

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

**ALFRED NEYMARCK**  
**Les valeurs mobilières et la guerre**

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 57 (1916), p. 43-69

<[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1916\\_\\_57\\_\\_43\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1916__57__43_0)>

© Société de statistique de Paris, 1916, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

## II

### LES VALEURS MOBILIÈRES ET LA GUERRE<sup>(1)</sup>

- I. — Exposé préliminaire.
- II. — Les différences de cours sur les titres à revenu fixe et à revenu variable cotés au marché officiel.
- III. — Nombre de valeurs inscrites à la cote officielle de 1800 à 1913 : capital qu'elles représentaient aux cours cotés à la veille de la guerre.
- IV. — Titres étrangers : difficultés et impossibilités de leur négociation.  
La fermeture de bourses européennes et extra-européennes.
- V. — Cadre de cette communication.
- VI. — Cours de compensation au Parquet des agents de change, 31 juillet 1914 et 30 septembre 1915 : différences en pour cent. Rentes françaises. Fonds étrangers.
- VII. — Le 3 % ancien et le 3 % amortissable.
- VIII. — Différence de cours sur les fonds étrangers divers.
- IX. — Quelles prévisions est-il possible d'émettre ?
- X. — Cours de compensation et différences en tant pour cent sur les sociétés de crédit.
- XI. — Classement par importance de la baisse sur les sociétés de crédit françaises.

---

(1) Communication faite à la Société de Statistique de Paris à la séance du 20 octobre 1915 par M. Alfred NEYMARCK.

- XII. — Classement par importance de la baisse sur les sociétés de crédit étrangères.
- XIII. — Actions de chemins de fer français et étrangers. Sociétés métallurgiques Charbonnages. Forges. Aciéries. Titres divers.
- XIV. — Les valeurs à revenu fixe.
- XV. — Obligations Foncières et Communales.
- XVI. — — Ville de Paris
- XVII. — — Chemins de fer français.
- XVIII. — — — étrangers.
- XIX. — — — grandes compagnies industrielles.
- XX. — Observations diverses.
- XXI. — La baisse en 1870 des obligations de chemins de fer.
- XXII. — Obligations du Crédit Foncier de France et de la Ville de Paris.
- XXIII. — Obligations de compagnies diverses.
- XXIV. — Hausse ou baisse : gain ou perte. Erreurs d'appréciation
- XXV. — Les époques d'amortissement des obligations de chemin de fer.
- XXVI. — Conclusions. Quelques conseils à retenir. Odieuse et sauvage pensée allemande.  
La conduite admirable de l'épargne française. Future communication sur les valeurs mobilières et la paix : Victoire finale et réparatrice.

I

**EXPOSÉ PRÉLIMINAIRE**

**MES CHERS CONFRÈRES,**

Vous vous rappelez mes deux communications précédentes : les *Tempêtes de Bourse* (15 janv. 1913); les *Beaux Temps de Bourse* (18 févr. 1914) et les conseils de prudence que je me permettais de répéter à diverses reprises et qui pouvaient paraître exagérés.

Les tempêtes ont surgi à nouveau, et celle qui sévit depuis août 1914 est la plus violente qui se soit jamais produite. Dans tous les pays, les valeurs mobilières ont subi une dépréciation de cours sans précédent. A aucune époque, quand la guerre a éclaté, le nombre et le montant des titres mobiliers n'avaient été aussi élevés. J'en ai fait le relevé dans mon *Rapport à l'Institut international de Statistique*, à la session de Vienne (sept. 1913), rapport qui est en cours de publication dans notre Journal. Le poids des offres de titres devait être d'autant plus lourd que la quantité de valeurs négociables avait augmenté dans des proportions considérables. Aussi, se borner à comparer la baisse des titres mobiliers lors des grandes conflagrations européennes et extra-européennes qui ont eu lieu depuis le commencement du siècle dernier à l'époque actuelle qui a vu éclater la plus grande guerre mondiale qui ait jamais existé, serait comparer ce qui n'est pas comparable. Reportez-vous aux tableaux des cours depuis 1800 publiés dans ma communication sur les *Tempêtes de Bourse* : sur toutes espèces de fonds d'État, titres à revenu fixe et à revenu variable. Il n'y a pas d'exemple de dépréciations semblables à celles qui, depuis fin juillet 1914, se sont produites sur tous les titres — à de très rares exceptions près — aussi bien en France qu'à l'étranger.

Et, à ce sujet, permettez-moi, tout d'abord, de faire une observation prélimi-

naire sur laquelle j'aurai l'occasion de revenir dans le cours de cette communication. On serait tenté de dire que si la baisse des titres mobiliers a été de 10, 15, 20, 25, 40, 50 %, la fortune publique et privée a subi une perte de 10, 15, 20, 25, 40, 50 %. La baisse ou la hausse d'un titre n'est pas la constatation d'une perte ou d'un bénéfice. Cela veut dire que le pouvoir d'achat ou de vente, en cas de réalisation, du titre qu'on possède, est plus élevé ou plus faible; mais pour qu'il y ait bénéfice ou perte pour celui qui détient ce titre, il faut que le titre ait été réalisé. C'est toujours l'histoire de la bonne vieille femme que Léon Say avait connue et dont il racontait les joies et les inquiétudes quotidiennes quand elle lisait le soir, sur son journal, les fluctuations en hausse ou en baisse des titres de son portefeuille. Quand elle est morte, jamais la valeur vénale de son portefeuille n'avait été aussi élevée, et cependant, pendant son existence, la bonne vieille femme avait vu son portefeuille hausser ou baisser dans de fortes proportions. Comme elle possédait des titres sérieux et que, suivant une expression que j'ai souvent employée, elle était « restée tranquille », les « tempêtes de bourse » ont été suivies des « beaux temps de bourse », comme après la pluie vient le beau temps. Elle a pu s'appliquer le beau vers d'Horace par lequel je terminais ma communication de 1914 et que je rappelle en mettant l'adjectif au féminin au lieu du masculin :

*Impavidam ferient ruinæ.*

## II

### LES DIFFÉRENCES DE COURS SUR LES TITRES A REVENU FIXE ET A REVENU VARIABLE COTÉS AU MARCHÉ OFFICIEL

Messieurs, le sujet que je traiterai ce soir devant vous sur les « Valeurs mobilières et la Guerre » est vaste et complexe. Il peut comprendre de multiples divisions et subdivisions et de non moins nombreuses considérations économiques, financières, statistiques sur des questions principales ou accessoires ou secondaires, mais ayant toutes de l'importance. Il est nécessaire de se limiter, et de procéder avec méthode. J'aurai, du reste, bien souvent à revenir sur ce sujet.

Je me bornerai ce soir à établir devant vous et à commenter brièvement les différences de cours qui se sont produites sur les fonds d'État et principaux titres à revenu fixe et à revenu variable négociables au marché officiel de la Bourse de Paris. Je n'étendrai pas cette fois ma communication aux valeurs se négociant sur le marché en banque ou aux bourses départementales, ni sur les marchés étrangers. La statistique concernant ces divers marchés ne doit s'appuyer que sur des documents certains offrant une garantie de contrôle : or, à l'heure actuelle, sur la plupart de ces marchés et sur bien des titres qui s'y négocient, ces documents font défaut.

Avant de commencer cette communication, j'ai voulu rechercher si, dans le passé, après chacune des grandes commotions causées par les guerres, les révolutions, les crises, il avait été fait quelques travaux sur les fluctuations des cours des titres mobiliers, soit sur la situation des marchés financiers avant, pendant et après ces crises. Sauf pour les années 1869, 1870, 1871 et 1872; les

renseignements font défaut. Aucun travail de ce genre n'a été fait. Je ferai exception pour une courte, mais très minutieuse et substantielle étude d'un de mes plus fidèles et bien regrettés collaborateurs de la première heure, M. Louis THEUREAU, économiste de talent et auteur d'ouvrages appréciés; un relevé des oscillations à la Bourse de Paris, en 1869, 1871 et 1872, des principales valeurs mobilières françaises et étrangères, et c'est tout. Des études, de simples relevés même sur les époques précédentes, font défaut. Ce qui explique cette absence de statistiques est que, en réalité, les valeurs mobilières étaient dans l'enfance. De 1869 ou plutôt de 1872 à 1880, je l'ai fait remarquer plusieurs fois, il a été créé en capital et en nombre plus de titres que depuis 1800; de 1881 à 1900, cette progression s'est encore accentuée et de 1901 à 1912 est devenue vertigineuse, dans le monde entier. Les 850 milliards de valeurs négociables dans le monde fin 1912, sur lesquelles, déduction faite de multiples emplois, 625 à 650 milliards appartiennent en propre aux nationaux de divers pays, en sont la preuve. Chez nous, les valeurs mobilières françaises et étrangères, fonds d'État compris, qui nous appartenaient en propre en 1869, pouvaient se chiffrer par 30 à 35 milliards; fin 1912, leur montant était de 110 à 165 milliards et nous pouvions évaluer de 160 à 165 milliards le montant des titres négociables sur les marchés français.

### III

#### NOMBRE DE VALEURS INSCRITES A LA COTE OFFICIELLE DE 1800 A 1913 : CAPITAL QU'ELLES REPRÉSENTAIENT AUX COURS COTÉS A LA VEILLE DE LA GUERRE

Rappelons, à ce sujet, quelques chiffres que, dans nos divers travaux, nous avons donnés en détail ici même plusieurs fois sur le nombre de catégories de valeurs inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris depuis 1800, rien qu'au marché officiel, et sur le capital vénal des seuls titres français, évalué au cours du 31 décembre (1).

##### Valeurs inscrites à la cote officielle.

Années	Nombre de valeurs	Années	Nombre de valeurs
—	—	—	—
1800. . . . .	10	1869. . . . .	402
1815. . . . .	5	1883. . . . .	782
1830. . . . .	30	1891. . . . .	928
1848. . . . .	130	1892. . . . .	1.087
1852. . . . .	152	1908. . . . .	1.131

A la fin de 1913, plus de 2.000 valeurs diverses étaient admises à la cote officielle de la Bourse de Paris. Elles étaient divisées en vingt-trois grandes catégories de titres français et cinq catégories de valeurs étrangères.

(1) Voir nos *Finances contemporaines*, t. VI et VII : L'Épargne française et les Valeurs mobilières. — Voir nos *Rapports à l'Institut international de Statistique* depuis 1891.

