

2010 Reprise... de la crise

Par Simone Wapler, 15 janvier 2010

2010 sera marquée par un regain de crise. Cependant, loin de penser qu'il n'y a rien à faire – sauf de courber l'échine en attendant que s'abatte la hache des marchés ou celle du bourreau fiscal –, nous estimons à MoneyWeek qu'il faut s'y préparer et saisir à bon escient les opportunités qui se présenteront.

Avant de présenter nos arguments pour vous dire pourquoi 2010 verra le retour de la crise, je voudrais faire une remarque concernant le discours des optimistes, qui estiment que le pire est derrière nous. Ces optimistes ont tous quelque chose à vous vendre. Les politiques veulent vous vendre qu'ils ont réussi à vous protéger en prenant des mesures, certes coûteuses, mais efficaces.

Les conseillers financiers veulent vous vendre le dernier produit que leur banque a décidé de placer. Les banquiers veulent vous vendre des actions, des obligations, des comptes, du crédit si vous n'en avez pas besoin. Les gérants de fonds veulent vous vendre leur fonds.

Les présidents d'entreprises cotées veulent vous vendre croissances, bénéfices et dividendes pour que vous deveniez ou restiez actionnaires. Tous ces gens ont donc besoin de se montrer optimistes. Pas nous. Nous voulons simplement vous vendre la meilleure stratégie dans une année qui s'annonce difficile.

Une crise d'une essence très différente de celle d'une récession

La crise actuelle n'est pas une crisounette, une récession entre deux périodes de croissance, comme ce que nous avons connu depuis quatre-vingts ans. La crise actuelle est une crise profonde, aussi grave (voire plus grave) que celle de 1929, et différente.

Le recours à l'endettement public pour nationaliser les banques et engager les plans de relance n'a rien résolu, c'est ce que le monde découvrira avec effroi en 2010. "C'est une très grande crise mutidirectionnelle sans précédent historique, qui ouvre un processus de destruction créatrice d'une intensité exceptionnelle", analyse Henri Regnault, professeur d'économie à l'université de Pau.

"Le problème n'est pas de relancer, mais de refonder." "La crise de régulation tient à l'épuisement du modèle fordiste pour cause de mondialisation, puis au caractère insoutenable du modèle de régulation à la Greenspan par endettement des ménages", poursuit Henri Regnault. Ford voulait que ses ouvriers deviennent ses premiers clients. Gains de productivité, baisse des coûts, hausse des salaires, la mécanique vertueuse a bien fonctionné... Jusqu'au moment où la mondialisation a permis à d'autres ouvriers moins bien payés de fabriquer la même chose. Le niveau de vie a stagné. Le rêve américain, selon lequel demain est nécessairement meilleur qu'aujourd'hui, risquait d'être brisé.

Alan Greenspan, ex-patron de la Fed, a voulu maintenir l'illusion en poussant les ménages à l'endettement, afin que le rêve subsiste. Parallèlement, le monde s'était

habitué à vivre comme fournisseur du consommateur américain qui achetait à crédit. La baisse des taux d'intérêt et l'argent facile ont propagé des créances douteuses. Ce constat prouve bien que nous ne vivons même pas une crise similaire à celle de 1929, induite par une surcapacité et un système financier défaillant.

Le mur de la dette s'élève et nous fonçons dedans

Lorsque la crise du subprime a éclaté, l'Etat américain a massivement transféré l'endettement privé – celui des ménages, des institutions mixtes garanties (Fannie Mae, Freddie Mac), des grandes banques – vers le privé. Les Etats-Unis n'ont pas puisé dans une cagnotte (d'ailleurs inexistante), ils ont eu recours à l'endettement par l'émission de dettes souveraines.

Puis, lorsque cela n'a pas suffi, la Fed a racheté ses anciens bons du Trésor, pour pouvoir en placer d'autres, toujours auprès des étrangers. Tous les Etats dits riches ont atteint des niveaux d'endettement et de déficit budgétaire dangereux, permis par un maniement risqué de la monnaie fiduciaire. Les Etats ont jugé bon de sauver les banques, en croyant qu'ils allaient sauver l'économie. Qui dit "sauver l'économie" dit "sauver la croissance" ; les dettes se paieront lorsque celle-ci sera retrouvée, pense-t-on.

Hélas, avoir transféré la dette du privé vers le public, pour ensuite vouloir que les ménages consomment toujours sans en avoir les moyens, ne résoudra rien. Le "noeud coulant des déficits publics que les gouvernements se sont volontairement passés autour du cou en 2009, en refusant de faire assumer au système financier le prix de ses fautes, va peser lourdement sur l'ensemble des dépenses publiques", analyse le dernier bulletin du GEAB. "Parallèlement, le contexte de cessation de paiement d'un nombre croissant d'Etats et de collectivités locales va entraîner un double phénomène paradoxal de remontée des taux d'intérêt et de fuite hors des devises en direction de l'or", poursuit-il.

Le piège des mirages statistiques

Au fait, comment avançons-nous que la reprise n'existe pas, à l'inverse de ce que soutiennent les discours officiels ? Tout simplement en raison des statistiques du chômage, qui ont déjà atteint un niveau qui n'est pas soutenable à long terme par les systèmes sociaux. Les temples de la consommation s'effondrent, les acheteurs attendent toujours le dernier moment, la dernière remise.

Le 15 décembre, le président de General Electric déclarait qu'il n'avait aucune visibilité et qu'il envisageait de ne plus communiquer de prévisions trimestrielles. Les stocks de cuivre sont revenus à leur niveau de fin 2008. Le fret maritime déprime. Au mieux, connaissons-nous une stabilisation à un point bas, modeste retombée des efforts massifs des plans de relance.

