

FINANCE : Jeremy Grantham, la légende de Wall Street qui a prévu la crise

Date de parution: Jeudi 3 avril 2008

Auteur: Emmanuel Garessus, Zurich

PREVISION. Président de GMO, qu'il a créé en 1977, le financier américain reste prudent. Il joue à la baisse la livre sterling et l'immobilier anglais et propose de changer la politique de la Fed.

GMO gère 141 milliards de dollars pour le compte d'investisseurs institutionnels. Son président, Jeremy Grantham, est une star à Wall Street, ayant annoncé la crise en vertu de son observation de l'écart des marchés avec les tendances à très long terme. Il y a neuf mois, il annonçait que la crise réduirait de moitié le nombre des hedge funds et qu'une grande banque ferait défaut.

Le Temps: L'économie américaine va-t-elle rapidement sortir de la récession?

Jeremy Grantham: La crise n'est pas seulement cyclique. C'est aussi celle de l'appréciation du risque, de l'endettement, de l'aléa moral, de la Fed ainsi que de la réglementation.

- Le plus grand problème des économies vient-il des bulles?

- C'est la cause des plus grandes catastrophes du XXe siècle. Hyman Minsky affirme qu'une crise périodique est inévitable, une réponse au comportement humain. Pour lui, «la stabilité est instable», car les individus testent la stabilité jusqu'à ses limites et à la crise. Comme aujourd'hui.

- Combien de temps prendra le processus de désendettement?

- Nous ne reviendrons pas au niveau normal précédent, mais nous le diminuerons ces prochaines années.

Les ménages sont en train de faire l'expérience d'un excès de dette et de ses effets. Un processus qui prend fin lorsque beaucoup de gens font faillite. Je prévois donc une baisse de l'endettement et une consommation ralentie, un ralentissement de la finance et de ses profits.

- N'y a-t-il pas découplage? Dans l'industrie, les bénéfices ne sont-ils pas élevés et sains?

- Les bénéfices sont élevés ou sains, jamais les deux. Mais vous pouvez avoir des bénéfices normaux et sains. Les marges bénéficiaires, l'an dernier bien trop élevées, tendent à revenir vers la moyenne à long terme. Elles diminueront.

Le secteur industriel n'est pas surendetté si l'on analyse les rapports annuels, mais il l'est d'après diverses analyses gouvernementales. Et, même si l'on fait confiance aux entreprises, un quart d'entre elles est surendetté et n'a pas encore été pénalisé par la bourse.

- Quel est votre avis sur les marchés émergents?

- Leur croissance est exactement sur la tendance de long terme. Aux Etats-Unis, nous sommes nettement en dessous de cette ligne et ne l'avons jamais été autant depuis la Grande Dépression. A la fin 2009, nous pourrions être de 11 à 12% en dessous de cette courbe de tendance. Il en va de même du G7. Le problème vient du manque d'heures ouvrées. Et l'offre va encore diminuer ces 10 prochaines années, tandis que la productivité devrait aussi diminuer. C'est l'inverse dans les pays émergents, avec une hausse du travail, de la productivité et une épargne élevée. Les marchés émergents se traitent avec une décote de 10% et pourraient offrir une prime de 50% si une bulle se forme là-bas.

- Comment la réglementation financière doit-elle être changée?

- La Fed doit insister sur le ratio de fonds propres et l'augmentation de ces derniers. Les autorités du Kazakhstan le font. Pourquoi pas les Etats-Unis? La loi devrait aussi imposer que la dette appartienne à son émetteur pour éviter les conflits d'intérêts et de mauvaises incitations. Enfin, toutes les dettes devraient être au bilan des banques. La Fed doit aussi reconnaître l'importance des bulles et les empêcher. Si, en 1997 ou 1998, Alan Greenspan avait dénoncé la bulle internet et agi en conséquence, la hausse boursière aurait été de 20% moindre. En 1999, troisième année du cycle présidentiel, la Fed a laissé faire. L'éclatement de la bulle en 2000 a fait perdre les élections aux démocrates, avec des conséquences importantes pour les Etats-Unis et le monde.

- Comment se compose votre portefeuille? Tout en liquide?

- Je suis un baissier enthousiaste. Je vends les actions américaines de mauvaise qualité, la livre sterling, l'immobilier britannique. La livre est d'au moins 20% trop chère et l'immobilier britannique d'au moins 35% trop cher. La bulle immobilière anglaise a été bien pire que celle des Etats-Unis. Sur le marché américain de la dette, l'investisseur a maintenant fait la différence entre les qualités de crédit. Je m'attends à ce qu'il le fasse maintenant dans les actions.

- Comment reconnaîtra-t-on le plancher du marché des actions?

- C'est impossible à prévoir, et je suis un expert sur la question.

- Est-ce que le rebond démarrera dans les actions ou l'immobilier?

- Les marchés d'actions anticipent les reprises avant les marchés plus fondamentaux. Mais je ne crois pas qu'on ait touché le fond. Ce sera encore douloureux. Nous sommes dans un marché baissier depuis l'an 2000. Je définis un marché baissier comme le plus grand écart à la baisse ajusté de l'inflation par rapport à la tendance à long terme. Nous retrouverons la ligne de tendance en 2010. Ce sera la deuxième année du cycle présidentiel américain, mais pas avant. Le pic au-dessus de la tendance date de l'an 2000. Il faudra dix ans entre lui et le point bas. D'autres définissent un marché baissier par un recul de 20%. Cette approche omet l'inflation. Le marché américain est en baisse de plus de 30% en termes réels depuis le pic de 2000. Cela fait huit ans.

© Le Temps. Droits de reproduction et de diffusion réservés. www.letemps.ch