Le capital au cours du 31 décembre 1913 des seules valeurs françaises négociables au marché officiel était de 70.104.201.700 francs. Le capital au cours du 31 décembre des valeurs étrangères s'élevait à 70.761.976.600 francs, fonds d'État compris. Il comprenait, en chiffres ronds, 55 milliards de fonds d'État étrangers et 15 milliards de valeurs de sociétés étrangères, assurances, banques, chemin de fer et divers. C'était donc au total 140.866.178.300 francs de titres cotés au marché officiel seulement, en titres français et étrangers. Ce n'est pas tout. Pour le premier semestre de 1914, c'est-à-dire jusqu'au 30 juin 1914, déduction faite des radiations effectuées, le montant net des admissions à la cote officielle s'était élevé à 2.573.896.500 francs, dont 1.814.372.000 francs de valeurs étrangères et 759.524.500 francs de valeurs françaises.

A la veille de la guerre, la valeur vénale des titres français et étrangers négociables à Paris, *rien qu'au marché officiel* seulement dépassait 143 milliards.

Je vous donne, Messieurs, les derniers chiffres de mes statistiques, chiffres mis à jour, contrôlés et que vous pouvez considérer comme officiels.

Avec le montant des titres négociables sur le marché en banque et aux bourses départementales, l'ensemble des valeurs négociables en France pouvait être évalué, d'après les cours du 31 décembre 1913, à plus de 165 milliards.

Que l'on rapproche ces chiffres formidables de ceux que nous avons donnés dans nos travaux antérieurs sur le montant des valeurs négociables depuis le commencement et dans le cours du siècle dernier et depuis le commencement de ce siècle, on comprendra, sans qu'il soit nécessaire d'insister longuement, quelle perturbation profonde devait causer sur tous les marchés une guerre mondiale, éclatant subitement, préparée de longue date par les agresseurs. Grand nombre de porteurs de titres voulaient réaliser, et, bien loin de vouloir placer de l'argent, chacun s'appliquait à conserver celui qu'il pouvait posséder, peu ou beaucoup. Une masse de détenteurs de titres voulaient vendre alors qu'il n'y avait pas d'acheteurs : d'où impossibilité de réaliser.

## IV

### TITRES ÉTRANGERS : DIFFICULTÉS ET IMPOSSIBILITÉS DE LEUR NÉGOCIATION

Les placements en valeurs étrangères se négociant sur plusieurs marchés devaient permettre, disait-on souvent, de « se faire de l'argent », en les réalisant sur les marchés étrangers, dans le cas où on ne pourrait le faire dans son pays, avec les titres français qu'on possédait. On disait que ces placements en titres étrangers pouvaient permettre de trouver sur les bourses des pays neutres les contre-parties absentes sur les bourses des pays belligérants. Dans une période normale, calme, tranquille, il peut en être ainsi. Mais la guerre, englobant les grandes puissances européennes et de ramification en ramification devenant mondiale, le nombre, inconnu jusqu'à lors, de pays belligérants, ne purent permettre la vente de titres qu'on considérait comme des réserves pouvant être réalisées au dehors. La raison en était très simple, sans même avoir à examiner une question économique et financière des plus graves et des plus intéressantes :

ce qu'il faut entendre par valeur internationale et quelles sont les conditions qui assurent ou détruisent l'internationalité d'un titre, que j'avais traitée plusieurs fois notamment dans mon *Rapport général*, au nom de la Commission extra-parlementaire, du régime fiscal, des fonds d'État étrangers, et à la suite de la mission dont la Commission et le ministre m'avaient chargé, toutes les grandes bourses, brusquement et simultanément, fermèrent les portes, comme on peut le voir par le relevé suivant :

- 30 juillet. — Fermeture des Bourses de Bruxelles, Amsterdam et Saint-Pétersbourg.  
31 juillet. — — — de la Bourse de Vienne.  
— La coulisse à terme et au comptant à Paris est suspendue.  
— La liquidation au Parquet, comme en banque, est prorogée d'un mois.  
— Fermeture du Stock Exchange.

New-York, quelques jours après, suivit l'exemple des marchés européens.

Berlin suspendit ses opérations, mais, dès le 4 août, le Gouvernement allemand, par une loi de circonstance, mit à la disposition des porteurs de titres et détenteurs de marchandises, un organe spécial de prêts pour remplacer les bourses défaillantes. Les bons de Caisse de guerre devaient suppléer à la suppression brusque des capitaux d'épargne venant sur le marché de la Bourse.

A l'heure actuelle, bien des marchés financiers n'ont pas réouvert leurs portes chez nous, les opérations à terme furent suspendues à partir du 1<sup>er</sup> août 1914 : la liquidation de fin juillet 1914 fut successivement prorogée et ce n'est que depuis le 30 septembre 1915, grâce à de puissants appuis et concours, que cette liquidation a pu s'accomplir et que nous sommes rentrés dans une période nette, débarrassée de ses impedimenta ; de même que c'est seulement depuis le mois de novembre 1914 que la Bourse de Paris a réouvert ses portes.

## V

### CADRE DE CETTE COMMUNICATION

Ces observations préliminaires m'ont tout naturellement conduit à tracer le cadre de cette communication :

1<sup>o</sup> Quelles sont les différences de cours sur les principales valeurs du marché du 31 juillet 1914 au 30 septembre 1915 ?

2<sup>o</sup> Quelles sont les différences sur les rentes françaises et étrangères, titres à revenu fixe et titres à revenu variable ?

3<sup>o</sup> Quels enseignements principaux peut-on tirer de ces constatations, au point de vue pratique, pour la conduite de l'épargne, des capitalistes de tout ordre et de tout rang.

Cette communication, comme je le disais en commençant, complétera les deux précédentes sur les Tempêtes et sur les Beaux temps de Bourse.

J'examinerai successivement les différences de cours qui se sont produites sur les valeurs négociables à terme au marché officiel en comparant leur cours de compensation de la liquidation du 31 juillet 1914 à ceux de la liquidation de fin septembre 1915. Nous avons traduit cette différence en francs et en tant

pour cent, et avons classé les valeurs en mettant en tête de ce classement celles dont la dépréciation en tant pour cent a été la plus forte et en terminant par celles dont la dépréciation a été la plus faible. Nous avons divisé ces titres en plusieurs catégories :

- 1<sup>o</sup> Les fonds français;
- 2<sup>o</sup> Les fonds étrangers;
- 3<sup>o</sup> Les sociétés de crédit françaises et étrangères;
- 4<sup>o</sup> Les chemins de fer français et étrangers.

Dans la seconde partie de cette communication, je passerai ensuite à l'examen des titres à revenu fixe se négociant au comptant et qui sont le patrimoine favori de l'épargne :

- 1<sup>o</sup> Obligations Crédit Foncier de France, foncières et communales;
- 2<sup>o</sup> — Ville de Paris;
- 3<sup>o</sup> — des grandes compagnies de chemins de fer français et étrangers;
- 4<sup>o</sup> Obligations des grandes compagnies industrielles.

Voici ce que nous disent les chiffres :

## VI

### COURS DE COMPENSATION AU PARQUET DES AGENTS DE CHANGE, 31 JUILLET 1914 ET 30 SEPTEMBRE 1915 : DIFFÉRENCES EN POUR CENT. RENTES FRANÇAISES.

#### FONDS ÉTRANGERS

	Liquidation		Différence totale en moins	Différence pour 100 en moins
	31 juillet 1914	30 septembre 1915		
<i>Fonds français.</i>				
3 % perpétuel . . . . .	83,05	66,50	17,55	21,13
3 % amortissable . . . . .	87	75,25	9,75	11,20
<i>Fonds étrangers.</i>				
Turc 4 % 1901-1905 . . . . .	386	215	171	44,30
— 4 % 1909 . . . . .	360	203	157	43,61
— 4 % 1904 . . . . .	372	212	160	43,01
— 4 % 1908 . . . . .	368	210	158	42,93
Brésil 4 % 1910 . . . . .	355	225	130	36,61
Autriche 4 % (florins) . . . . .	85	56	29	34,11
Mexique 4 % 1904 . . . . .	69	47	22	32,46
Brésil 5 % Pernambouc . . . . .	466	314	152	32,18
Mexique 4 % 1910 . . . . .	70,50	48	22,50	31,91
Brésil 4 % 1889 . . . . .	72,20	52,50	19,70	27,28
Turc 4 % unifié . . . . .	81,10	60	21,10	26,01
Bulgare 4 1/2 % 1907 . . . . .	434	325	109	25,11
Minas Geraës 4 1/2 % 1911 . . . . .	360	271	89	24,72
Russe 4 1/2 % 1909 . . . . .	98,60	77	21,60	21,90
Serbie 4 % 1895 . . . . .	76,50	60,70	15,80	20,65
Russe 4 % 1901 Cons. . . . .	85,85	68,50	17,35	20,20
Serbie 5 % 1913 . . . . .	86	68,65	17,35	20,17
Bulgare 5 % 1896 . . . . .	488	397	91	18,64
Russe 4 % Cons. (1 <sup>re</sup> série) . . . . .	87,25	70,95	16,30	18,56
Serbie 4 1/2 % 1909 . . . . .	410	335	75	18,29

	Liquidation		Différence totale en moins	Différence pour 100 en moins
	31 Juillet 1914	30 septembre 1915		
<i>Fonds étrangers.</i>				
Russe 3 % 1896 . . . . .	69,90	57,50	12,40	17,73
— 3 % 1891-1894 . . . . .	72,75	60,50	12,25	16,83
Italie 3 1/2 % . . . . .	94,75	79	15,75	16,62
Russe 3 1/2 % 1894 . . . . .	77,50	65	12,50	16,12
Roumanie 4 % converti . . . . .	86,75	74,25	12,50	14,29
Russe 5 % 1906 . . . . .	102,50	88	14,50	14,14
Buenos-Ayres 4 1/2 % 1910 . . . . .	423	370	53	12,52
Égypte unifiée . . . . .	100,50	88,75	11,75	11,69
Chine 5 % 1911 . . . . .	480	430	50	10,41
Japon 4 % 1910 . . . . .	84	75,45	8,55	10,17
Maroc 5 % 1910 . . . . .	522	469	53	10,15
Anglais 2 1/2 % . . . . .	75,20	68	7,20	9,57
Argentin 4 % 1896 (resc.) . . . . .	84	76	8	9,52
Portugais 3 % 1 <sup>re</sup> série . . . . .	64	58,05	5,95	9,29
Japon 4 % 1905 . . . . .	83,50	76	7,50	8,98
Maroc 5 % 1904 . . . . .	518	474	44	8,49
Japon 5 % 1907 . . . . .	102,50	94,50	8	7,80
Uruguay 3 1/2 % 1891 . . . . .	68	63	5	7,35
Chine 5 % 1913 (réorg.), . . . . .	476	444	32	6,72
Bahia 5 % 1910 . . . . .	420	395	25	5,95
Argentin 5 % 1907 . . . . .	493	464	29	5,88
— 4 1/2 % 1911 . . . . .	89,40	84,50	4,90	5,48
Serbie 4 1/2 % 1906 . . . . .	415	395	20	4,81
Sao Paulo 5 % 1913 . . . . .	479	465	14	2,92
Espagne 4 % . . . . .	87,70	87,50	0,20	0,22

## VII

### LE 3 % ANCIEN ET LE 3 % AMORTISSABLE

Sur la rente française 3 % la différence de cours représente 21,15 %; sur le 3 % amortissable, 11.20 %.

