

Le Journal des Finances - Semaine du 2 janvier 2010



Favoriser dans les portefeuilles « les belles valeurs de croissance » au détriment des cycliques et des financières

2010 marquera la fin de l'argent gratuit

Par Charles Gave *

● Nul doute que l'ensemble des journaux financiers reviendra en détail sur l'année 2009, année de toutes les peurs, qui, finalement, ne se termine pas si mal que ça. Pour ceux qui veulent avoir mon explication sur ce qui s'est passé, je me permets de recommander encore une fois mon dernier livre, *Libéral mais non coupable*, chez Bourin Editeur.

Cependant, sur le passé le ciel lui-même n'a point d'empire, disait Goethe, aussi allons-nous parler de 2010, sujet beaucoup plus intéressant pour les lecteurs du *JDF*, auxquels j'adresse tous mes vœux.

Quelles sont les hypothèses sur lesquelles je travaille aujourd'hui pour cette nouvelle année ?

La première, c'est que l'activité économique en Asie, aux Etats-Unis, en Amérique latine (Bresil), voire en Europe sera beaucoup plus forte que prévu généralement, ce qui est une bonne nouvelle pour les profits des sociétés. En revanche, voilà qui risque d'être dangereux pour les taux d'intérêt, toujours anormalement bas, en particulier en ce qui concerne les obligations d'Etat. Conclusion donc, méfiance renforcée sur les placements à revenu fixe, qui, d'ailleurs, ont terriblement sous-performé depuis un an déjà.

La deuxième, c'est qu'il est très probable que l'inflation va réapparaître, en particulier en Chine. Cela devrait entraîner un durcissement de la politique monétaire locale, qui a sans doute déjà commencé. La grande question sera alors de savoir si les autorités permettent – enfin – une hausse du taux de change du yuan. Si cela était le cas, ce serait un fort élément de soutien pour la croissance mondiale, tirée par des importations chinoises de produits de consommation.

La troisième, c'est que 2010 sera l'année où il va falloir qu'un certain nombre de pays prennent le taureau par les cornes et s'attaquent sérieusement à leur problème de déficit budgétaire. Certains choisiront de couper les dépenses, d'autres d'augmenter les impôts, d'autres enfin feront un peu des deux. Mais les dérivés des dettes publiques sont telles qu'il n'est plus possible d'attendre. Nul doute que les pays qui suivront des mesures crédibles seront récompensés immédiatement par les marchés, en particulier des changes. A cet égard, les décisions prises par le gouvernement grec d'ici à mars vont être déterminantes.

La quatrième, et peut-être la plus importante, c'est que 2010 sera l'année où les banques centrales, les unes après les autres, vont renverser leur politique monétaire. Si notre hypothèse d'une croissance mondiale plus forte que prévu se révèle juste, ce retournement, qui a déjà commencé en Australie, en Inde, en Israël, va se généraliser un peu partout. Le temps des taux courts à zéro touche à sa fin, et l'on peut prévoir un aplatissement de la courbe des taux.

Bref, si je prends les trois composantes d'une analyse boursière classique, la liquidité, les valorisations et la croissance des profits, on voit bien que la liquidité va à tout le moins cesser de se développer, si ce n'est se contracter, tandis que les valorisations sont revenues à un niveau moyen « normal ». Reste l'augmentation des bénéfices, qui devrait être très satisfaisante. Dans des circonstances similaires dans le passé, cela voulait dire qu'il fallait favoriser dans les portefeuilles ce qu'il est convenu d'appeler « les belles valeurs de croissance », au détriment des cycliques et des financières. De la même façon, il ne serait pas interdit de lever un peu de cash pour acheter ces valeurs à bon compte si, par hasard, la hausse des taux longs et courts que j'attends déclencherait une crise de mauvaise humeur passagère dans les marchés boursiers.

Bref, notre conseil est simple : favoriser les belles valeurs et lever un peu de cash dans les périodes d'euphorie (fin janvier ?) pour se bâtir un portefeuille qui tiendra la route et qui ne sera plus dépendant de la distribution d'argent gratuit par les banques centrales, et éviter les valeurs à revenu fixe un peu partout. Telle est la stratégie que je recommande.

Encore une fois, bonne année à tous les lecteurs !

* charlesgave@gmail.com