il doit être endurant et résilient.

### **3) Pour vous, qu'est-ce que la création de valeur ?**

Pour moi la création de valeur c'est avant tout l'innovation, l'engagement et la capacité à développer.

La valeur « primaire » qui en résulte s'exprime en création de revenu.

La valeur finale étant la capacité à nourrir un groupe humain qui va se développer en travaillant ensemble sur des projets.

La première est nécessaire pour pouvoir créer la seconde : pas de création de valeur sociale et humaine possible sans création de valeur économique.

---

#### 4) Quelles sont les trois ou quatre mesures à prendre pour améliorer le développement des entreprises françaises ?

##### a/ Poursuivre nos efforts en matière d'innovation.

Même si la France est déjà très bien placée, il faut multiplier nos efforts pour garder notre position. Aujourd'hui la digitalisation et la finance captent toutes les attentions et tous les talents. La couche intermédiaire de connaissance technique et technologique est de plus en plus difficile à orienter vers les autres secteurs productifs. Il faudrait aussi veiller à une allocation plus juste du CIR dont 80% est capté par des grands groupes aux dépens des entreprises plus petites qui en ont réellement besoin.

##### b/ Faire évoluer les mentalités.

« Ne dites pas à ma mère que je suis commercial ». C'est un peu le problème dans notre culture française. Les anglo-saxons n'ont eux aucun problème pour valoriser et magnifier leur offre. Quand nous parlons de 3<sup>ème</sup> dose, eux parle de booster... Alors que la qualité de nos offres ne fait aucun doute, nous souffrons de notre faible appétit pour le marketing et la vente.

##### c/ S'engager encore plus dans la conquête internationale.

Comme disent les allemands « heureux comme Dieu en France ». Difficile de sortir de notre confort à la française pour se lancer dans la conquête internationale. Nous sommes bien trop casaniers. On a les produits, les talents, et les aides. Tout ce qu'il faut. Il faut y aller maintenant. Nous ne sommes qu'au 5<sup>ème</sup> rang en Europe derrière l'Allemagne et ses 300,000 entreprises exportatrices, 235,000 au Royaume Uni, 220,000 en Italie, 160,000 en Espagne, pour seulement 125,000 en France. La France n'a pas à l'export la position qu'elle devrait avoir. Cela tient à des freins culturels que devons absolument dépasser. Là encore nous ne valorisons pas assez la fonction marketing-vente et notre manque de maîtrise des langues étrangères nous freine.

---

---



Juin 2022

## POURQUOI « LA DÉCADE » ?

« La Décade philosophique, littéraire et politique » cofondée par Jean-Baptiste Say en avril 1804 était publiée chaque décadi, dernier jour des trois décades qui rythmaient les mois du calendrier républicain. Selon l'affiche publicitaire qui soutint son lancement, son ambition était « d'instruire et amuser » !

« La Décade », publiée sur internet 10 fois par an, autour du 10 du mois, sera l'outil de communication du Cercle Jean-Baptiste Say ([www.cerclejeanbaptistesay.com](http://www.cerclejeanbaptistesay.com)), parlera d'économie, tâchera d'instruire et tentera d'amuser... Tentez votre chance! L'abonnement est gratuit et la diffusion repose sur la promotion des lecteurs. Hommage donc à la sagesse d'un révolutionnaire qui a si bien compris l'importance de la prospérité dans le développement et le maintien de la démocratie. Et si bien expliqué les conditions nécessaires à cette prospérité : la liberté, la propriété, l'échange, le travail. Sans entrepreneurs, point de prospérité et sans prospérité, point de solidarité!

Avec Jean-Baptiste Say comme guide et pédagogue, rappeler les principes fondamentaux de l'économie et expliquer simplement les mécanismes de création de richesse pour qu'ils puissent se remettre en marche dans notre pays, voilà l'ambition de la Décade.