Nous ne parlons pas du 3 1/2 amortissable 1914 qui, par suite des avantages qui lui ont été accordés par l'échange contre des obligations de la Défense nationale, est sorti presque indemne de la tourmente.

On remarquera que le 3 % amortissable a sensiblement baissé que le 3 % ancien. Cela tient, d'une part, à ce que la quantité de titres est de beaucoup moindre que celle des rentes perpétuelles et que, d'autre part, le 3 % amortissable est soutenu par la prime élevée qu'il donne au remboursement. Remboursable à 100 francs par tirages annuels d'ici 1953, le détenteur d'amortissable, quelles que soient les fluctuations des cours, est sûr d'être remboursé à 100 francs. « Le temps travaille pour lui », comme nous l'avons dit plusieurs fois et le redirons encore, en parlant des obligations de chemins de fer.

## VIII

## DIFFÉRENCE DE COURS SUR LES FONDS ÉTRANGERS DIVERS

Sur les fonds d'État étrangers, la baisse la plus forte atteint les divers fonds ottomans : 44,30 %, 43,61 %, 43,01 %, 42,93 %. Le 4 % turc unifié a moins baissé (26,01 %) que les obligations ottomanes auxquelles étaient assignées des garanties diverses.

Ce sont les fonds brésiliens, et parmi eux le 4 % 1910, qui tiennent ensuite le record de la baisse, avec 36,61 %, alors que la baisse du 4 % brésilien 1889 est seulement de 27,18 %. Les fonds autrichiens ont baissé de 34,11 %, puis viennent les fonds mexicains 4 % 1904 et 4 % 1910, avec 32,46 % et 31,91 % de baisse.

Les fonds bulgares 4 1/2 1907 ont baissé de 25,11 %; les fonds serbes 4 % 1895, 5 % 1913, 4 1/2 1906 et 4 1/2 1909 ont baissé de 20,65 %, 20,17 %, 4,80 % et 18,29 %.

Sur les fonds russes 4 1/2 1909, 4 % 1901, 4 % consolidé 1<sup>re</sup> série, 3 % 1896, 3 % 1891-1894, 3 1/2 1894, 5 % 1906, la baisse a été de 21,90, 20,20, 18,56, 17,73, 16,83, 16,12, 14,14 %. Elle a été plus faible sur les rentes 3 % et 3 1/2 % que sur les autres rentes 4 % et 4 1/2, pour les mêmes raisons que celles qui existent sur d'autres fonds, notre 3 % perpétuel et 3 % amortissable : prime élevée au remboursement et les chances de plus-value par le relèvement ultérieur des cours.

La rente italienne 3 1/2 a baissé de 16,62 %; les fonds égyptiens (unifié), de 11,69 %, les fonds anglais 2 1/2 de 9,57 %. Les fonds japonais 4 % 1905 et 5 % 1907 ont baissé de 8,98 et 7,80 %; les 5 % marocains 1910 et 1904 ont baissé de 10,15 et de 8,49 %. C'est sur les fonds uruguayens, chinois, argentins que la baisse a été la plus légère, de 7 à 5 %. Un seul fonds d'État n'a pas baissé et dépasse même, à l'heure actuelle, les cours qu'il cotait avant la guerre : c'est le 3 % extérieur espagnol. L'Espagne a bénéficié de l'état de guerre mondiale; son commerce extérieur s'est accru; elle a dû vendre beaucoup de marchandises et, produits aux pays étrangers et la hausse considérable des changes sur Madrid, la plus-value de la peseta — fait qui restera historique — expliquent cette situation.

Les fonds d'État des pays neutres, hollandais, suisses 3 % et 3 1/2, danois, suédois, norvégiens, ont baissé presque autant que ceux des pays belligérants.

Voici quels étaient leurs cours fin juillet 1914 et ceux qui sont actuellement et approximativement cotés, car leurs négociations sont très restreintes :

	31 juillet 1914	Actuels
3 % Hollandais . . . . .	84,70	79
3 % Suisse 1890 . . . . .	81	68,10
3 1/2 Suisse 1910 . . . . .	88	87,85
3 % Danois 1894 . . . . .	71,75	65,50
3 % Norvégien 1888. . . . .	77	77
3 1/2 Suédois 1895. . . . .	93,75	91,50

Sur tous les fonds d'État, sauf sur la rente espagnole, la dépréciation des cours a donc été générale aussi bien sur les fonds des pays belligérants que sur ceux des pays neutres : mais la dépréciation des cours la plus forte est celle qui frappe les fonds des pays ennemis : allemands, autrichiens, hongrois. Il a été défendu de publier les cours des fonds allemands en Allemagne : sur toutes les places et sur n'importe quel marché, ils sont invendables. S'il s'en négocie, c'est, comme on dit, sous le « manteau de la cheminée » et aux risques et périls des vendeurs et acheteurs. Rappelons simplement que fin juillet 1914, le 3 % allemand se négociait à 74; le 4 % autrichien à 91; le 4 % hongrois à 81 environ.

## IX

### QUELLES PRÉVISIONS EST-IL POSSIBLE D'ÉMETTRE

Que deviendront tous ces fonds d'État étrangers divers après la guerre? Que deviendront les « garanties » ou prétendues telles qui avaient été données en gage aux capitalistes prêteurs? Quels sont les fonds qui méritent d'inspirer le plus de confiance? Comment tous les pays arriveront-ils à payer et même à trouver les capitaux nécessaires pour les dépenses, les frais, les charges que la guerre leur a coûtés, directement ou indirectement?

A quels totaux colossaux s'élèveront les budgets, les dettes publiques consolidées et celles à consolider, c'est-à-dire les dettes flottantes, leurs charges comme intérêt et amortissement? Nous nous bornons pour aujourd'hui à poser ces points d'interrogation. Les ministres des Finances, les hommes d'État, les grands financiers et politiciens, dans tous les parlements et dans tous les pays, auront fort à faire, et vous me permettrez d'ajouter, mes chers confrères, que les statisticiens et les économistes auront, eux aussi, plus à faire que jamais pour renseigner, documenter, guider les uns et les autres.

## X

### COURS DE COMPENSATION ET DIFFÉRENCES EN TANT POUR CENT SUR LES SOCIÉTÉS DE CRÉDIT

Sociétés de crédit.	31 juillet 1914	30 septembre 1915	Déférence totale en moins	Déférence pour 100 en moins
	—	—	france	—
Banque Fr. Rio-Plata . . . . .	445	145	300	67,41
Banque Comm. privée de Saint-Pétersbourg. . . . .	515	255	260	50,48
Banque de Paris. . . . .	1.385	805	580	41,87
Crédit Lyonnais. . . . .	1.555	905	650	41,80
Banque privée. . . . .	360	215	145	40,27
— des pays autrichiens . . . . .	500	300	200	40 "
— Russo-asiatique. . . . .	642	390	252	39,25
— Union Moscou. . . . .	635	390	245	38,58
--- Russe Comm. Industrielle. .	807	55	302	37,42

	31 juillet 1914	30 septembre 1915	Différence totale en moins	Différence pour 100 en moins
	—	—	francs	—
Banque Comm. Italienne . . . . .	745	475	270	36,24
— Comm. Azoff-Don . . . . .	1.420	915	505	35,56
Comptoir National d'Escompte . . . .	1.015	655	360	35,46
Société Générale . . . . .	755	490	265	35,09
Banque de Salonique . . . . .	90	61	29	32,22
— Française Commerce et Ind .	265	180	85	32,07
— Union Parisienne . . . . .	780	530	250	32,05
Crédit Mobilier . . . . .	492	337	155	31,50
Banque d'Athènes . . . . .	45	31	14	31,11
— Londres Mexico . . . . .	260	180	80	30,76
Crédit Foncier d'Algérie . . . . .	620	435	185	29,83
— — de France . . . . .	890	629	261	29,32
Foncier Hongrois . . . . .	417	300	117	28,05
Banque du Mexique . . . . .	482	350	132	27,38
Comp. Algérienne . . . . .	1.260	920	340	26,98
Banque de Comm. de Sibérie . . . .	1.460	1.089	371	25,41
Central Mining . . . . .	210	158	52	24,76
Crédit Foncier d'Autriche. . . . .	1.174	890	284	24,19
Société Marseillaise . . . . .	695	530	165	23,74
Banque Ottomane. . . . .	578	445	133	23,01
Crédit Foncier Égyptien . . . . .	730	565	165	22,60
— Français; . . . . .	321	255	66	20,56
Association Minière . . . . .	225	180	45	20 ▷
Land Bank Egypt. . . . .	159	129	30	18,86
Crédit Franco-Égyptien . . . . .	155	126	29	18,70
Banque Transatlantique . . . . .	265	220	45	16,98
Crédit Industriel . . . . .	725	614	111	15,31
Banco Esp Rio-Plata . . . . .	338	291	47	13,90
Banque de l'Algérie . . . . .	2.825	2.445	380	13,45
— Nat. Afrique Sud . . . . .	313	280	33	10,54
— de France. . . . .	4.575	4.165	410	8,96
— Nationale Crédit. . . . .	620	575	45	7,25
Fonc. Franco-Canadien. . . . .	725	675	50	6,89
Banque Espagnole Ile Cuba. . . . .	436	425	11	2,52
— Espagnole Crédit. . . . .	259	250	9	2,47
— d'Orient . . . . .	80	80	▷	▷

