

Le Journal des Finances - Semaine du 24 mai 2008



« Il est urgent de vendre toutes affaires cessantes ses obligations d'Etat ayant une durée supérieure à trois ans »

Ce qui se voit et ce qui ne se voit pas

Par **Charles Gave***

● Bastiait, sans doute le meilleur économiste que la France ait connu, avait coutume de dire qu'en économie il y a ce qui se voit et ce qui ne se voit pas. Par exemple, si un gouvernement bien intentionné (comme il se doit) décide de bloquer les loyers, ce qui se voit c'est le contentement des locataires, ce qui ne se voit pas c'est la ruine des propriétaires qui ne peuvent plus investir, ce qui amène inéluctablement à terme à une pénurie de logements dont les candidats à la location font les frais.

La même chose va se produire dans les années qui viennent (trois ans ?) en ce qui concerne les taux d'intérêt. Un certain nombre de pays émergents, après la crise asiatique de 1997, ont décidé de maintenir leurs monnaies sous-évaluées et, de ce fait, ont accumulé des comptes courants excédentaires monstrueux. Ces excédents (une forme d'épargne forcée) se sont retrouvés dans leurs réserves de change qu'il a bien fallu investir quelque part. Ils les ont joyeusement investis dans nos marchés obligataires. De ce fait, nos taux réels (taux nominal moins taux d'inflation) sont passés de 3,5 % en 1997 à 1,5 % aujourd'hui.

Nous savons aujourd'hui que ces pays vont investir d'ici à 2018 environ 21.000 milliards de dollars pour développer leurs infrastructures. Ils disposent aujourd'hui d'environ 4.000 milliards de dollars en réserves de change. Dans les années qui viennent, ils vont devoir vendre tout ou partie de ces réserves (et donc vendre nos marchés obligataires), et sans doute emprunter le complément. Sous l'effet de cette avalanche qui se profile à l'horizon, les taux réels dans le monde entier vont monter fortement et retrouver leurs niveaux habituels, c'est-à-dire qu'ils vont osciller entre 3 et 4 %.

Si nous faisons l'hypothèse que l'inflation dans nos pays va rester à peu près là où elle a été en moyenne pendant les dix dernières années (environ 2,5 % par an), cela veut donc dire que nos taux nominaux sur les obligations longues vont passer de moins de 4 % où ils sont aujourd'hui à environ 6 % (2,5 % d'inflation + 3,5 % de taux réels).

Si tel est le cas, le pire des placements sera sans aucun doute une obligation longue, c'est-à-dire une obligation ayant une durée supérieure à dix ans. Aujourd'hui dans les marchés, les obligations se présentent sous deux formes :

1. L'obligation classique, nominale. Si les taux passent de 4 % à 6 %, le détenteur pourra s'attendre à une perte supérieure à 15 % sur le capital, le cours de son obligation passant de 100 à 85, simplement pour compenser la hausse des taux ;

2. L'obligation indexée sur l'inflation. Là aussi, si les taux réels montent, une lourde perte en capital se profile à l'horizon.

Il est donc plus qu'urgent pour le lecteur de vendre toutes affaires cessantes toutes ses obligations d'Etat ayant une durée supérieure à trois ans.

Par quoi les remplacer ? Le choix est vaste.

Citons, pour commencer, les obligations du secteur privé qui ont déjà vu leurs taux monter à des niveaux d'achat (*voir l'un de nos précédents articles*).

Mentionnons, en suivant, les actions qui aujourd'hui ne sont pas bien chères. Nous continuerons cependant à éviter les financières, dans la mesure où nous ne comprenons pas très bien à quoi sert une banque aujourd'hui.

Enfin, pour celui qui a été prudent et entend le rester, pour quoi ne pas simplement placer son épargne de précaution dans des obligations très courtes (deux à trois ans au maximum) et attendre tranquillement que l'horizon s'éclaircisse ?

Pour conclure : les obligations d'Etat ont connu un remarquable parcours depuis dix ans, et il n'y a plus grand-chose à en espérer.

Autant couper cette branche morte et laisser le reste du portefeuille verdoyer tranquillement, en se préparant à racheter des obligations quand les taux seront de retour à 6 %.

* charlesgave@gmail.com