

# LETTRE SEXTANT

Chers Amis Investisseurs,

Nous sommes pris à nouveau dans une belle tourmente. Début de baisse en été, grosse accélération de la chute en janvier dès le premier jour de cotation, je ne vous fais pas de dessin, cela ressemble à 2008. Ce qui est toujours embêtant, malgré tout ce qu'on peut vous raconter sur la patience de l'investisseur long terme, c'est lorsque la tempête boursière se transforme en ouragan économique. A long terme, en 1929, vous n'êtes tout de même pas au meilleur de votre forme. Sans compter que vous avez une bonne chance de mourir à la guerre.

Sans tenter des prédictions sur l'évolution de la bourse, il est donc toujours intéressant d'essayer de comprendre ce qui se passe au niveau de l'économie mondiale. Ce n'est pas facile en général, ni ma spécialité en particulier. Pour faire des progrès, j'ai tenté non pas de m'intéresser aux vérités économiques nobélisables, bien trop complexes, mais plutôt à l'histoire des économistes et de leurs travaux. Il y a un très bon livre par exemple écrit par Keynes en 1919, "The Economic Consequences of the Peace". Keynes avait participé aux négociations du Traité de Versailles et son analyse fut sans appel : le traité est un désastre pour l'avenir de l'Europe et provoquera une nouvelle guerre. John Maynard fut aussi un excellent investisseur, sur les actions et les œuvres d'art. En revanche, malgré tout son génie, il a perdu par deux fois sa fortune en spéculant à court terme sur les devises. Je vous raconte cela juste par précaution. A long terme, je pense qu'il est parfois possible de comprendre certaines évolutions et d'entrevoir les bonnes perspectives. A court terme, tout peut arriver, le meilleur comme le pire.

La difficulté avec les prévisions économiques, c'est que chaque action provoque une multitude de réactions. Si on a du mal à comprendre ce qui se passe aujourd'hui, prévoir ce qui se passera demain est donc un véritable casse-tête. Après cette ultime précaution verbale, voici quelques conclusions de mes lectures et du dernier journal télévisé.

## Le Pétrole

Ma femme achète régulièrement des tomates et de l'huile d'olive pour le "Pan con Tomate" catalan. C'est très bon, et cela n'a rien à voir avec le pétrole. Sauf que lorsque le prix des tomates baisse, ma femme est plutôt contente. Elle pourra mettre de l'argent de côté pour acheter plus de Sextant Autour du Monde, le fonds préféré de son mari. Personnellement, j'achète aussi du pétrole, raffiné et trafiqué certes, mais du pétrole tout de même. Les Français, les Chinois, les Indiens et même les cow-boys sont aussi des acheteurs nets d'hydrocarbure. Alors pourquoi la baisse de cette matière première serait-elle une mauvaise nouvelle ? Action-Réaction. Au niveau mondial, impact nul, en théorie les dollars restent sur la planète. Les Russes et les Saoudiens sont perdants, vous êtes gagnants avec le consommateur africain. Finalement, il s'agit d'un problème d'allocation de capital. Vaut-il mieux que nos amis de l'OPEP ou du Texas puissent disposer d'une montagne de dollars, ou qu'au contraire les poches de milliards de consommateurs, de la plupart des Etats et des entreprises soient un peu moins vidées pour les achats d'énergie ? La deuxième hypothèse me paraît plus rationnelle, d'autant plus que l'enrichissement d'un pays par les matières premières est souvent destructeur de valeur

(voir "la maladie Hollandaise" sur Wikipédia, ou la situation du Venezuela, du Nigeria, de l'Iran, de l'Arabie Saoudite, de la Libye... Le pétrole ne fait pas le bonheur des peuples). Action-Réaction : il y aura des faillites, les Russes achèteront moins de villa sur la Côte d'Azur, des milliers d'Oilmen perdront leur travail... Et il y aura beaucoup de positif. Sauf que... action-réaction : plus le cours du pétrole baisse, plus il devra monter. Une vraie histoire de fou, mais plutôt logique : les compagnies pétrolières baissent leurs investissements, donc la production finit par baisser (souvenez-vous du fameux taux de déplétion), et si le roi d'Arabie Saoudite le veut bien, le pétrole flambera à nouveau. Allez comprendre... mais tout de même, la baisse du pétrole, ça ne peut pas être une mauvaise nouvelle. Et en tout cas sûrement pas la cause d'une récession économique mondiale. Bien au contraire.

