

Le Journal des Finances - Semaine du 18 juillet 2009



Il est moins dangereux de détenir des actions, qui ne sont pas chères, que des obligations d'Etat, qui, elles, sont hors de prix

Et si on parlait des profits ?

Par **Charles Gave***

● De nombreux commentateurs se penchent avec circonspection sur la reprise à venir et nous avons droit à une soupe alphabétique fort intéressante : la reprise va-t-elle être en V, en W, en racine carrée, en L ? Toutes questions extrêmement pertinentes mais peut-être sans grand intérêt pour les marchés des actions. Que le lecteur, quelque peu choqué par cette phrase, me permette de m'expliquer. Derrière cette phraséologie, il y a en effet un non-dit : il y existerait une relation constante entre croissance du PNB et croissance des profits. A une croissance de 3 % du PNB correspondrait une croissance des profits de 12 % ; à 4 %, nous aurions 16 %, etc.

Or, un phénomène tout à fait étonnant est peut-être en train de se produire un peu partout, car il est d'ores et déjà mesurable aux USA, où les statistiques sont disponibles. Nous sommes en plein milieu de la récession la plus forte depuis la Seconde Guerre mondiale, et la productivité aux USA est en hausse d'une année sur l'autre d'environ 2 %, ce qui est tout simplement prodigieux. La productivité, c'est la production par employé, et nous savons que la production s'est effondrée. Si la productivité est montée, cela veut dire que l'emploi s'est contracté encore plus que la production... Jamais, dans aucun des cycles précédents, cela ne s'était produit, jamais les sociétés US n'avaient été aussi réactives. Dans le passé, l'emploi était toujours une variable qui réagissait avec retard aux évolutions macroéconomiques. Cette fois-ci, dès que les sociétés ont pris conscience de l'effondrement de la demande, elles ont réagi. Derrière cette rapidité de réaction, on trouve sans aucun doute les nouveaux systèmes d'information en temps réel vendus aux entreprises par SAP, Oracle, IBM et consorts.

Cette rapidité de réaction n'a pas touché que l'emploi, elle a aussi affecté les stocks et les dépenses d'investissements, qui se sont écroulés comme jamais dans l'histoire. De ce fait, et c'est une autre novation, les entreprises sont en cash-flow positif. La Réserve fédérale publie tous les trimestres une statistique nommée « *Non financial corporations financing needs* », qui donne les besoins de financement des entreprises US en termes de PNB. Aujourd'hui, ces entreprises génèrent un excédent de cash équivalent à 1 % du PNB US, alors que, dans les cycles précédents, nous en étions en moyenne à ce moment du cycle (creux de la récession) à - 2 % (1 point de PNB correspond 140 milliards de dollars). Qui plus est, jamais la santé financière de l'appareil de production aux USA n'a été aussi florissante : les entreprises ont en effet des placements financiers supérieurs à leurs dettes. En termes simples, cela revient à dire qu'elles n'ont nul besoin des banques, ce qui est une bonne nouvelle pour tout le monde, sauf pour les banques, bien entendu.

Bref, nous pouvons être sûrs d'une chose : la plus petite reprise d'activité déclencherà outre-Atlantique une reprise bénéficiaire absolument sans précédent dans l'histoire, tant les sociétés US ont éliminé toutes dépenses inutiles. Jamais les entreprises n'ont géré aussi bien la réduction de leurs coûts et de leurs frais, et n'ont autant maximisé leur cash. Jamais les sociétés n'ont été autant gérées au bénéfice exclusif de leurs actionnaires.

D'après nos calculs, une croissance de l'économie de 2 % se traduirait donc par une hausse des profits d'au moins 40 %. Je ne sais pas si les sociétés en dehors des USA ont pu ou voulu procéder à ces ajustements avec la même violence, les statistiques n'étant malheureusement pas disponibles, mais on peut le penser. Une conclusion s'impose alors : tandis que les Etats un peu partout aggravent le côté calamiteux de leur gestion tant au jour le jour que structurelle, les sociétés quant à elles sont de mieux en mieux gérées. Il est donc beaucoup moins dangereux de détenir des actions, qui ne sont pas chères, que des obligations d'Etat, qui, elles, sont hors de prix.

Quel que soit l'angle d'attaque, nous arrivons ainsi à la même conclusion. Il est urgent de sortir des placements obligataires, surtout étatiques, pour renforcer les actions, qui, de plus, ont tendance à rapporter davantage en dividende que nos obligations ne rapportent en intérêt. Encore une fois, il faut confier son argent à ceux qui n'en ont pas besoin, les sociétés, et le retirer à nos Etats, qui, de toute façon, vont le gaspiller.

* charlesgave@gmail.com