## XI

### CLASSEMENT PAR IMPORTANCE DE LA BAISSE SUR LES SOCIÉTÉS DE CRÉDIT FRANÇAISES

Après les fonds d'État, les valeurs qui ont le plus baissé sont les actions de sociétés de crédit françaises et étrangères. Cette dépréciation varie de 67,41 % à 2,47 %, d'après les cours de compensation des 31 juillet 1914 et 30 septembre 1915. Il n'en pouvait être autrement. Les opérations financières normales et courantes sont presque suspendues en temps de crise; de même, les grandes affaires de crédit. L'actif des sociétés de crédit, qui se compose de valeurs mobilières, d'effets de commerce, de créances en portefeuille, subit inévitablement ou risque de subir des moins-values. Les réserves que ces sociétés ont eu la

sagesse de constituer pendant les temps de prospérité servent à atténuer les pertes probables. Il ne peut être question de distribuer des dividendes et les actionnaires doivent encore s'estimer bien partagés s'il leur est réparti l'intérêt statutaire du capital qu'ils ont versé. Dans toutes les périodes de guerre, de crise, ce sont les titres de sociétés de crédit qui ont souffert le plus, à rares exceptions près, comme les établissements privilégiés, comme la Banque de France. Viennent la paix et la fin des crises, ce sont aussi ces mêmes établissements, pourvu qu'ils aient une organisation et un fonctionnement sains, qui regagnent le plus tôt et le plus vite le terrain perdu.

Voici, en ce qui concerne les établissements de crédit français, quelles ont été les différences en tant pour cent des cours fin juillet 1914 à fin septembre 1915 :

Banque de Paris. . . . .	41,87 %
Crédit Lyonnais. . . . .	41,80
Banque privée. . . . .	40,27
Comptoir National d'Escompte . . . . .	35,46
Société Générale. . . . .	35,09
Banque Française . . . . .	32,07
Union Parisienne . . . . .	32,05
Crédit Mobilier. . . . .	31,50
— Foncier d'Algérie . . . . .	29,83
— Foncier de France . . . . .	29,32
Compagnie Algérienne . . . . .	26,98
Société Marseillaise . . . . .	23,74
Crédit Français. . . . .	20,56
— Industriel et Commercial. . . . .	15,31
Banque de France. . . . .	8,96
— Nationale de Crédit . . . . .	7,25

## XII

### CLASSEMENT PAR IMPORTANCE DE LA BAISSE SUR LES SOCIÉTÉS DE CRÉDIT ÉTRANGÈRES

En ce qui concerne les sociétés de crédit étrangères en dehors de la Banque française du Rio de la Plata, dont la dépréciation s'élève environ à 67,41 %, ce sont les banques russes et mexicaines qui ont été le plus touchées.

#### *Banques russes.*

Banque de Commerce de Saint-Pétersbourg. . . . .	50,48 %
— Russo-Asiatique. . . . .	39,25
— Union de Moscou . . . . .	38,58
— Russe Commerciale et Industrielle . . . . .	37,42
— Azoff-Dou . . . . .	35,56
— de Commerce de Sibérie. . . . .	25,41

#### *Banques mexicaines.*

Banque Londres-Mexico . . . . .	30,76 %
— du Mexique . . . . .	27,38

Les banques et établissements austro-hongrois ont baissé dans les proportions suivantes :

Banque des pays autrichiens . . . . .	40 »%
Foncier Hongrois . . . . .	28,05
— Autrichien . . . . .	24,19

Parmi les banques mêlées aux affaires orientales et occidentales, la Banque de Salonique a baissé de 32,07 %, la Banque d'Athènes, de 31,11 %; la Banque ottomane, de 23,01 %; la Land Bank Egypt, de 18,86 %; le Crédit franco-égyptien, de 18,70 %; le Crédit Foncier égyptien, de 22,60 %.

### XIII

#### ACTIONS DE CHEMINS DE FER FRANÇAIS ET ÉTRANGERS — SOCIÉTÉS MÉTALLURGIQUES — CHARBONNAGES — FORGES — ACIÉRIES — TITRES DIVERS

Après les actions des sociétés de crédit, c'est sur les actions des chemins de fer français et étrangers, les actions de sociétés métallurgiques, charbonnages, forges, aciéries, et titres divers — nous parlons toujours de valeurs cotées au parquet — que les fluctuations de cours et dépréciation ont été les plus importantes.

Sur tout ce groupe de valeurs, nous nous bornons à relever les cours fin juillet 1914 et fin septembre 1915, à défaut des derniers cours connus.

Nous nous bornons à relever quelques cours fin juillet 1914 et fin août 1915 ou précédents (Voir tableau, p. 56) :

La baisse a donc été à peu près générale sur les titres à revenu variable. Elle a été très forte sur les titres les plus sérieux : compagnies de chemins de fer; actions de sociétés de crédit; elle a été moins accentuée sur les titres de sociétés métallurgiques, valeurs minières, actions de charbonnages, forges et aciéries; les différences de cours sont variables sur les titres de sociétés diverses, suivant la nature des affaires de ces sociétés. En général, et cela se comprend aisément, la baisse a été plus faible sur les titres de sociétés qui ont travaillé ou travaillent pour les fournitures de guerre. Il y a, avons-nous dit souvent, des *valeurs de guerre* et des *valeurs de paix*. On s'en rendra compte par le relevé que nous avons établi sur les valeurs principales se négocient au marché officiel : actions de chemins de fer français et étrangers; actions de sociétés de crédit; actions de mines métalliques, de charbonnages, forges et aciéries, valeurs diverses.

Quelles seront pour chacun de ces groupes de titres et chacune de ces valeurs, les probabilités d'un relèvement, leurs chances et leurs risques d'avenir? Quelles éventualités meilleures ou pires peut-on prévoir sur ces titres et sur un plus grand nombre encore parmi ceux qui se négocient à la Bourse de Paris. C'est ce qu'il conviendra de suivre avec attention, mais cet examen sortirait aujourd'hui du cadre des statistiques.

	FIN DÉCEMBRE 1913	FIN JUILLET 1914 ou précédents	FIN AOUT 1915 ou précédents	DIFFÉRENCE fin juillet 1914 à fin août 1915	FIN SEPTEMBRE 1915	DIFFÉRENCE du 1er juillet 1914 à fin septembre 1915	DIFFÉRENCE pour 100
<b>Actions de chemins de fer français</b>							
Est . . . . .	942	830	775	— 55	750	— 80	— 9,63
Lyon . . . . .	1.281	1.100	1.040	— 150	1.010	— 90	— 8,18
Midi . . . . .	1.115	1.000	950	— 50	945	— 55	— 5,50
Nord . . . . .	1.704	1.550	1.223	— 307	1.210	— 320	— 20,91
Orléans . . . . .	1.820	1.220	1.235	— 85	1.100	— 120	— 9,88
Ouest . . . . .	889	847	720	— 127	710	— 137	— 16,17
<b>Actions de chemins de fer étrangers</b>							
Nord-Espagne . . . . .	450	350	364	+ 14	354	+ 1	+ 1,14
Saragosse . . . . .	438	355	364,50	+ 9,50	355	Pas de dépréciation	
Andalous . . . . .	305	275	251	— 21	”50	— 25	— 9,09
Autrichiens . . . . .	772	690	”	”	545	— 145	— 21,01
Lombards . . . . .	110	80	69	— 11	66	— 14	— 17,50
<b>Actions de mines métalliques</b>							
Mokta-El-Hadid . . . . .	2.920	1.800	1.675	— 125	1.665	— 135	— 7,50
Boléo . . . . .	732	530	589	+ 59	568	+ 33	+ 6,22
Aguilas . . . . .	126	90	68	— 22	61	— 29	— 32,22
Penarroya . . . . .	1.374	1.325	1.305	— 20	1.305	— 20	— 1,50
Nickel . . . . .	1.090	890	1.080	+ 140	1.090	+ 200	+ 22,47
Maitidano . . . . .	305	180	”	”	175	— 5	— 2,77
Phosphates de Gafsa (act.) . . . . .	935	700	690	— 10	680	— 20	— 2,86
— (parts) . . . . .	831	600	594	— 6	310	— 290	— 48,33
<b>Actions de charbonnages français</b>							
Mines de Carmaux . . . . .	2.630	2.230	2.620	+ 390	2.630	+ 400	+ 17,93
Mines de Bruay . . . . .	1.420	1.265	1.360	+ 95	1.302	+ 127	+ 10,03
Mines de Lens . . . . .	1.497	1.175	950	— 225	1.010	— 165	— 14,04
Courrières (act. 100 fr.) . . . . .	4.930	1.680	1.720	+ 40	1.720	+ 40	+ 2,38
Mines de Dourges . . . . .	465	100	”	”	399	— 1	— 0,25
Grand'Combe . . . . .	1.985	1.950	2.099	+ 149	2.110	+ 160	+ 8,20
<b>Actions de forges et aciéries</b>							
Aciéries de France . . . . .	765	550	675	+ 125	661	+ 111	+ 20,18
Châtillon-Commentry . . . . .	1.961	2.030	1.919	— 111	1.950	— 180	— 8,86
Commentry-Fourchamb . . . . .	1.397	1.340	1.315	— 25	1.950	+ 610	+ 45,52
Creusot . . . . .	2.030	1.918	1.812	— 106	1.860	— 58	+ 3,02
Aciéries de la Marne . . . . .	1.740	1.610	1.720	+ 110	1.720	+ 110	+ 6,89
<b>Actions de valeurs diverses</b>							
Suez . . . . .	4.945	4.300	3.900	— 400	4.000	— 300	— 6,97
Omnibus . . . . .	607	490	430	— 60	490	— 70	— 14,28
Voitures à Paris . . . . .	185	170	145	— 25	145	— 25	— 14,70
Transatlantique . . . . .	156	98	106	+ 8	106	+ 8	+ 8,18
Messageries maritimes . . . . .	120	70	69	— 1	110	+ 40	+ 57,14
Rio-Tinto . . . . .	1.780	1.500	1.519	+ 19	1.490	— 10	— 0,66
Briansk. or. d. . . . .	467	299	297,50	— 1,50	278	— 21	— 7,03
— priv. . . . .	430	295	305	+ 10	282	— 13	— 4,40
Printemps . . . . .	399,50	350	298	— 52	310	— 40	— 11,42
Sucrières Say . . . . .	428	290	397	+ 107	401	+ 111	+ 38,27

Le signe — indique la baisse.  
Le signe + indique la hausse.

