

Le Journal des Finances - Semaine du 20 septembre 2008



« Il y a deux sortes de valeurs dans les marchés : celles qui monétisent les prix, et celles qui monétisent les volumes »

Les crises vont ; Les crises viennent...

Par Charles Gave *

● Je suis dans ce métier depuis environ quarante ans. A peu près tous les quatre ans, j'ai connu une crise qui, chaque fois, était la pire depuis 1929.

De façon générale, chacune de ces crises correspondait à une merveilleuse occasion d'achat. La difficulté était, bien entendu, non pas d'acheter mais de savoir quoi acheter. La règle numéro un était en général de ne pas acheter ce qui avait marché dans le *bull market* précédent. Celui qui rachetait la technologie entre 2003 et 2007 avait plus ou moins manqué les grandes hausses des années 2003-2007.

Donc, il faut acheter. Mais quoi ?

La réponse est assez simple.

Il y a deux sortes de valeurs dans les marchés.

Celles qui monétisent les prix, et celles qui monétisent les volumes.

Explication.

Dans le premier cas, la hausse du chiffre d'affaires de la société en question provient de sa capacité à augmenter ses prix. Prenons l'exemple d'Exxon, la plus grosse société pétrolière mondiale. Si l'on divise le chiffre d'affaires d'Exxon par le prix du pétrole, on se rend compte que, depuis des années, il n'y a aucune croissance du chiffre

« Or nous sommes en train de rentrer en déflation.

Le système financier est en train de réduire sa dette aussi vite

qu'il le peut, la vitesse de la monnaie est en train de s'écrouler »

Si nous sommes dans une période inflationniste, il est évident qu'il faut avoir en portefeuille Exxon, qui répercutera à ses actionnaires les hausses de prix.

Par contre, si nous sommes en train de rentrer en période de déflationniste, alors il faut vendre Exxon pour acheter Intel, et vendre les affaires qui monétisent les prix pour acheter celles qui monétisent les volumes.

Or nous sommes en train de rentrer en déflation. Le système financier est en train de réduire sa dette aussi vite qu'il le peut, la vitesse de la monnaie est en train de s'écrouler, et si l'inflation c'est trop d'argent pour pas assez de biens ou de services, eh bien, nous sommes en train de rentrer dans une période où nous allons avoir trop de biens et de services et pas assez d'argent.

Nous rentrons donc en déflation.

Il ne faut surtout pas confondre déflation et dépression. Pendant tout le XIX^e siècle, les prix ont baissé de 2 % par an en moyenne, tandis que la croissance en volume était supérieure à 4 %...

Mais il faut acheter les valeurs qui produisent des biens et des services élastiques par rapport au prix : si le prix baisse de 10 %, la demande augmente de 20 et le chiffre d'affaires monte...

Parmi ces secteurs, mentionnons la technologie, les affaires touchant à la santé, au tourisme, à la grande distribution...

En un mot comme en cent, vendez Malthus, et achetez Schumpeter.

charlesgave@gmail.com