En tout cas, si j'étais le roi d'Arabie Saoudite, je commencerais à me faire du souci. D'abord parce que je suis un roi et il y en a de moins en moins, ensuite parce que si je tape "batterie de nouvelle génération" sur Google, je trouve des dizaines d'articles sur les dernières découvertes des universités américaines. Et de multiples annonces de sorties de produits disruptifs dans les 5 à 10 prochaines années. Si des batteries à bon prix et à très forte capacité sont mises sur le marché, on pourra alors stocker sans trop de problèmes l'énergie du soleil, et le pétrole ne servira plus qu'à fabriquer des produits chimiques, et encore. Bien sûr, il s'agit de science-fiction. Mais pour schématiser, la recherche scientifique est passée en quelques années du modèle CNRS au modèle Google X. Pour faire des découvertes, il vaut mieux travailler pour Elon Musk que pour l'Etat français. C'est une banalité, nous savons tous que grâce à internet et aux nouvelles techniques d'organisation et de management de la Silicon Valley, les découvertes scientifiques vont encore

continuer à s'accélérer. Je ne dis pas que tout le monde roulera au solaire dans 10 ans, je dis simplement que personne ne peut dire le contraire à 10, 20 ou 30 ans. Et si Salmane ben Abdelaziz Al Saoud a bien du souci à se faire, d'excellentes nouvelles nous attendent sur le plan de l'énergie dans les prochaines années, y compris pour le peuple Saoudien. (Là je suis peut-être trop optimiste. A court terme, et au-delà, les changements brutaux se réalisent souvent dans la douleur. Sans les ressources du pétrole, le peuple Saoudien affronterait probablement à son tour le chaos, avant de rebondir).

### La Chine

Les marchés chinois ont brutalement baissé à partir de cet été et les annonces de ralentissement économique de ce pays font les premières pages de vos journaux. Est-ce véritablement un drame ? Pour un pays qui a connu une croissance ininterrompue de presque trente ans à un rythme effréné ? Un industriel de Hong Kong me disait il y a deux jours que le salaire de base chinois a été multiplié par 10 depuis l'an 2000. Wikipédia nous annonce plutôt une multiplication par 4 depuis 12 ans. Ce sont des chiffres formidables, et un ralentissement est finalement bien normal, et pas forcément néfaste. La Chine est une dictature communiste, et tout cela finira mal avec une invasion thermonucléaire de Taiwan ? Je ne suis pas d'accord. Et si c'était plutôt le modèle démocratique Taiwanais ou de Singapour qui s'imposait à Pékin ? Ce serait le sens de l'histoire.

En attendant, les Chinois n'ont pas fini de venir visiter Paris et Barcelone, de s'enrichir, de s'acheter des BMW, et surtout de vivre mieux. Optimisme à long terme.

## Des taux bas pour les 10 - 20 prochaines années

Les pays surendettés peuvent-ils rembourser leurs créanciers ? Ceausescu a prouvé dans les années 80 qu'un bon dictateur, de préférence communiste, pouvait retourner une situation désespérée et rembourser ses dettes. Vous exportez toute votre production, y compris agricole, et vous arrêtez de manger. Merci Nicolae. Heureusement, il y a de bons fusils.

Il y a aussi l'assassinat de banquier, une technique royale, ou la cessation de paiements à l'Argentine. L'hyperinflation est aussi une solution, mais uniquement pour les dettes en devises locales : on imprime de la monnaie, tellement de monnaie qu'à la fin elle ne vaut plus rien. Si vous aviez emprunté un million de Deutsch marks en 1922 pour vous acheter une usine, vous pouviez aisément les rembourser en 1925 pour la valeur d'un sandwich SNCF. C'est un procédé un peu radical, qui nécessite de nombreuses brouettes pour aller faire ses courses, et qu'il est préférable d'éviter pour ne pas énerver ses électeurs et les artistes peintres autrichiens.

Nos gouvernements plus modernes ont inventé une nouvelle formule : la baisse des taux, proche de zéro. C'est finalement le même principe que l'hyperinflation, la boucle se referme et les deux infinis se rejoignent dans une situation absurde. Les Etats depuis quelques années se prêtent à eux-mêmes pour rembourser leurs dettes. J'appelle cela faire faillite. Le principe est simple, et il faut que tout le monde, c'est-à-dire tous les Etats "riches", le fassent en même temps. Avec des taux à zéro, on peut s'endetter à l'infini, puisqu'on ne paye plus d'intérêts. Et on ruine lentement mais sûrement ses créanciers qui n'ont plus de revenus, et qui voient leur capital se déprécier année après année, même avec une inflation

minimum. En réalité, sur les taux à zéro, je peux bien me tromper, et cette situation est toute proche de l'infini opposé. Même l'univers financier est courbe. Mais d'une manière ou d'une autre, vos obligations d'Etat ne seront jamais remboursées à la régulière, et les pertes de valeurs sur ces bouts de papiers seront importantes. Ce n'est bon pour personne, mais il vaut toujours mieux avoir des actifs physiques et des actions dans ce genre de situation.