## XIV

### LES VALEURS A REVENU FIXE

Passons maintenant aux principales valeurs à revenu fixe qui forment la partie saine et solide de la petite épargne française : obligations de la Ville de Paris, du Crédit Foncier, compagnies de chemins de fer, grandes sociétés industrielles. La baisse ne les a pas épargnées, elle les a frappées comme les rentes.

Dans les périodes comme celles que nous avons traversées, comme je l'ai déjà fait remarquer, les porteurs de titres cherchent bien plus à se créer des ressources ou bien, par des réalisations, à ajouter de nouvelles ressources à celles qu'ils possédaient, qu'à effectuer de nouveaux placements. Il en résulte que la masse des ordres de vente et des offres dépasse le nombre des ordres d'achat et de demandes de titres : la dépréciation des cours est la conséquence de cette situation.

Mais si la baisse des obligations et rentes a été importante, elle a été bien plus accentuée sur les actions et titres à revenu variable. Cela se comprend. Dans les époques de crise, une société voit ses affaires et ses bénéfices diminuer et même disparaître, pendant que ses dépenses restent stationnaires ou augmentent, et que ses risques de pertes s'accroissent. Avec ses réserves ou avec un minimum de profits, voire même en faisant appel au crédit, elle peut satisfaire à ses engagements, à ses obligations, c'est-à-dire à ses créanciers, payer les intérêts des dettes qu'elle a contractées, etc., mais il lui serait impossible de payer quoi que ce soit à ses commanditaires, c'est-à-dire à ses actionnaires. C'est ce que nous avons expliqué bien des fois, en répétant sans cesse que les titres à revenu fixe convenaient à l'épargne, aux personnes dont l'avoir est modique et qu'il fallait posséder déjà une certaine aisance et fortune pour acheter des titres à revenu variable (1).

## XV

### FONCIÈRES ET COMMUNALES

	Fin juillet 1914	Fin septembre 1915	Différence totale		Différence %
			francs	%	
Foncières 2,80 1895 . . . . .	402,50	357	— 45,50	— 11,30	
Communales 2,60 1899 . . . . .	382	342	— 40	— 10,47	
Foncières 3 % 1903 . . . . .	451	392	— 59	— 13,08	
Communales 3 % 1906 . . . . .	448	392	— 56	— 12,50	
Foncières 3 % 1909 . . . . .	247	208	— 39	— 15,78	
Communales 3 % 1912 . . . . .	236	202	— 34	— 14,40	
Foncières 3,50 % 1913 . . . . .	486	415	— 71	— 14,60	
— 4 % 1913 . . . . .	465	420	— 45	— 9,67	
Communales 2,60 1879 . . . . .	442	443	+ 1	+ 0,22	
— (cinquièmes) . . . . .	99	95	— 4	— 4,04	
Foncières 3 % 1879 . . . . .	490	470	— 20	— 4,08	
Communales 3 % 1880 . . . . .	489	467	— 22	— 4,49	
Foncières 3 % 1883 . . . . .	390	330	— 60	— 15,38	
— 2,60 1885 . . . . .	385	346	— 39	— 10,12	
— (cinquièmes) . . . . .	88,25	79	— 9,25	— 10,48	
Communales 3 % 1891 . . . . .	347	312	— 35	— 10,08	
— 2,60 1892 . . . . .	383	350	— 33	— 8,61	

## XVI

### VILLE DE PARIS

4 % 1865 . . . . .	502	519	+ 17	+ 3,38
3 % 1871 . . . . .	383	368	— 15	— 3,91
1871 (quarts) . . . . .	91	96	+ 5	+ 5,49

	Fin juillet 1914	Fin septembre 1915	Différence totale	Différence
			frances	%
4 % 1875 . . . . .	516,25	484	— 32,25	— 6,24
4 % 1876 . . . . .	495	482	— 13	— 2,62
2,50 % 1892 . . . . .	300	273	— 27	— 9 „
1892 (quarts) . . . . .	82,50	68,50	— 14	— 16,96
2,50 % 1894-1896 . . . . .	300	279	— 21	— 7 „
1894-1896 (quarts) . . . . .	82	68,25	— 13,75	— 16,76
2 % 1898 . . . . .	356	318	— 38	— 10,76
1898 (quarts) . . . . .	98	83,75	— 14,25	— 14,54
2 % 1899 . . . . .	309	306	— 3	— 0,97
1899 (quarts). . . . .	88	76	— 12	— 13,63
2,50 % 1904 . . . . .	374	324	— 50	— 13,36
1904 (cinquièmes) . . . . .	78	65	— 13	— 16,66
2,75 % 1905 . . . . .	342	324	— 18	— 5,26
1905 (quarts). . . . .	87,25	74,25	— 13	— 14,89
2,75 % 1910 . . . . .	333	283	— 50	— 15,01
3 % 1910 . . . . .	345	297	— 48	— 13,91
1910 (quarts). . . . .	87	73,25	— 13,75	— 15,80
3 % 1912 . . . . .	254	216	— 38	— 14,96

## XVII

### OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER FRANÇAIS

Est 3 % anc. . . . .	390	345	— 45	— 11,53
— 3 % nouv. . . . .	410	340	— 70	— 17,07
— 2,50 % nouv.. . . . .	370	318	— 52	— 14,05
P.-L. M. 3 % anc. . . . .	402,50	»	»	»
— 3 % nouv . . . . .	404	»	»	»
— 2,50 % nouv . . . . .	358	324	— 34	— 9,49
Nord 3 % anc. . . . .	400	348	— 52	— 13 „
— 3 % nouv. . . . .	401	358	— 43	— 10,72
— 2,50 % nouv . . . . .	377	322	— 55	— 14,58
Orléans 3 % anc. . . . .	395	363	— 32	— 8,10
— 3 % nouv. . . . .	413,75	367	— 46,75	— 11,29
— 2,50 % nouv. . . . .	366	341	— 25	— 6,83
Ouest 3 % anc. . . . .	401	374	— 27	— 6,73
— 3 % nouv. . . . .	414	368	— 46	— 11,11
— 2,50 % . . . . .	364	336,50	— 27,50	— 7,55
Midi 3 % anc . . . . .	407	357	— 50	— 12,28
— 3 % nouv. . . . .	400	363	— 37	— 9,25
— 2,50 %. . . . .	367	340,50	— 26,50	— 7,22

## XVIII

### OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER ÉTRANGERS

4 % Chicago-Milwaukee . . . . .	425,25	481	+ 55,75	+ 13,10
4 % New-York Haven. . . . .	397	448	+ 51	+ 12,84
3 1/4 Pennsylvania . . . . .	446	481,60	+ 35,60	+ 7,98
4 % Central Pacific . . . . .	386,50	385	— 1,50	— 0,38
3 % Nord Espagne (1 <sup>re</sup> ) . . . . .	353	349	— 4	— 1,13
3 % Saragosse (1 <sup>re</sup> ) . . . . .	352	345	— 7	— 1,98

## XIX

### OBLIGATIONS DE VALEURS INDUSTRIELLES

	Fin juillet 1914	Fin septembre 1915	Déférence totale	Déférence
			frances	%
Schneider (Creusot 4 %) . . . . .	495	470	— 25	— 5,05
Fives-Lille 4 % . . . . .	492	455	— 37	— 7,52
Malfidano 4 % . . . . .	485	466	— 19	— 3,91
Métropolitain 4 % . . . . .	465	429,75	— 35,25	— 7,58
Marles 4 % . . . . .	484	480	— 4	— 0,83
Dourges 4 % . . . . .	480	460	— 20	— 4,16
Aciéries Longwy 4 % . . . . .	500	501	+ 1	+ 0,20
Transatlantique 4 % . . . . .	410	460	+ 50	+ 12,19
Omnibus 4 % . . . . .	440	378	— 62	— 14,09
Penarroya 4,50 % . . . . .	515	475	— 40	— 7,76
Phosphates Gafsa 4,50 % . . . . .	510	480	— 30	— 5,88
Eaux, élect. Indo Chine 4,50 % . . .	492	460	— 32	— 6,50
Triphasé 4,50 % . . . . .	505	450	— 55	— 10,89
Messager-Maritimes 5 % . . . . .	463	370	— 93	— 20,08
Distilleries Indo-Chine 5 % . . . . .	515	485	— 30	— 5,82
Krivoï-Rog 5 % . . . . .	413	490	— 77	— 18,64

## XX

### OBSERVATIONS DIVERSES

Les obligations du Crédit Foncier, de la Ville de Paris, des grandes compagnies de chemins de fer français constituent une notable partie du portefeuille de notre épargne et, avec nos rentes, en forment la partie la plus saine et la plus morcelée. Elles ne peuvent échapper à la baisse générale, mais leur revenu, du moins, a été et est régulièrement payé; en même temps que les tirages d'amortissement et de lots s'effectuent. Leur sécurité reste intacte et les détenteurs de ces valeurs ne doivent concevoir aucune crainte, à moins de supposer, — ce qui serait vraiment un sacrilège, — la ruine et la disparition de la France. Les obligataires de la Ville de Paris, du Crédit Foncier, des grandes compagnies de chemins de fer n'ont rien autre à faire que de conserver leurs titres tranquillement. *Le temps travaille pour eux*, répéterons-nous encore, car, chaque jour qui s'écoule les rapproche de l'époque à laquelle leurs titres seront remboursables, ce qui constitue une forte prime sur les cours d'achats et ceux actuels surtout.

Qu'ils se gardent surtout de céder à la tentation qui leur serait suggérée de les arbitrer contre d'autres titres qui ont baissé davantage et qui pourraient monter.

C'est en écoutant de tels conseils que, à toute époque, dans toutes les grandes crises, des porteurs de titres de premier choix se sont ruinés. Après la guerre de 1870, on conseillait aux porteurs de rentes françaises — le 3 % était tombé à 50<sup>f</sup> 80 — de les vendre, et de vendre également leurs obligations et actions

de chemins de fer français, Ville de Paris, Crédit Foncier, grandes sociétés françaises, et pour acheter... des fonds portugais, espagnols, turcs, des actions et obligations de chemins de fer étrangers, etc. Ce sont là des faits historiques que nous avons suivis, avec chiffres à l'appui, presque jour par jour : dans *Nos Finances contemporaines* comme dans *Le Rentier*, nous avons cité des faits et des chiffres précis (1).

