



« Le futur est inconnu, et s'essayer à prévoir l'avenir est purement et simplement futile »

## 2008, une année qui s'annonce difficile...

Par **Charles Gave**\*

(Suite de la page 1)

En revanche, rien ne m'interdit d'analyser le présent et d'en tirer des conclusions d'investissement.

Prenons trois exemples.

1 - La crise bancaire, décrite dans un précédent article. Du fait de cette crise, les fonds propres des banques dans toute la zone de l'OCDE sont en train de fondre comme neige au soleil. Quand les banques n'ont plus de capitaux propres, elles ne peuvent plus prêter. Donc toutes les sociétés en cash-flow négatif (et qui donc ont besoin des banques) vont connaître des jours difficiles. Comme le dit Warren Buffett, c'est quand la marée se retire que l'on voit qui nageait sans maillot. Première règle donc pour 2008, éviter toutes les affaires à cash-flow négatif, elles peuvent tout à fait se retrouver en grande difficulté, simplement parce que leur banquier ne peut plus prêter. De tous les secteurs, celui qui est le plus constant en cash-flow négatif, c'est bien entendu l'immobilier (en particulier de promotion), et compte tenu de l'état des banques dans l'OCDE, prévoir une récession immobilière dans toute la zone de l'OCDE relève de l'évidence. Éviter avec soin l'immobilier pour les quelques années qui viennent dans les pays riches semble être une excellente idée.

2 - Deuxième exemple. Dans les trois ans qui viennent, la Chine va investir 840 milliards de dollars dans son réseau routier, 320 milliards dans la génération d'électricité, 320 milliards dans le réseau d'électricité, 70 milliards dans l'eau et 50 milliards dans le traitement de l'eau. L'Inde va dépenser des montants équivalents, la Russie environ 500 milliards, le Brésil la même somme, et le Moyen-Orient probablement autant. Nous sommes en train de rentrer dans le plus grand boom sur les infrastructures que le monde aura jamais connu. Qui plus est, tous ces pays disposent de ces sommes en cash et n'ont donc pas besoin d'emprunter. Investir dans les valeurs qui de près ou de loin touchent aux infrastructures apparaît comme un pari tout ce qu'il y a de raisonnable, et il y en a un grand nombre cotées sur les Bourses européennes ou américaines.

3 - Troisième exemple. Si ces pays à l'épargne surabondante décident d'utiliser cette épargne pour investir chez eux, ils devront vendre les placements obligataires qu'ils avaient chez nous, et dans lesquels ils avaient placé leur épargne excédentaire. Ce qui veut dire que nos taux nominaux et nos taux réels vont monter. L'année 2008 pourrait donc être tout à fait une année de débâcle obligataire. Aujourd'hui, les taux réels (déduction faite de l'inflation) sur les obligations des gouvernements sérieux (Etats-Unis, Allemagne) sont assez nettement inférieurs à 2 %. La moyenne historique est légèrement supérieure à 3 %. Sur une obligation longue, une hausse des taux de 100 points de base se traduit par une solide perte en capital. Donc notre troisième recommandation sera de vendre toutes affaires cessantes les obligations que le lecteur pourrait avoir dans son portefeuille, et surtout les obligations d'Etats souverains dont le taux de croissance structurel serait inférieur à 3 %. Pensons à l'Italie, qui a un taux de croissance de 1 % et une dette qui représente 110 % de son PNB. Si la dette croît de 3 % par an et la richesse de 1 % par an et que vous êtes déjà à 110 % du PNB endetté, il ne faut pas avoir fait de longues études pour reconnaître le scénario de la faillite de l'Argentine.

Notre portefeuille sera donc composé exclusivement d'actions, et pour ceux que la volatilité actuelle des marchés angosserait à l'excès, nous aurions une position en cash pour réduire la volatilité à court terme.

Pour résumer, il faut vendre les affaires à cash-flow négatif et les obligations, acheter chez nous tout ce qui de près ou de loin touche aux dépenses d'infrastructure toujours dans les pays émergents, et, dans les pays émergents, accumuler des positions dans les affaires de consommation, d'immobilier et biens sur des infrastructures locales. Tant qu'à faire, autant éviter les affaires de consommation locales dans les pays riches, car on ne voit pas très bien pourquoi elles devraient bien se porter. En 1997, au moment de la crise asiatique, il fallait acheter chez eux les affaires de production et chez nous l'immobilier et la consommation. Eh bien, aujourd'hui, il faut faire exactement l'inverse.

\*charlesgave@gmail.com