

Le Journal des Finances - Semaine du 3 janvier 2009



**« Jamais je n'avais été témoin d'un effondrement général et global dans la disponibilité du crédit, au niveau mondial »**

## Question de confiance

(Suite de la page une)

● Ce qui nous amènes à 2009, qui se présente sous un jour binaire. Ou bien les autorités vont réussir à rétablir la confiance et donc le crédit, et l'année devrait être très favorable aux placements financiers ; ou bien elles ne vont pas y arriver, et le pire est à craindre.

Essayons d'affiner un peu notre analyse, par zones géographiques. Commençons par la zone où les sociétés chargées de distribuer le crédit ne sont pas dans une situation inquiétante : l'Asie. Les banques n'ont, là-bas, aucun problème de solvabilité et l'on peut penser que c'est là que les choses devraient retourner à la normale le plus tôt possible. Une remarque ici s'impose : la croissance asiatique était tirée par les exportations, sur lesquelles on ne peut plus compter. Les gouvernements locaux s'emploient à remplacer cette demande qui a disparu par une demande interne liée en particulier à l'immobilier et aux infrastructures. Comme les budgets locaux sont en bonne position et que l'endettement des Etats y est faible, on ne voit pas ce qui les empêcherait de réussir.

Passons aux USA. Toutes les armes disponibles pour faire face à la crise sont utilisées : politiques budgétaire, monétaire, recapitalisation à marche forcée des banques, courbe des taux extrêmement pentue, interventions directes (achat d'obligations du secteur privé par la Fed dans les marchés du crédit), rien ne manque. Cela réussira-t-il ? Nul n'en sait rien, dans la mesure où il s'agit d'une situation sans précédent. Mais, au moins, tout aura été essayé...

Tout le monde me dit que la consommation aux USA ne pourra pas repartir tant que le bilan du consommateur local ne sera pas restauré. On sait que ce bilan a été détruit par la baisse de l'immobilier et des marchés financiers. C'est possible, mais il faut s'intéresser aussi au compte d'exploitation dudit consommateur. Et là, une amélioration sensible se dessine. La dette des consommateurs US atteint 14.000 milliards de dollars, et le service de cette dette environ 980 milliards par an (le paiement des intérêts). Si les taux baissent de 200 points de base, le consommateur économise près de 280 milliards sur le service de sa dette. La baisse des prix du pétrole lui fait économiser environ 300 milliards, et si le président Obama donne 200 milliards de baisse d'impôts, le consommateur verra son revenu disponible augmenter de 280 + 300 + 200, soit 780 milliards : 7,8 % de son revenu disponible. La plus forte hausse jamais enregistrée. Voilà qui pourrait rétablir la confiance en 2009. J'aurais donc tendance à penser que les choses vont s'améliorer outre-Atlantique.

Reste l'Europe, où la plus grande cacophonie règne et où j'ai du mal à comprendre les réactions des politiques, en particulier en Allemagne, et encore plus de la BCE. Quand je ne comprends pas, j'ai tendance à ne pas jouer, ce qui m'a fait rater quelques hausses, mais éviter aussi bien des catastrophes.

Toutes ces considérations m'amènent à un portefeuille centré sur le Pacifique, privilégiant la consommation interne en Asie, mais aussi aux USA, et les infrastructures un peu partout. Dans les marchés, les valeurs abondent qui permettent de jouer ces concepts et donnent en sus d'excellents rendements (supérieurs à 4 %) avec des monnaies sous-évaluées.

J'aurais tendance à garder la part défensive en obligations du secteur privé américain en dollars US avec une notation supérieure à BAA (Investment Grade). En Europe, ceux des lecteurs qui croient au cataclysme doivent avoir des obligations longues allemandes, les autres peuvent acheter les actions européennes qui bénéficieront de la croissance asiatique. En ce qui concerne les placements en obligations d'Etat, j'aurais tendance à tout vendre. Quand le rendement des obligations du Trésor US à 10 ans est à 2,2 %, il me semble que la possibilité d'une dépression est parfaitement prise en compte et que le retour à une situation plus normale dans les marchés du crédit devrait voir ces taux remonter à 4 % ou au-delà, ce qui amènerait à de sérieuses pertes en capital. Pour faire simple, aborder 2008 avec un portefeuille centré sur le Pacifique pour la partie en actions, la partie défensive étant investie en obligations (en dollars) du secteur privé, me paraît être une bonne stratégie, combinant une chance de hausse importante avec une raisonnable résistance à la baisse si tout se passe mal.

Bonne année 2009.

\* [charlesgave@gmail.com](mailto:charlesgave@gmail.com)