La lettre de
Média Santé
SUPPLEMENT PATRIMOINE

Hebdomadaire spécialisé de références fiscales, sociales, juridiques et patrimoniales du médecin

N° P679

Que faire face à la crise des « subprime » ?

Profitons de cet été à la météo maussade pour observer quelques phénomènes économiques dont les conséquences concrètes sur votre vie peuvent être importantes. Si l'intérêt pour ce sujet vous apparaît habituellement très accessoire, je vais essayer de le rendre moins théorique aujourd'hui en prenant pour exemple l'actualité du moment. En espérant retenir votre attention tout au long de ce numéro très spécial …

« Subprime » ? Crise ? Qu'est-ce tout cela ?

Vous avez l'impression d'arriver de la planète Mars ? Vous ne saviez pas du tout qu'il y avait une telle crise jusque là ? Peut-être ne connaissez-vous même pas l'objet de cette crise… dont les médias parlent tant en ce moment. Si tel est le cas, rassurez-vous, vous n'êtes pas le seul. Comme bien souvent au niveau économique, cela nous vient des Etats-Unis. Rien d'étonnant à cela, puisqu'ils restent le moteur économique du monde. Même si cela va très probablement changer d'ici quelques années quand des pays comme la Chine, l'Inde, le Brésil ou la Russie auront acquis un peu plus de maturité sur ce plan. A l'heure actuelle, aucun pays, Europe comprise, ne peut se prévaloir d'un tel poids économique au niveau mondial. Aussi, comme le dit le proverbe, quand les Etats Unis éternuent, l'Europe s'enrhume. Comment expliquer cela ?

La crise actuelle a pris naissance dans le secteur de l'immobilier des Etats-Unis. Ce dernier, en forte hausse depuis des années, non seulement en France mais également aux Etats-Unis a attiré beaucoup d'acheteurs. La conjonction de taux d'emprunts peu élevés et de la bulle Internet de la bourse — venant de céder (entre 2000 et 2003) — a auto-alimenté la hausse jusqu'à en faire une véritable bulle immobilière. Certains commentateurs prétendent malgré tout qu'il n'existe pas de bulle *pour l'instant*, en particulier en France. Je suis moins catégorique et l'exemple des Etats-Unis ou de l'Espagne devrait inciter les plus confiants à l'être un peu moins.

La bulle immobilière

En effet, c'est un lieu commun de croire (surtout en France) que l'immobilier ne peut pas baisser et que l'on ne peut jamais perdre (au contraire de la bourse) : résultat ? Même les impécunieux se sont mis en tête d'acheter de l'immobilier. Et bien sûr, tout le monde les a poussé à le faire : les acteurs traditionnels (promoteurs, banquiers, agents immobiliers, etc.) mais également leur entourage qui n'hésite pas à leur citer en exemple la dernière chute de la bourse contre un immobilier toujours en croissance. Convenons que le raisonnement était assez facile à suivre : au pire, en cas de difficulté financière, il suffirait de revendre le bien immobilier, rembourser le solde du crédit et garder en poche l'amortissement déjà effectué ainsi que la plus value réalisée. Ce sont ces crédits douteux que l'on appelle des « subprime ».

En ne regardant que cette face de la médaille, on oublie que les établissements préteurs sont, a priori, de bons financiers. Et qu'en conséquence, leurs taux pratiqués pour ces personnes moins solvables que la clientèle habituelle étaient bien sûr plus élevés. Pratique normale puisque risque accru. La machine a bien fonctionné ainsi quelques années. Cela aurait pu durer longtemps mais à condition de maintenir ses deux piliers : une demande toujours forte en immobilier et une capacité au moins identique de financement. Or cette dernière a été particulièrement mise à mal à cause d'une très forte et très rapide hausse des taux d'intérêt. Non seulement cela a eu pour effet de limiter le nombre de nouveaux acquéreurs, mais surtout de conduire nombre de ces ménages aux ressources tout juste suffisantes à ne plus pouvoir payer leur crédit en cours. En effet, il faut savoir que les crédits immobiliers américains sont essentiellement réalisés en taux variable nettement moins cher que le taux fixe (en France, c'est généralement l'inverse, on préfère la sécurité au prix). Ceux qui empruntent dans des conditions proches de la limite de leur capacité de financement se retrouvent donc très vite « hors jeu » à la moindre hausse significative des taux. Et c'est exactement ce qu'il s'est passé. Comme un malheur n'arrive jamais seul, les prix de l'immobilier sont également à la baisse outre atlantique. Du coup, même en vendant leur maison, les gens n'arrivent pas à rembourser ce qu'ils doivent. Ils sont donc en faillite personnelle, mais le banquier se retrouve lui aussi avec une maison sur les bras qu'il n'arrive pas à vendre ou bien à un prix insuffisant pour récupérer ce qu'on lui doit. Pour éviter de perdre de l'argent (un banquier n'aime jamais ça !), il a revendu en bloc de plusieurs centaines voire de plusieurs milliers ces crédits à des investisseurs.