Beaucoup fondent leur croyance de reprise sur des évolutions statistiques de court terme. J'attire votre attention sur un point important : le recueil des données et le calcul des statistiques se sont construits dans les périodes fastes. Ils sont inadaptés à la situation actuelle et donnent des indications trompeuses.

Prenons l'exemple des statistiques américaines de l'emploi. Les données sont recueillies auprès des entreprises qui déclarent d'un mois sur l'autre les heures

travaillées. Lorsque le Bureau of Labor Statistics ne reçoit pas d'information, il considère que les heures sont inchangées. Si l'entreprise a fait faillite, la correction ne sera rentrée que le mois suivant. Autre exemple, celui du chômage. Les travailleurs découragés, qui ont cessé de rechercher un emploi, sont éjectés des statistiques au bout de deux ans.

Enfin, les traditionnelles corrections saisonnières ne tiennent plus dans les périodes de grandes turbulences. Nous avons également attiré votre attention à maintes reprises dans ces colonnes sur la manipulation des indices des prix à la consommation. Cet indice sert de fondement au calcul de l'inflation et est systématiquement sous-évalué par les organismes publics, qui n'ont aucun intérêt à étaler une quelconque baisse de pouvoir d'achat.

Il sera très difficile de savoir qui de l'inflation ou de la déflation l'emportera en 2010, car de mauvaises décisions politiques ont été prises sur la foi de mauvaises méthodes statistiques. Dans l'ignorance, recherchez les investissements qui vous protégeront de l'inflation : immobilier, terres agricoles, forêts, matières premières... Pour prendre vos décisions, regardez toujours les évolutions à douze mois et n'accordez aucun crédit aux évolutions mensuelles.

L'euthanasie des retraités ?

L'état de la pression fiscale se resserrera car de nombreux pays se retrouveront en faillite pour avoir fait endosser l'endettement privé par l'Etat, ou pour s'être livrés à de vaines opérations de relance financées à crédit. Aux dettes publiques, dont les montants sont à peu près bien connus (et effrayants), s'ajoutent les dettes sociales : engagement des Etats ou des entreprises vis-à-vis de leurs retraités. Ces montants sont considérables et peuvent quintupler les chiffres existants, selon Dylan Grice, stratège de la Société générale.

Pour se sortir d'affaire, trois voies sont possibles : l'inflation, le tour de vis fiscal, la réduction du traitement et des retraites des fonctionnaires. L'inflation est une porte de sortie lorsque la dette publique a été contractée dans la monnaie de l'Etat en faillite et qu'elle est majoritairement détenue par ses citoyens. Ce n'est pas toujours le cas. Aux Etats-Unis et en France, par exemple, la dette publique est principalement dans des mains étrangères.

Les pays baltes et certains pays de l'Europe de l'Est ont emprunté en euro et doivent rembourser en euro. Les débiteurs vont lutter contre l'inflation voulue par les créiteurs. Cependant, beaucoup de gens dans le monde ont intérêt à ce qu'il y ait de l'inflation, puisqu'il y a plus de débiteurs que de créiteurs. Il se peut donc que celle-ci refasse surface dès 2010, même si ce n'est pas de l'inflation soutenue par un excès de demande. Ne faites aucun investissement dont la rentabilité dépend de la fiscalité, car les Etats devront augmenter leurs impôts. Si vous préparez votre succession et faites des donations ou démembrer des biens pour limiter les droits de succession, conservez une marge de manoeuvre. Car si l'inflation repart, les revenus sont laminés.

Ces niches de croissance qui seront pour nous

Nous estimons donc que 2010 devra être à placer sous le régime de la préservation de capital plutôt que de la recherche de plus-values. Cependant, des opportunités de

gains subsistent. Toutefois, plus rien ne sera comme avant ; beaucoup de gagnants d'hier seront des vaincus de demain. Et les vainqueurs de demain se repèrent avec d'autres critères que ceux qui prévalaient avant la crise.

Les barrières à l'entrée, critère tant prisé des investisseurs, vont s'avérer néfastes pour certaines entreprises. Empêtrées dans des investissements dédiés à des besoins passés, elles ne pourront les sacrifier pour engager les investissements nécessaires à la production de demain. Par exemple, nous croyons à l'avenir des petits véhicules électriques et hybrides. Mais leurs constructeurs ne seront pas nécessairement les constructeurs d'hier.

La croissance de la consommation tous azimuts a vécu. Les entreprises qui proposent des biens ou services permettant de réaliser des économies ont de beaux jours devant elles. Privilégiez les biens et services aux entreprises plutôt que les sociétés qui dépendent de la clientèle des particuliers.

Repérez les casseurs de règles, les flibustiers

Certaines entreprises sont capables d'imposer leur prix. Ce sont celles qui ont un savoir-faire précieux, qui imposent un nouveau modèle astucieux. Ainsi, il nous paraît plus avisé de chercher à profiter de la croissance asiatique, en misant sur un acteur de niche qui apparaît comme un fournisseur indispensable, que sur Danone. Une crise comme celle que nous vivons est une crise de destruction créatrice, selon le modèle de Schumpeter, qui laissera un boulevard aux casseurs de règles.

Dans les domaines de la biotechnologie, de la nanotechnologie se trouvent probablement les Microsoft et Google de demain. Nous espérons que vous resterez avec nous tout au long de 2010 et que nous pourrions vous faire partager nos trouvailles fidèles à cette stratégie. Dès notre prochain numéro, cinq gérants vous donneront leurs meilleures recommandations pour une fructueuse année 2010.

Première parution le 24 décembre dans MoneyWeek numéro 63