## Une structure démographique défavorable

Le seul indicateur long terme qui se réalise forcément à court terme, c'est la structure de la population. En effet, on sait très précisément combien il y aura de consommateurs de 49 ans dans 10 ans. Et donc à fortiori l'année prochaine. Curieusement ignoré par les économistes depuis qu'il a été révélé par Harry Dent dans le livre publié en 1993, "The Great Boom Ahead", c'est un indicateur très simple qui nous donne le nombre de consommateurs à fort potentiel de pouvoir d'achat.

Malheureusement, nous sommes entrés depuis 2008 dans une période de basses eaux, et pour les 20 prochaines années. 2008, c'est l'année de départ en retraite des premiers baby-boomers (1943, aux Etats-Unis, plus tard en Europe). Il aurait fallu en parler il y a 10 ans, je suis bien désolé. Dent prévoyait dans son livre le krach de 2008, pas mal pour un bouquin écrit en 93. Malheureusement, je l'avais lu, aussi, en 93, et je n'ai pas beaucoup de mémoire...

Donc cet indicateur n'est pas très bon, et sans immigration, il n'y aura bientôt plus de consommateurs du tout en Allemagne, en Espagne, en Italie ou encore au Japon. Effrayant. Il va donc falloir accueillir des migrants, peut-être à un rythme raisonnable, mais tout de même. Et puis il faudra des robots.

## Quelques bonnes nouvelles : plus de robots, plus de services, plus de richesse

Le problème en économie est que chaque action a non pas une mais mille réactions. D'où la difficulté de prévoir quoi que ce soit à court-terme. Ce qui paraît assez sûr, c'est que plus vous produisez de riz et de tomates, moins les pauvres gens ont faim, même si le fermier mécanise et réduit au chômage ses ouvriers. Plus vous produisez de services, de services utiles, mieux le monde se portera. Plus de sécurité, plus de justice, plus d'écoles et d'hôpitaux, plus de clowns, de saltimbanques et de magiciens, ça ne peut pas faire de mal.

« L'argent ne fait pas le bonheur, le service si » \* me disait la baronne de Grantham (in Downton Abbey, formidable pour perfectionner votre anglais, en version originale sous-titrée en anglais). Elle ne croyait pas si bien dire. Car il n'y a pas que les lords anglais qui en profitent, mais toute la société. Un des principaux services que nous recevons, c'est la bonne gouvernance de nos systèmes politiques. Le monde n'est pas parfait, mais peu à peu les dictateurs et les idéologues disparaissent. Et la démocratie, grâce à Internet et Mediapart (de dangereux gauchistes formidablement courageux et utiles au débat :), fera toujours plus de progrès. Les peuples tâtonnent, se laissent entraîner par des tyrans, des rêveurs ou des fous, mais ils finiront par prendre en main leurs destins avec plus de raison et surtout plus d'information.

Pour produire plus de services, il faut plus de savoir-faire, mais surtout plus de temps. Donc plus de machines, plus de robots. Si demain tous les chauffeurs de taxis et les pilotes d'Air France se retrouvaient au chômage remplacés par Schwarzenegger, il y aurait quelques échanges de coups, des chemises arrachées et des tas de situations dramatiques et bien tristes. Mais le monde serait potentiellement fantastiquement

plus riche. Des millions de bras et de cerveaux seraient disponibles pour créer de la richesse, avec des métiers qui probablement n'existent pas encore aujourd'hui. Des métiers de service assurément. Les robots ne seront jamais que des machines à vapeur perfectionnées, et je me demande encore comment on peut douter de leur utilité positive, après les bienfaits qu'ont apportés à l'humanité les gains de productivité de la révolution industrielle.

Après avoir vécu dans la misère et la souffrance depuis la nuit des temps, l'humanité a réussi à faire un formidable bond en avant depuis le 17<sup>ème</sup> siècle. Et la tendance pourrait à nouveau s'accélérer grâce aux nouvelles technologies.

## Conclusion

Action - 1000 Réactions : l'évolution de la bourse et celle de l'économie ne sont pas forcément corrélées, donc tout ce que je viens d'écrire finalement ne sert pas à grand-chose. Il y a les optimistes et les pessimistes, et je fais irrémédiablement partie des premiers. Avec une bonne philosophie d'investissement, en recherchant toujours les actifs les moins chers, l'histoire des 200 dernières années et un peu de bon sens nous prouvent qu'on s'en sort tout de même pas mal avec un bon portefeuille d'actions. C'est le pari, pas trop mal mesuré, que fait votre équipage Sextant depuis 14 ans.

Il est trop tard paraît-il pour vous souhaiter une bonne année, mais le cœur y est.

François

\* « Je dormais et je rêvais que la vie n'était que joie. Je m'éveillais et je vis que la vie n'est que service. Je servis et je compris que le service est joie » Rabindranàth Tagore. Je ne suis pas sûr que Mr Tagore donne le même sens au mot service, mais j'ai été surpris de lire cette citation. Le service, c'est le bonheur !