

EN COUVERTURE

Où placer votre argent dans une économie en crise

Stratégie.
Or, immobilier,
assurance-vie...
Les bonnes pistes.

PROPOS RECUEILLIS
PAR MÉLANIE DELATTRE

Le Point : Quand les Bourses dégringolent, faut-il vendre son portefeuille actions et mettre son argent sous un matelas ?

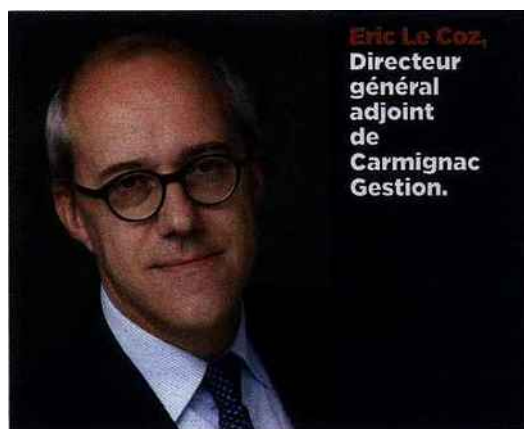
Eric Le Coz : Ce serait doublement absurde. D'abord parce qu'il est risqué de garder des sommes importantes chez soi – gare aux cambriolages l'été! –, ensuite parce que cela signifie renoncer complètement à faire travailler son argent. La Bourse, en ce moment, n'est peut-être pas la panacée, mais sur cinq ans, sur dix ans, elle a généré de la valeur et en générera encore. Le monde n'est pas en train de s'écrouler. Ce n'est pas la première crise que nous traversons et sûrement pas la dernière.

Mais, tout de même, le CAC frôle les 3 000 points...

Plus que le niveau actuel du CAC, ce sont les perspectives de croissance économique de la zone euro pour les douze prochains mois qui m'inquiètent. J'ai peur que la nécessaire austérité publique dans tous les pays ne se traduise par une conjoncture défavorable pour les entreprises. N'étant pas sûr que ces perspectives soient reflétées dans la valorisation actuelle du CAC, je ne suis pas sûr d'avoir très envie d'y investir... même à 3 000 points.

La récente dégradation de la note américaine a-t-elle aggravé la situation ?

L'impact de l'abaissement de la notation de crédit des Etats-Unis est limité, car cette décision ne



Eric Le Coz,
Directeur
général
adjoint
de
Carmignac
Gestion.

place aucun investisseur dans l'obligation de vendre. Toutefois, cette décision endommage grandement la confiance des marchés à court terme.

En gros, vous nous conseillez d'éviter la Bourse pendant quelque temps ?

La Bourse, ce n'est pas que le CAC 40. Et même au sein du CAC il y a des entreprises qui sont capables de résister, notamment en allant chercher des débouchés dans de nouveaux pays. Il faut essayer de ne pas penser trop local et de comprendre les forces à l'œuvre. Or, pour anticiper ce qui va se passer demain sur les marchés, il est moins important de savoir ce que va annoncer François Baroin à la rentrée que d'analyser la prochaine déclaration du gouverneur de la Banque centrale chinoise... L'investissement boursier s'est globalisé et complexifié, cela ne veut pas dire qu'il faut y renoncer.

Quid de l'immobilier, privilégié par de nombreux Français en ces temps troublés ? Est-ce un placement plus sûr ?

L'immobilier en France atteint aujourd'hui des prix très élevés. Si vous avez une période de stagnation ou de pression déflationniste, le marché immobilier n'échappera

pas à une correction. Si c'est votre résidence principale, il n'y a pas de problème... Mais pour un investisseur, les rendements sont faibles et la taxation n'est pas négligeable. Sachant que ces biens sont peu liquides, je ne suis pas sûr d'en voir l'attrait.

Mais les gens ont l'impression qu'au pire, même en cas de crise, il leur restera toujours un bien qu'ils pourront vendre.

Je comprends ce raisonnement. Mais il faut regarder ce qui s'est passé aux Etats-Unis. L'immobilier a perdu 35 % depuis le plus haut de 2006, et il ne remonte pas. Croire qu'on est totalement à l'abri d'un tel phénomène chez nous me paraît être un raisonnement un peu léger.

L'or reste-t-il un placement de choix en dépit d'un cours très élevé ?

Je ne suis pas devin, mais je pense que l'or continue de constituer un refuge dans la mesure où il y a beaucoup d'incertitude sur les monnaies et sur la solvabilité des Etats. L'or rapporte moins, bien sûr, qu'une obligation puisqu'il n'y a pas de coupon, mais il a l'avantage de préserver son détenteur de tout risque de défaut. Le jour où les taux d'intérêt remonteront, ça sera moins intéressant, mais pour l'instant c'est un placement d'« assurance de portefeuille » que je recommande à hauteur de 10-15 %. C'est d'ailleurs à peu près ce que nous avons, nous, chez Carmignac Gestion au travers d'investissements dans des sociétés minières.