## XXI

### LA BAISSE EN 1870 DES OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER

En ce qui concerne les obligations des grandes compagnies de chemins de fer français, en 1870, la baisse des obligations de chemins de fer n'avait pas été moindre de 100 francs par titre. Elles valaient en juin et juillet 1870, 350 à 360 francs; fin décembre 1871, elles valaient en moyenne 250 francs environ (2). Depuis le commencement de la guerre actuelle, la baisse a été importante, sans doute, surtout sur les titres des compagnies qui ont supporté de gros dommages, mais elle n'est pas comparable à celle de 1870 et cela s'explique, parce que chacun a pu apprécier la sécurité de ces titres qui sont extrêmement répartis dans les petits portefeuilles. Les cours actuels, dans leur ensemble, correspondent à peu près aux plus hauts prix cotés en 1870.

Qu'on n'oublie pas, d'autre part, que quarante-cinq ans se sont écoulés depuis la guerre de 1870 et, conséquemment, la durée d'amortissement de ces obligations n'est plus aujourd'hui que de quarante ans à quarante-cinq ans au maximum, soit une période moyenne de vingt à vingt-deux ans.

Pour être remboursé à 500 francs avec l'obligation qu'on possède, il n'y a guère plus de temps à courir aujourd'hui qu'il ne s'en est écoulé depuis 1870. Par le jeu normal et automatique de l'amortissement annuel, toutes les obligations des grandes compagnies de chemins de fer seront remboursées à 500 francs.

D'ici 1950 à 1960, soit dans une période moyenne de vingt à vingt-cinq ans (car une obligation qu'on possède peut tout aussi bien sortir remboursable en 1916 qu'en 1960), toutes les obligations de chemins de fer seront remboursées à 500 francs, soit avec une plus-value considérable.

Un capitaliste qui possède ou qui achète, par exemple, aux cours actuels de 325 à 330 francs des obligations Lyon fusion ancienne ou nouvelle 3%; des obligations Paris-Lyon 2,50 % à 325 francs, débourse ou possède un capital de 655 francs; ces 655 francs lui seront remboursés à 1.000 francs brut, d'ici 1959, soit avec une plus-value de 355 francs, soit près de 50%.

Cela veut dire qu'un capital de 100.000 francs placé en obligations des grandes compagnies, vaudra 150.000 francs d'ici quarante-quatre ans au plus tard, ou dans une période moyenne de vingt-deux ans.

Celui qui possède ou achète une obligation Nord 3 % à 365 francs, une obligation 2,50 % à 325 francs, débourse ou possède un capital de 690 francs. Ces 690 francs seront remboursés à 1.000 francs d'ici 1950, soit avec une plus-value de 320 francs, soit 45%!

---

(1) Voir *Le Rentier* depuis novembre 1914.

(2) Voir *Nos Finances contemporaines*, t. VI et VII.

Les obligations des grandes compagnies de chemins de fer sont de vraies valeurs « de père de famille » car elles peuvent lui permettre de constituer une dot ou une assurance pour ses jeunes enfants. Il n'a pas à s'en occuper. Quelles que soient les fluctuations de cours, ses enfants, ses héritiers ou lui recevront un capital supérieur à celui qu'ils possèdent aujourd'hui. Comme nous n'avons cessé de le dire : à moins de supposer que les grandes compagnies et que l'État fassent faillite, ne puissent tenir leurs engagements, — une telle supposition est inadmissible et, si par malheur elle se réalisait, quelle est la fortune qui resterait debout et ne serait pas atteinte, bouleversée et détruite — le temps travaille pour le porteur de ces titres qui a la sagesse et la prudence de rechercher la sécurité du capital et du revenu même plus faible que celui qu'il pourrait trouver ailleurs.

## XXII

### OBLIGATIONS DU CRÉDIT FONCIER DE FRANCE ET DE LA VILLE DE PARIS

Les obligations du Crédit Foncier, de la Ville de Paris, comme celles des compagnies de chemins de fer, ont baissé sur leurs cours d'avant la guerre, mais dans de faibles proportions. Elles ont suivi le mouvement de régression des rentes. Leur taux de capitalisation s'en est ressenti, et au lieu de rapporter net, comme avant la guerre, 3,50 à 3,75 %, elles rapportent maintenant 4 à 4,50 % : en variant, ou plutôt en dosant ses placements, on peut se faire un revenu moyen de 4,50 % qui est depuis de longues années inconnu.

A la veille de la guerre, nous indiquions seize obligations industrielles diverses qui pouvaient entrer dans les portefeuilles.

Vous me permettrez de reproduire ici textuellement le barème qui paraissait dans le *Rentier* du 7 juillet 1914, p. 353, trois semaines avant la guerre, en juxtaposant les cours actuels ou derniers cours connus ou cotés, sur ces diverses obligations auxquelles nous pourrions ajouter plusieurs autres dont nous avions souvent parlé, comme celles de la Compagnie générale des Eaux, de la Compagnie centrale du Gaz, du Gaz pour la France et l'étranger, des Pennaroya, Ateliers et Chantiers de la Loire, Forges et Aciéries du Nord et de l'Est, Annuités de la Compagnie de l'Azote, obligations de nos grands Charbonnages français.

Ces divers placements ne peuvent causer aucune préoccupation à ceux qui les ont effectués (Voir tableau, p. 62).

En juillet 1914 ces seize obligations auraient coûté 7.664 francs. Elles coûteraient aujourd'hui approximativement 6.754<sup>f</sup> 50. La dépréciation du cours a donc été de 11,86 %. Les obligations qui ont le plus baissé sont celles des Messageries Maritimes et celles de la Compagnie Transatlantique. D'autres obligations industrielles du premier choix comme celles de la Compagnie générale des Eaux, Gaz et Eaux, Gaz pour la France et l'étranger, Charbonnages du Tonkin, Pennaroya 4,50 %, Forges et Aciéries du Nord et de l'Est, Forges et Aciéries de la Marine, Annuités de l'Azote 5,50 % ont baissé d'environ 7 à 8 %.

Obligations	Cours approximatif en juillet 1914	Revenu brut	Remboursement brut	Cours au 15 août 1915
Schneider (Creusot 4 %) . . . . .	495	20	500	460
Fives-Lille 4 %. . . . .	492	20	500	455 (21 déc. 1914)
Malfidano 4 %. . . . .	485	20	500	468 (1er juin 1915)
Métropolitain 4 %. . . . .	465	20	500	428,50
Marles 4 %. . . . .	484	20	500	(pas de cours)
Dourges 4 %. . . . .	480	20	500	460 (29 avril 1915)
Aciéries Longwy 4 %. . . . .	500	20	500	501 (31 juillet 1914)
Transatlantique 4 %. . . . .	410	20	500	401
Omnibus 4 %. . . . .	440	20	500	397,50
Pennaroya 4,50 %. . . . .	515	22,50	500	475
Phosphates Gafsa 4,50 %. . . . .	510	22,50	500	473,50 (8 juill. 1915)
Eaux, Élect. Indo-Chine 4,50 %. . . . .	492	22,50	500	460 (31 mai 1915)
Triphasé 4,50 %. . . . .	505	22,50	500	449 (28 juill. 1915)
Messageries Maritimes 5 %. . . . .	463	25	500	364
Distilleries Indo-Chine 5 %. . . . .	515	25	500	495 (11 juin 1915)
Krivoi-Rog 5 %. . . . .	418	25	500	467
Totaux . . . . .	7.664	345	8.000	6.754,50

### XXIII

#### OBLIGATIONS DE COMPAGNIES DIVERSES

##### Les obligations de chemins de fer étrangers.

Les obligations de chemins de fer étrangers qui sont restées à peu près à leur cours d'avant la guerre ou qui ont dépassé ces cours sont les obligations des chemins de fer espagnols, nord de l'Espagne et Saragosse par suite de la hausse du change, et les obligations de grandes compagnies de chemins de fer américains qui ont bénéficié tout à la fois de la hausse exceptionnelle du change américain et des achats qui ont lieu comme valeurs de change. Voici quelques cours comparés :

	Fin décembre 1913	30 juin 1914	Fin juillet 1914 ou précédents	Fin juillet 1915 ou précédents	Hausse
4 % Chicago-Milwaukee . . .	425,25	436	420	455	+35
4 % New-York Haven. . . .	397	412	397	405	+ 8
3,75 % Pennsylvania. . . . .	446	457	437	471,50	+34,50
4 % Central Pacific. . . . .	386,50	577	365	385	+20
3 % Nord Espagne 1° . . . .	353	359	345	352	+ 7
3 % Saragosse 1° . . . . .	352	366	352	341	-11

Tous ces cours sont maintenant dépassés. Ainsi, dans ces derniers jours, les Chicago Milwaukee ont fait 485 francs; les New-York Haven 443 francs; les Pennsylvania 489 francs; les Central Pacific 390 francs. Ils sont suffisamment élevés : ils permettent à ceux qui ont acheté ces titres après leur émission de rentrer avec bénéfice dans leurs débours; s'ils les ont achetés lors de leur émission, les cours actuels s'en rapprochent ou les ont atteints. Ils peuvent ainsi

employer leurs fonds d'une façon patriotique, sûre et plus avantageuse en mettant en portefeuille des bons et obligations de la Défense nationale.

Quant aux obligations des chemins de fer espagnols, elles sont arrivées au même niveau que les obligations de nos premières lignes françaises, alors que, pendant longtemps, elles se sont négociées 50 et 100 francs et plus, au-dessous. La plus-value actuelle peut donc paraître suffisante, car ces obligations, comme le fait remarquer l'*Economiste français*, « n'offrent plus d'avantage particulier » résultant de ces cours comparatifs.

\* \* \*

#### Valeurs à revenu fixe et à revenu variable.

Sur toutes les valeurs de placement les plus sérieuses et à revenu fixe, rentes et obligations, la baisse a été, on le voit, très importante. Dans les moments de crise comme ceux que nous avons traversés et traversons, chacun cherche à se créer des disponibilités et des ressources nettes et liquides, hésite ou attend pour les employer. Aux offres de titres qui se produisent n'est opposée aucune demande, et les cours s'abaissent peu à peu.

