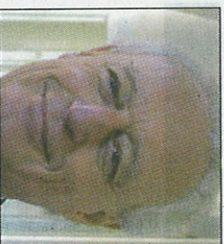


Le Journal des Finances - Semaine du 6 septembre 2008



« Les défis auxquels le monde est confronté se résoudront à condition que de nouvelles inventions aient lieu »

La foudre ne tombe jamais deux fois au même endroit

Par Charles Gave

● De 2002 à 2008, nous avons eu trois marchés haussiers (*bull markets*), bien distincts, mais imbriqués les uns dans les autres.

Le premier trouvait sa source dans ce que nous avons appelé une « révolution financière », qui permettait de rendre liquide des actifs non liquides, type immobilier. Ces nouvelles facilités d'endettement permirent une très forte croissance de la consommation aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne, en Australie, en Espagne, en France. Tout cela s'arrêta net, comme chacun le sait, il y a un an, avec la crise du subprime.

Mais auparavant, cette forte croissance de l'endettement avait amené à une forte consommation, elle-même génératrice d'importations élevées. Ce qui déclencha le deuxième *bull market*, celui des pays émergents, devenus un peu les nouveaux centres industriels du monde et qui, de ce fait, virent leurs exportations monter vertigineusement. Ce deuxième marché haussier s'interrompit net six mois après le premier, au début de 2008...

La forte croissance de la consommation dans les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et la forte expansion industrielle ailleurs déclenchèrent une vague de hausses sur les matières premières en général et sur le pétrole en particulier. L'écroulement des deux premiers piliers nous a conduits fort logiquement à nouveau six mois plus tard à une forte baisse sur les matières premières.

Pour résumer, les marchés haussiers 2002-2008 s'appuyaient sur trois piliers :

- l'immobilier et la consommation dans les pays de l'OCDE ;
- la production et l'investissement (acier, bateaux, etc.) dans les pays émergents ;

- les matières premières un peu partout dans le monde.

Ces trois *bull markets* sont terminés et on ne voit pas très bien ce qui pourrait les faire renaitre de leurs cendres. La période actuelle se caractérise donc comme une période d'adaptation à la nouvelle donne. Ainsi en Asie (exception faite du Japon), sur les 100 plus grosses capitalisations boursières, 85 sont soit des banques, soit des valeurs de matières premières... Il va être difficile pour les indices de monter. Il faudra sans doute plusieurs années avant que les excès de la période récente ne soient digérés.

Ce qui ne veut pas dire qu'il n'y aura pas de marchés haussiers, bien au contraire. Après tout, celui qui sortait de la technologie en 1999 avait plusieurs années de belles hausses devant lui, ailleurs... la pire erreur est souvent de s'obstiner sur ce qui a eu de bons résultats dans un passé récent.

Où donc la foudre va-t-elle tomber la prochaine fois ?

Hasardons une hypothèse. La principale pénurie à l'heure actuelle n'est pas celle d'énergie, de matières premières, de pouvoir d'achat, de fonds propres, mais tout simplement une pénurie de matière grise. Les défis auxquels le monde est confronté se résoudront à condition que de nouvelles inventions aient lieu. Déjà, aux USA, les sommes consacrées aux recherches sur les nouvelles énergies sont de loin supérieures à tout ce qui avait été investi avant et pendant la bulle Internet.

Il faut donc concentrer ses portefeuilles sur les sociétés à forte intensité de matière grise, depuis les pharmaceutiques (recherche sur le vieillissement, génétique, etc.) jusqu'au plus classique du style IBM ou HP.

Et comme on sait que 65 % des dépenses de recherche-développement dans le monde ont lieu entre les Etats-Unis et le Japon, on sait aussi, si nous avons raison, où le prochain marché haussier se déroulera.

charlesgave@gmail.com