On voit les grands institutionnels aller en masse vers les monnaies refuges (franc suisse, dollar australien, yen...). Est-ce une option accessible aux particuliers ?

Conseiller à un particulier de sortir de l'euro, c'est lui faire prendre

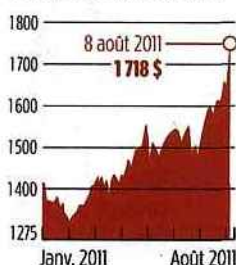
ARNAUD FEVRIER

La Bourse baisse, l'or et l'immobilier grimpent

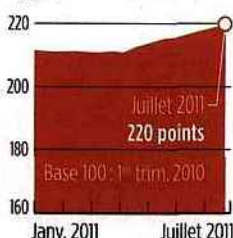
Cours du CAC 40, en points



Cours de l'once d'or à New York, en dollars



Indice immobilier Fnaim des prix des appartements anciens



un risque important. En effet, les monnaies sont des actifs volatils, qui connaissent beaucoup de soubresauts. Par ailleurs, il n'est pas facile de le faire directement, à moins d'acheter un fonds libellé dans une monnaie étrangère. C'est envisageable, mais ce n'est pas pour M. Tout-le-Monde. On est déjà dans le placement pour investisseurs sophistiqués. De plus, cela suppose que l'on parie sur la disparition de l'euro, et là c'est quand même afficher un pessimisme extrême. Si cela devait arriver, pour le coup, on serait au cœur d'une crise d'une ampleur sans précédent et, à part l'or, il n'y aurait plus beaucoup d'abris...

Vous ne faites pas partie de ceux qui doutent de la capacité de l'Europe à sauver l'euro ?

Concernant l'euro, ce qui me préoccupe avant tout, c'est son niveau très élevé. Aujourd'hui, beaucoup de pays jouent sur la valeur de leur monnaie pour retrouver de l'air frais. Les Suisses sont intervenus, les Japonais aussi. Quant aux Américains, ils laissent filer le dollar tant qu'ils peuvent. A ce jeu-là, les Européens sont les grands per-

dants. Nous pouvons nous targuer d'un euro fort, mais du coup nous sommes les moins compétitifs. Alors que restaurer les finances publiques d'un certain nombre de pays européens suppose d'exporter un peu plus, notamment grâce à une monnaie un peu plus faible.

Les Français sont nombreux à détenir leur capital sous forme d'assurance-vie, dont une part importante est investie en obligations d'Etat.

Avec la crise de la dette, ce placement supposé ultra-sûr devient-il risqué ?

Je ne suis pas dans les livres des assureurs, mais ce qu'ils nous disent, c'est que la proportion de dette « périphérique », espagnole, portugaise, dans leurs portefeuilles est minime. J'espère que c'est vrai.

Mais vous, chez Carmignac Gestion, vous évitez de prendre pour vos clients la dette des pays « Club Med » ?

Nous, nous n'avons que deux types d'obligations d'Etat de pays développés : des obligations allemandes et des obligations américaines ; aucune autre.

Vous n'avez pas d'obligations émises par l'Etat français. Parce que vous vous savez incapables de rembourser notre dette ?

L'idée de ne pas investir sur une obligation d'un Etat, ce n'est pas parier sur le défaut de paiement. C'est considérer que le rendement offert ne reflète pas suffisamment la dégradation actuelle ou à venir des finances publiques et rend donc le placement insuffisamment attrayant. Jusqu'à présent, on a eu plutôt raison de s'abstenir, me semble-t-il. Pour l'instant, nous ne percevons pas d'indications politiques ou économiques majeures qui justifieraient que l'on change de stratégie.

Quel pourrait être le pire scénario ?

Une crise de confiance généralisée. Quand l'inquiétude monte d'un cran, les banques coupent les robinets, ne prêtent plus ni aux Etats, ni aux entreprises, ni à leurs concurrents. Dans ce cas, le risque, c'est que les particuliers prennent peur eux aussi et se mettent tous à vouloir racheter leurs contrats d'assurance-vie, ce qui donnerait lieu à une nouvelle forme de *bank run*.

Vous n'êtes pas très optimiste...

Ça, c'est le scénario limite. Au quotidien, on ne se demande pas tous les matins s'il va y avoir une vraie crise ou pas. On constate simplement que le fonctionnement actuel de l'économie de la zone euro va conduire à une conjoncture déprimée et que par conséquent les rendements dans l'assurance-vie vont se réduire comme peau de chagrin. Cela veut dire qu'il va falloir faire preuve de beaucoup d'ingéniosité pour arriver à des rendements satisfaisants. Cela tombe bien, c'est notre métier ■

« Le fonctionnement de l'économie de la zone euro va conduire à une conjoncture déprimée. »