Sur les valeurs à revenu variable, sur les actions des sociétés jouissant de la plus grande confiance, la dépréciation des cours a été bien plus sérieuse. Cette dépréciation sur les valeurs à revenu fixe, rentes et obligations, a été, en moyenne, de 10 à 15 %. Sur les actions à revenu variable, elle s'est élevée jusqu'à 20, 25, 30, 35 % en supposant même que les réalisations auraient pu et pourraient se faire d'après les cours inscrits à la cote. Or, sur quantité de valeurs, aucune négociation n'a pu être faite, et, conséquemment, aucun cours n'a été inscrit depuis le commencement de la guerre.

Aussi, dans toutes les statistiques et surtout dans celles concernant les titres mobiliers ou les évaluations des stocks monétaires de tel ou tel pays ou bien les statistiques douanières, il convient d'apporter une réserve et une prudence même excessives. Les chiffres ne doivent dire que ce qu'ils disent et non pas ce qu'on voudrait leur faire dire. Il faut les montrer tels qu'ils sont après avoir recherché, sans aucun parti pris, les causes des différences qu'on peut constater; comment les plus-values ou moins-values ont été établies, quelles en ont été et en sont les raisons déterminantes, sinon la statistique induirait le public en erreur et ne serait qu'un trompe-l'œil.

Ainsi, en ce qui concerne les fluctuations des valeurs mobilières, il faut se rendre compte que ce que nous avons dénommé et défini (1) les « causes intrinsèques et extrinsèques de hausse et de baisse » : causes passagères ou durables, causes provenant ou non de la marche des affaires sociales s'il s'agit de sociétés, causes budgétaires, politiques, etc., intérieures ou extérieures s'il s'agit d'emprunts d'État ou d'affaires touchant à l'État ou en dépendant, etc.

---

(1) Voir Alfred NEYMARCK, *Que doit-on faire de son argent? Notions et conseils pratiques sur les valeurs mobilières*. 5<sup>e</sup> et 6<sup>e</sup> éditions, Marchal et Godds, éditeurs. Prix 5 francs, cartonné.

## XXIV

### HAUSSE OU BAISSE — GAIN OU Perte — ERREURS D'APPRÉCIATION

Quand on établit son bilan de fin d'année, comme toute société le fait, comme tout tenant ou porteur de titres doit le faire, on peut rechercher, à titre d'indication, par exemple, ce que représente, en capital, la hausse ou la baisse de tel groupe de titres; mais faut-il conclure de cette indication que le public qui détient ces titres, que le pays qui les a créés, a gagné ou perdu tant et tant de millions ou de milliards? Ce serait une erreur. Ce qui est vrai, c'est que, suivant le prix d'un titre d'après le cours coté, le pouvoir d'achat ou de vente de ce titre a augmenté ou diminué. C'est une erreur de dire que si un titre a haussé ou baissé de 100 francs, on a perdu ou gagné 100 francs. Le gain ou la perte ne sont *effectifs et réels* que lorsqu'ils sont *réalisés*. Nous l'avons expliqué bien souvent et je l'ai rappelé plus haut en citant une historiette charmante que Léon Say racontait avec tant d'esprit sur la bonne vieille femme qu'il avait connue.

Autre exemple que chacun peut vérifier comme nous l'avons fait nous-même : Une personne a acheté ou possédait, avant la guerre actuelle, des obligations de premier choix qui depuis ont baissé de 20, 25, 30, 40 francs. Cet obligataire a reçu régulièrement les intérêts : les tirages d'amortissement ont eu lieu ; les remboursements se sont effectués ou se feront aux dates qui seront fixées. Il pourrait dire, en constatant les cours actuels, que ses valeurs ont baissé de X... francs ou de tant pour cent, ce qui serait vrai : mais il ne pourrait dire qu'il a perdu X... francs. Tant qu'il conserve ses valeurs et qu'il n'est pas obligé de les vendre ou de les donner en paiement d'après leurs cours actuels, il ne peut dire qu'il a subi une perte, pas plus que celui qui, après ou pendant la guerre de 1870, ayant acheté des valeurs qui sont aujourd'hui même plus haut cotées qu'à l'époque de leur achat, se figurera qu'il a gagné tant par titre! Il n'a rien gagné ou perdu, tant qu'il n'a pas réalisé.

## XXV

### LES ÉPOQUES D'AMORTISSEMENT DES OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER

Pour compléter nos constatations précédentes sur les obligations de chemins de fer, nous indiquons ci-après les échéances diverses de leur amortissement. Nous indiquons le nombre d'obligations émises et celui des obligations amorties. Nous prenons les chiffres des années 1911-1912.

Voici ce relevé :

Compagnies	Nombre d'obligations émises	Nombre d'obligations amorties	Échéance finale de l'amortissement
<b>Ouest (en liquidation) :</b>			
Rouen 1845, 4 % . . . . .	1.656	1.195	6 juill. 1918
— 1849, 5 %. . . . .	1.446	783	1 <sup>er</sup> déc. 1924
Le Havre 1845, 5 %. . . . .	3.585	1.901	1 <sup>er</sup> mars 1924
— 1847, 5 %. . . . .	1.939	982	1 <sup>er</sup> mars 1925
Rouen 1847, 5 % . . . . .	1.852	943	1 <sup>er</sup> déc. 1925
Le Havre 1848, 6 %. . . . .	1.446	432	1 <sup>er</sup> janv. 1936
Rouen 1854, 5 %. . . . .	6.684	1.973	1 <sup>er</sup> déc. 1938

Compagnies	Nombre d'obligations émises	Nombre d'obligations amorties	Échéance finale de l'amortissement
Ouest 5 % . . . . .	334	56	1 <sup>er</sup> juill. 1951
— 4 % . . . . .	5.493	938	—
— 3 % 1 <sup>re</sup> série . . . . .	3.886.606	874.398	—
— 3 % 2 <sup>e</sup> série . . . . .	1.722.880	178.267	1 <sup>er</sup> oct. 1956
— 2,50 % . . . . .	389.363	34.388	—
<b>Nord :</b>			
Nord 3 % . . . . .	4.439.971	868.412	1950
— 2,50 % . . . . .	455.283	38.199	1950
Picardie-Flandres 3 % . . . . .	33.595	5.013	1964
Nord-Est (5 premières séries) 3 % . . . . .	135.000	11.933	1977
— 6 <sup>e</sup> série, 3 % . . . . .	15.000	1.025	1980
<b>Midi :</b>			
Midi 3 % . . . . .	3.824.125	625.451	1 <sup>er</sup> oct. 1957
— 2,50 % . . . . .	256.021	28.557	1 <sup>er</sup> nov. 1957
<b>Est :</b>			
Montereau à Troyes 5 % . . . . .	3.293	1.529	1 <sup>er</sup> juill. 1927
Est 5 % . . . . .	292.828	57.695	1 <sup>er</sup> juin 1949
— 3 % anciennes . . . . .	1.399.820	356.709	1 <sup>er</sup> juin 1949
Salines de Dieuze . . . . .	5.900	1.470	1 <sup>er</sup> janv. 1950
Est 5 % . . . . .	76.000	13.504	1 <sup>er</sup> juin 1952
Moselotte 3 % . . . . .	2.400	214	1 <sup>er</sup> mai 1954
Est 3 % anciennes . . . . .	898.533	172.020	1 <sup>er</sup> juin 1954
— nouvelles . . . . .	2.639.013	315.600	1 <sup>er</sup> sept. 1954
Est 2,50 % . . . . .	198.760	13.920	1 <sup>er</sup> juill. 1954
Ardennes 3 % . . . . .	455.500	95.051	1 <sup>er</sup> janv. 1955
<b>Orléans :</b>			
Orléans 4 % (2 <sup>e</sup> emprunt) . . . . .	13.333	4.078	1 <sup>er</sup> janv. 1938
— 3 % (séries 1 à 17) . . . . .	4.000.000	903.636	1 <sup>er</sup> janv. 1951
— 3 % (séries A, B, C, Z, Y, X) . .	2.000.000	209.100	1 <sup>er</sup> oct. 1956
— 3 % (série V) . . . . .	167.723	2.400	—
— 2,50 % (séries D et E) . . . . .	500.000	51.800	—
— 2,50 % (série F) . . . . .	62.673	12.500	—
Grand-Central 3 % . . . . .	272.264	52.311	1 <sup>er</sup> janv. 1958
<b>Paris-Lyon-Méditerranée :</b>			
Rhône-et-Loire 4 % (1 <sup>re</sup> série) . . . . .	102.614	18.019	1 <sup>er</sup> janv. 1952
— 3 % (2 <sup>e</sup> série) . . . . .	63.643	15.828	—
Grand-Central 3 % . . . . .	131.007	80.572	1 <sup>er</sup> janv. 1953
Bourbonnais 3 % . . . . .	211.000		
Grand-Central 3 % . . . . .	26.936	5.376	—
Lyon à Genève 3 % . . . . .	142.264	32.740	1 <sup>er</sup> janv. 1954
Paris à Lyon 3 % . . . . .	250.000	57.382	1 <sup>er</sup> avril 1954
Lyon-Méditerranée 5 % . . . . .	120.000	66.261	—
— 3 % . . . . .	182.383	40.621	1 <sup>er</sup> juill. 1954
— 1855 3 % . . . . .	82.666	18.416	—
Besseges à Alais 3 % . . . . .	22.610	5.003	1 <sup>er</sup> oct. 1954
Victor-Emmanuel 3 % . . . . .	98.412	20.915	—
Dauphiné 3 % . . . . .	173.000	33.823	1 <sup>er</sup> juill. 1858
Dombes et Sud-Est 3 % . . . . .	40.000	7.023	1 <sup>er</sup> oct. 1958
Paris-Lyon-Méditerranée 2,50 % . . . . .	432.098	39.196	1 <sup>er</sup> nov. 1958
— 3 % . . . . .	11.668.287	1.839.485	1 <sup>er</sup> janv. 1959
Dombes et Sud-Est 3 % nouvelles . . . . .	40.000	3.740	1 <sup>er</sup> oct. 1975

**Autre mode de classement.**

En procédant à un autre mode de classement, voici, en commençant à la date la plus rapprochée et en finissant par la plus éloignée, l'époque du remboursement des diverses obligations des compagnies de chemins de fer.