La suggestion de Frédéric Segoura
Conseil indépendant en gestion de patrimoine

Quand faudra-t-il recommencer à investir ?

Avec la baisse des marchés, on peut légitimement se demander à quel moment il faudra se replacer. Beaucoup d'entre vous détiennent des placements non garantis, donc à risques, que ce soit par l'intermédiaire de leur banque, de leur assureur… ou du mien. C'est un bon choix pour qui investit sur le long terme. Cela permet de lisser les à-coups des marchés financiers. Mais cela n'interdit pas non plus de doser le risque en fonction de la conjoncture du moment. Aussi, avant de se demander quand et comment réinvestir sur ce marché en baisse, peut-être faut-il se demander, dans un premier temps, s'il faut ou non rester investi aujourd'hui. Mon avis : tout dépend de votre situation.

Si vous venez de commencer une constitution de capital en investissant tous les mois une petite somme, vous êtes dans la situation idéale. Vous allez acheter tous les mois à des prix en solde. Chaque baisse vous permet d'acheter plus. Si vous avez du mal avec cette notion, imaginez que vous achetez une maison. Si je vous dis que le mois prochain elle vaudra 10 % de moins, ne seriez-vous pas content de cette baisse ? Si bien sûr. C'est la même chose sur les marchés financiers. Quand vous investissez, plus les prix seront bas, mieux ce sera. Pour ceux qui ont déjà d'importantes plus values latentes, sans doute faut-il les concrétiser et baisser la sensibilité de votre portefeuille. Enfin, pour ceux qui aimeraient investir maintenant, sans doute faut-il le faire de manière échelonnée ou en ne prenant des risques que sur une partie de l'investissement. La partie sécuritaire pouvant servir à se repositionner si les marchés ne venaient qu'à corriger excessivement. Si vous désirez un conseil personnalisé pour savoir comment réagir maintenant, contactez-moi à l'adresse mail ci-contre ou par téléphone au 04-94-46-91-63 ■

patrimoine@media-sante.com

La tritrisation

Vendre des actifs pour les transformer en titres négociables, cela s'appelle la titrisation (comme ce qu'a fait le crédit lyonnais après le scandale du milieu des années 90 en France). Qui sont ces investisseurs ? Des institutionnels, votre banque par exemple à travers des fonds d'investissement. En effet, cela leur permettait d'obtenir un meilleur rendement que le marché monétaire classique. Et si la bourse est allée si mal le 9 août après 2 jours de fortes hausses, c'est que la BNP venait de raviver les craintes sur les conséquences en cascade de tout cela. En effet, elle venait d'annoncer la suspension de la cotation de 3 de ses fonds (Parvest Dynamic ABS, BNP Paribas ABS Euribor et BNP Paribas ABS Eonia). Ne vous précipitez pas pour autant sur votre relevé de compte, il y a peu de chance que vous soyez investi sur de tels fonds, ceux-ci étant principalement souscrits par des investisseurs institutionnels ou des entreprises. De plus, BNP Paribas assure ne pas avoir l'intention de fermer ces fonds mais seulement de suspendre temporairement les transactions faute de contrepartie liquide à un prix normal. On retrouve la même chose chez Oddo avec la suspension d'Oddo Cash Titrisation, Oddo Cash Arbitrage et Oddo Court Terme Dynamique. Du côté des Etats Unis, les conséquences sont encore plus dramatiques. Vendredi dernier, c'était au tour d'American Home Mortgage, le 10e acteur du secteur des subprime de fermer ses portes, soit 7 000 licenciements. Ce qui est inquiétant, c'est que cette structure ne prêtait en principe qu'à des ménages ayant un risque relativement faible. C'est pour cela que Accredited Home Lenders, un concurrent, a vu son titre s'effondrer en bourse de 35 % jeudi dernier. On s'attend à une faillite très prochaine. En Allemagne, la banque IKB a perdu 20 % sur son cours de bourse en une seule journée suite à une alerte émise de sa part sur les résultats de son activité pour 2007 – 2008 (profit warning).

Faut-il s'inquiéter ? Quelles sont les conséquences ?

