

Le Journal des Finances - Semaine du 15 janvier 2011



Si la structure du portefeuille est convenable, il n'est pas nécessaire de bouger tout le temps

Echos

Par Charles Gave *

● Certains des lecteurs se souviennent certainement de la grande crise asiatique de 1997-1998.

Tout commence en Thaïlande, mais la contagion se répand comme la peste noire, les monnaies s'effondrent, les marchés s'écroulent, les banques sont en faillite, le FMI arrive à la rescousse.

Le résultat net de tout ce maelström financier une fois que la panique s'arrêta était en fait assez simple à comprendre. Une monnaie surévaluée favorise la consommation au détriment de la production, une monnaie sous-évaluée favorise la production au détriment de la consommation.

Les grands gagnants étaient donc, d'un côté, le consommateur des vieux pays riches et, de l'autre, le producteur des pays qui venaient de traverser cette crise.

Les consommateurs des « vieux » pays développés s'étaient en effet considérablement enrichis avec la crise asiatique. Le même montant de dollars ou de francs français (à l'époque le franc existait encore) achetait beaucoup plus de travail asiatique que que quelques mois auparavant. Pour jouer cette réalité, il fallait acheter en Bourse en Europe et aux Etats-Unis ce que le consommateur achète quand il s'enrichit, c'est-à-dire des valeurs de consommation, de l'immobilier, des banques (cré-dits à la consommation et à l'immobilier en hausse) et des obligations d'Etat.

Les « producteurs » des pays qui avaient connu la crise opéraient à partir de 1998 avec des taux de change sous-évalués et un coût du travail très bas. Il fallait donc acheter les valeurs de production en Asie, du type Samsung. Ce portefeuille fonctionna parfaitement pendant dix ans, jusqu'en 2007.

Là, les choses se gâtent alors, puisque l'Asie a fini son ajustement mais refuse de laisser ses monnaies remonter, et l'Europe et les Etats-Unis ne veulent pas vraiment que les leurs baissent. Les excédents d'épargne se transforment chez nous en spéculation immobilière et/ou en déficits budgétaires gigantesques, avec les résultats que chacun peut voir aujourd'hui.

Malas, ce n'est pas parce qu'un ajustement est différé qu'il n'a pas lieu. Les marchés sont en effet impitoyables, et ce qui doit avoir lieu aura lieu. Déjà le mouvement est bien entamé.

Les monnaies asiatiques ont commencé à monter structurellement, et les nôtres à baisser tout aussi structurellement. Nos consommateurs vont s'appauvrir et nos producteurs s'enrichir, tandis qu'en Asie l'inverse va se produire.

Aussi curieux que cela paraisse, la crise européenne actuelle n'est largement qu'un contrecoût de la crise asiatique de 1998 et, pour que les choses reviennent à l'équilibre, il faut que nous travaillions plus et consommions moins, et que les Asiatiques travaillent moins (ça va être dur) et consomment plus (très faisable). C'est donc dire qu'il faut maintenant – si ce n'est déjà fait – renverser les portefeuilles : acheter en Europe et aux Etats-Unis ce qui a marché en Asie en 1998 et acheter en Asie ce qui a marché en Europe et aux Etats-Unis de 1997 à 2007.

Pour être clair, il faut acheter la consommation, l'immobilier, les financières, les obligations d'Etat en Asie, et acheter les valeurs de production (exportation, services, etc.) aux Etats-Unis et en Europe. A mon avis, un portefeuille bâti sur ces axes à très long terme devrait fort bien faire, et ce pendant des années.

Mon expérience a toujours été que, si la structure du portefeuille est convenable, il n'est pas nécessaire de bouger tout le temps. Nous sommes entrés depuis quelque temps déjà dans une période très favorable aux actionnaires, de façon générale, à condition qu'ils n'investissent pas dans des sociétés sans aucune perspective de croissance, du style financières ou de services publics en Europe ou aux Etats-Unis. Le danger, c'est de rester investi dans des affaires sans perspective aucune, c'est-à-dire principalement celles qui dépendent des Etats ou de la consommation en Europe du Sud, au prétexte qu'elles ne sont pas chères. Pas de raison d'acheter des sociétés si l'on ne peut attendre aucune croissance de leurs résultats.

Bonne année, cher lecteur !

*charlesgave@gmail.com et le site lafaillitedeletat.com