Obligations	Années finales de remboursement
Rouen 4 % 1845 . . . . .	1918
Rouen 5 % 1849; Le Havre 5 % 1845 . . . . .	1924
Le Havre 5 % 1847; Rouen 5 % 1847 . . . . .	1925
Montereau à Troyes 5 % . . . . .	1927
Le Havre 6 % 1848 . . . . .	1936
Orléans 4 %; Rouen 5 % 1854 . . . . .	1938
Est 5 %; Est 3 % anciennes . . . . .	1949
Nord 3 % et 2,50 %; Salines de Dieuze . . . . .	1950
Ouest 5 %. 4 % et 3 % 1 <sup>re</sup> série, Orléans 3 % (séries 1 à 17) . . . . .	1951
Est 5 %; Rhône-et-Loire 3 % et 4 % . . . . .	1952
Grand-Central 3 %; Bourbonnais 3 % . . . . .	1953
Moselotte 3 %; Est 3 % anciennes et nouvelles; Est 2,50 %; Lyon à Genève 3 %; Paris à Lyon 3 %; Lyon-Méditerranée 3 % et 5 %; Bessèges à Alais 3 %; Victor-Emmanuel 3 %. . . . .	1954
Ardennes 3 %. . . . .	1955
Ouest 3 % (2 <sup>e</sup> série); Ouest 2,50 %; Orléans 3 % (séries A, B, C, Z, Y, X); Orléans 3 % (série V); Orléans 2,50 % (séries D, E, F) . . . . .	1956
Midi 2,50 % et 3 %. . . . .	1957
Grand-Central 3 %; Dauphiné 3 %; Dombes et Sud-Est 3 % anciennes; Paris-Lyon-Méditerranée 2,50 %. . . . .	1958
Paris-Lyon-Méditerranée 3 %. . . . .	1959
Picardie-Flandres 3 %. . . . .	1964
Dombes et Sud-Est 3 % nouvelles . . . . .	1975
Nord-Est 3 % (5 premières séries) . . . . .	1977
Nord-Est 3 % (6 <sup>e</sup> série). . . . .	1980

Cette question de l'échéance de l'amortissement final des actions et des obligations des grandes compagnies de chemins de fer mérite donc, on le voit, une grande attention, car elle intéresse tout à la fois l'État, les porteurs de titres, les compagnies.

**XXVI**

**CONCLUSIONS**

Vous m'excuserez, mes chers Confrères, de vous avoir retenus aussi longtemps. J'aurais eu beaucoup encore à vous dire, car le sujet « valeur mobilière » est véritablement inépuisable et chaque jour des observations et des enseignements sont à recueillir.

La baisse a été générale : très accentuée pour les titres à revenu variable, moins accentuée sur les fonds d'État et titres à revenu fixe, mais, en somme, il n'est pas un portefeuille dont la valeur vénale calculée d'après les cours de fin décembre 1913 ou de fin juillet 1914 à la veille de la guerre, n'ait éprouvé

une diminution sensible. Grand nombre de valeurs n'ont plus été cotées; d'autres, les valeurs éruptives, ont disparu de l'horizon financier. Des placements ou soi-disant tels faits à l'étranger sont bien compromis! Les imprudents qui, pour fuir la fiscalité française, ont envoyé leurs fonds et leurs titres à l'étranger ne peuvent plus aujourd'hui faire rentrer leurs capitaux et leurs titres et ne savent ce qu'ils sont devenus.

Qu'on relise nos avis et conseils dans nos communications sur les tempêtes et sur les beaux temps de Bourse, et ce que, notamment, nous avons dit et répété à satiété dans nos études pratiques (*Que doit-on faire de son argent*) depuis le commencement de l'année 1914 jusqu'à la veille de la guerre, et sur la fraude fiscale, et sur les dangers d'envois de fonds et de titres à l'étranger, les placements géographiques et sur les seules valeurs qui convenaient à l'épargne, etc. Que de fois avons-nous répété que, sans doute avec des titres de placement à revenu fixe on ne fera pas fortune, mais on ne se ruinera pas, ou bien encore : avant de faire un placement quel qu'il soit, il faut consulter sa bourse, ses moyens, et se demander si, en cas d'événements imprévus, on perdrait tout ou partie de ce qu'on a placé, ce qu'il vous adviendrait. En se faisant toujours cette réflexion, répétons-nous à chaque instant, nous ne disions pas non plus qu'on fera fortune, mais on évitera les valeurs de pacotille, éruptives, des placements ou soi-disant tels très dangereux des titres dont on ne saurait même pas prononcer le nom, dont on ne connaît pas ni le siège de la Société, ni les administrateurs, ni le pays, ni la législation fiscale de ce pays, etc. Nous nous excusons de répéter ce que nous appelions nous-même de véritables antennes. Les faits, malheureusement, car nous aurions préféré nous tromper et ne pas avoir à constater les pertes que les imprudents ont éprouvés, ont confirmé et confirment nos prévisions et nos avis.

**« La guerre est le temps de moisson des capitalistes. »**

On voit apparaître par les relevés que nous avons établis sur les principaux titres à revenu fixe et à revenu variable, un fait indéniable : c'est que, depuis la guerre, toutes les valeurs sont en baisse, aussi bien les valeurs françaises que les étrangères. Il en est de même dans tous les pays, sauf sur certaines valeurs spéciales américaines, valeurs de guerre, qui ont bénéficié d'une plus-value importante : mais cette simple constatation démontre combien est fausse une vieille pensée allemande bien digne de la « *kultur* », pensée qui était la suivante :

Au commencement du dix-neuvième siècle, un économiste allemand, Frédéric Nebenius, mort en 1857, et qui appartenait à une famille de fonctionnaires badois, parvint aux plus hautes charges publiques. Il fut conseiller d'État, président du Conseil d'État, ministre de l'Intérieur du grand-duché de Bade. Il eut ses heures de célébrité en écrivant des ouvrages curieux sur les finances et le crédit. Dans un de ses livres, il avait formulé cette pensée que la *Kultur* ne désavouerait pas : *La guerre est le temps de moisson des capitalistes*. Pensée sauvage et odieuse, car Nebenius ne considérait que les bénéfices et profits matériels que des détenteurs de capitaux pouvaient retirer de leurs achats et placements effectués dans des pareils moments, à des conditions de prix exception-

nels. Il pensait aux spéculations qui pouvaient être faites et procurer des profits, mais il ne tenait aucun compte des deuils, des malheurs irréparables, des douleurs causés par de semblables bouleversements !

C'est certainement à cette pensée allemande exprimée par Nebenius qu'est due une croyance généralement répandue à savoir que, en temps de guerre, il y a de « bonnes affaires à effectuer » et qu'il faut « profiter de l'occasion » pour effectuer des placements ou acheter des titres pouvant vous enrichir ou vous procurer tout au moins de notables bénéfices.

Il faut reconnaître que parfois les faits ont confirmé ce qu'a dit Nebenius : des capitalistes, des spéculateurs, des négociants hardis, ont pu s'enrichir; les uns ont pu acheter des titres à bas prix après ou pendant une guerre et les revendre ensuite plus cher; d'autres ont pu acheter des immeubles, des marchandises, etc., qui, tôt ou tard, leur ont laissé de gros bénéfices; des détenteurs de capitaux disponibles, quand les bourses étaient ouvertes et que les transactions étaient aisées, ont pu acheter, puis revendre pour racheter ensuite plus bas, puis revendre encore avec de gros profits, etc. Ce sont là des exceptions. Or, les capitalistes et porteurs de titres qui depuis le commencement de la guerre actuelle auraient suivi la maxime de Nebenius se seraient bien trompés. Dans tous les pays, les fonds d'États, obligations à revenu fixe ont baissé. Toutes les valeurs à revenu variable, quelles qu'elles soient, ont baissé à de rares exceptions près, dans de plus ou moins grosses proportions ainsi que l'indiquent nos relevés.

Ce que les capitalistes, rentiers, porteurs de titres doivent faire et ce sera aujourd'hui la même conclusion que celle que je formulais devant vous dans ma communication du 16 février 1914 :

« Être prudent, toujours prudent, savoir et pouvoir se contenter de peu. » Viennent les tempêtes : l'homme sage et prévoyant pourra les supporter et en attendre patiemment la fin.

Et, il faut le dire bien hautement à l'honneur de nos capitalistes, de nos petits épargneurs français : c'est que, au milieu de la plus grande tempête qui ait bouleversé l'océan financier, alors qu'il leur était impossible de vendre une valeur quelle qu'elle soit, tous les marchés étant fermés, ils sont restés calmes, résolus, confiants. Ils ont encore puisé dans leur bas de laine et la France a pu donner ce spectacle unique, c'est que sans gros emprunt public, sans création d'impôts nouveaux ou augmentation d'impôts anciens, elle a fait face à des dépenses formidables. L'épargne, les gros et les petits épargneurs, ont apporté au Trésor, plus de 10 milliards en belles et bonnes espèces comptant sous forme de bons et d'obligations de la Défense nationale, et lui en apporteront encore au jour prochain où le grand emprunt national qui se prépare sera annoncé et s'effectuera par voie de souscription publique, permettant à tout le monde de s'y intéresser, ce que tout le monde fera, car c'est un devoir national.

La guerre n'est pas terminée. Notre pays, Dieu merci, s'appuyant sur son incomparable armée de soldats et sur cette autre fidèle armée de l'épargne, capitalistes petits et grands, peut en envisager la durée avec tranquillité et conserver la foi la plus absolue dans la victoire finale.

Je souhaite, mes chers Confrères, qu'après vous avoir entretenus ce soir

des valeurs mobilières et la guerre, je puisse alors devant vous traiter la question des valeurs mobilières et la paix, comme après les tempêtes de Bourse, j'ai parlé des beaux temps de Bourse. Ayons confiance dans la victoire finale et dans un avenir heureux et réparateur ! Les beaux jours reviendront, c'est-à-dire la reprise des cours de leurs valeurs par nos capitalistes et porteurs de titres, gros, moyens et petits, nos chemineaux de l'épargne, qui ont eu une si admirable conduite dans les temps que nous traversons, qui ont apporté et apporteront encore, sans compter, leurs épargnes et fonds disponibles dans les caisses de l'État pour subvenir aux besoins de la défense nationale.

Alfred NEYMARCK.

---