

Le Journal des Finances - Semaine du 23 mai 2009



Nous sommes peut-être en train de changer de système énergétique, ce qui aurait des conséquences d'investissements gigantesques

Le XXI^e siècle verra la domination de l'électricité et du moteur électrique

Par Charles Gave*

● Je vais devoir une fois de plus faire appel à mon expérience acquise au cours des quarante dernières années.

Une crise financière commence toujours par ce qu'il est convenu d'appeler une « crise de liquidités ». Cette dénomination recouvre une réalité toute simple : avant la crise, emprunter était très facile.

Pendant la crise et bien souvent quelque temps après, emprunter est impossible et cela pour une raison bien compréhensible : les banques ont fait de mauvais prêts pendant la période d'euphorie, leurs fonds propres sont en dégringolade rapide, et comme elles ne peuvent prêter que douze fois leurs fonds propres, elles sont obligées de réduire la taille de leur bilan et, donc, non seulement elles n'accordent pas de nouveaux prêts, mais, en plus, elles essaient de se faire rembourser ceux qu'elles avaient octroyés précédemment. Les entrepreneurs et les particuliers en cash-flow négatif (ce qui veut dire qu'ils ont plus de sorties de cash que de rentrées) se trouvent acculés à la faillite, ce qui fait qu'ils ne remboursent pas les prêts anciens, avec pour effet de détériorer un peu plus le bilan de nos banques ; et on reparle pour un tour. Ce phénomène est toujours accompagné par ce qu'il est convenu d'appeler un « *bear market* » ou « marché baissier » dans tous les actifs financiers risqués (obligations du secteur privé, actions cotées), dans la mesure où nos pauvres cash-flows négatifs sont obligés de les vendre pour essayer d'éviter la faillite.

D'habitude le nettoyage prend une douzaine de mois, avant que l'économie ne reprenne cahin-caha, les « mains fortes » (cash-flow positif) ayant racheté les mains faibles (cash-flow négatif) à bon compte. Tel est le schéma du marché baissier « normal », si tant est qu'une telle chose existe. En général, la baisse entre le plus haut et le plus bas varie entre 30 et 40 %. De temps en temps, cependant, nous avons un *bear market* plus important, où les baisses atteignent 60 % ou plus. Dans ce cas, cela veut dire qu'un phénomène de manque de liquidités s'ajoute aussi à la prise de conscience par les marchés que la rentabilité du capital investi dans un certain nombre de secteurs très importants de la cote va être plus basse structurellement qu'on ne le pensait avant la crise.

Il est tout à fait évident que tel est le cas pour le secteur financier dans tout le monde développé.

Mais il y a peut-être autre chose. Le XIX^e siècle a été le siècle du charbon, de la machine à vapeur et du chemin de fer. Le XX^e siècle a connu la prééminence du pétrole, du moteur à explosion et de la voiture individuelle. Il est tout à fait évident que le XXI^e siècle verra la domination de l'électricité et du moteur électrique.

Nous sommes peut-être en train de changer - à la marge au début, mais les marchés se font toujours à la marge - de système énergétique, ce qui aurait des conséquences d'investissements gigantesques. Par exemple, en amont du moteur à explosion, il y a l'industrie pétrolière, en aval, l'industrie automobile, deux immenses poids lourds dans les économies d'aujourd'hui.

Si la rentabilité du capital investi venait à baisser structurellement dans l'industrie financière, l'industrie pétrolière et l'industrie automobile, qui peut être surpris si nous avons eu un « grand » *bear market*, plutôt qu'un simple *bear market* de crise de liquidités ?

Voilà une hypothèse qu'il va falloir explorer dans les chroniques qui vont suivre pour essayer d'en tirer quelques conclusions d'investissement. La première, et la plus évidente, est, bien sûr, que tout ce qui touche de près ou de loin à la génération d'électricité, à son utilisation, à sa transformation doit être envisagé avec un « a priori » favorable.

* Charlesgave@gmail.com