Mon but n'est pas de gâcher vos vacances alors que vous êtes allongé au bord de la plage ! Pour autant, il peut être bon de regarder ce qui se passe en face. A court terme, des mouvements assez forts de baisse sur les marchés actions sont à craindre. Cela devrait donc déjà éveiller la curiosité de tous ceux qui ont des placements comportant une part en actions (Sicav, support d'assurance vie autre que le fonds Euros, etc.). Pour ceux-là et les autres, retenez que *la bourse anticipe toujours les choses*. Donc, s'il y a de tels mouvements sur les marchés financiers, c'est sûrement parce qu'il se passe quelque chose d'important. Même si la diffusion des messages actuels est plutôt rassurante, il s'agit surtout d'un écran de fumée. Il y a un véritable risque de contamination à d'autres actifs par ricochets interposés. Pour l'instant on assiste à une crise des liquidités qui conduit à la suspension de certains fonds. Si vous pensez que c'est anodin, alors voici l'information du jour : la BCE (Banque Centrale Européenne) vient d'injecter près de 95 milliards d'euros. A titre de référence, le précédent record date du 12 septembre 2001, au lendemain des attentats avec moins de 70 milliards de contribution. Cela devrait vous permettre de mesurer la hauteur de l'intervention. Nous ne sommes donc pas du tout dans un événement anodin. Le 31 juillet dernier, le baril de pétrole avait clôturé la séance à près de 78 $ le baril. Aujourd'hui, il ne vaut plus que 71 $. Vous pensez peut-être que c'est une bonne nouvelle. Pas du tout, en fait. L'été se termine, la consommation de fuel va bientôt repartir avec l'arrivée de l'automne. N'oubliez pas que la bourse anticipe. En ce moment, les flux boursiers vont plutôt vers une reconstitution des réserves pour faire face à la demande très prochaine. Cela devrait soutenir les cours. Il n'en est rien car le marché, à cause des répercutions des subprime, craint un ralentissement économique aux Etats Unis. Ce qui limiterait bien sûr énormément la consommation de pétrole. Et également la croissance des entreprises, non seulement de l'autre côté de l'Atlantique, mais également à travers le monde, y compris chez nous. Cela impliquerait donc moins d'investissement des entreprises, moins de bénéfices, moins d'embauches, plus de chômage, etc. Voilà pourquoi les bourses sont en baisse car il y a des nuages très sombres à l'horizon. Cela ne veut pas dire que l'on aura forcément du mauvais temps. Mais il y a une probabilité que l'on ne peut négliger.

Y a-t-il un risque de similitude sur l'immobilier en France ?

Non, du moins, pas de la même façon. Le crédit hypothécaire n'en est qu'à ses balbutiements en France. Néanmoins, le nombre croissant de taux variables et une hausse très importante de ces derniers depuis deux ans, ne fait qu'augmenter les risques d'insolvabilité. Au mieux, l'augmentation de la part de remboursement des crédits dans le budget des ménages va ralentir la consommation intérieure. Comme une hausse de ces taux est à nouveau très probable à la rentrée, on peut imaginer que cela va avoir un impact perceptible assez rapidement sur le marché de l'immobilier. Reste à savoir dans quelle mesure ? Simplement une stabilisation des prix ou bien un renversement de tendance ? Pour ma part, je pense que les investisseurs vont se raréfier quand ils se rendront compte de la faiblesse des rendements locatifs. Pour l'instant ils restent parfois intéressants seulement si l'investissement est accompagné d'une *mesure fiscale encourageante*. Mais une fois cette première période passée, beaucoup se retrouvent avec des biens immobiliers peu rentables. Ces dernières années, cela était compensé par une revalorisation importante du bien chaque année (bulle immobilière). Mais si cet avantage disparaissant, quel sera l'intérêt de conserver de l'immobilier locatif ? ■

Attention : les textes ci-dessus sont protégés par un copyright

Etes-vous pour le photoco… pillage ?

Ami lecteur. Notre *Lettre* spécialisée est largement photocopiée et dupliquée. D'un côté, cela montre à quel point sa qualité est appréciée et son utilité reconnue. Rien d'étonnant à cela : c'est la seule publication spécialisée réellement indépendante destinée aux médecins dans ce domaine. C'est-à-dire sans aucun recours à la manne publicitaire directe, ou plus insidieuse, indirecte.

Et d'un autre côté, la duplication *sans autorisation* de notre *Lettre,* outre qu'elle est illégale, nous prive des ressources financières correspondantes et, au final, vous prive d'informations décisives en matière de gestion. ***Notre indépendance et la qualité de cette Lettre reposent sur nos seuls lecteurs abonnés.*** C'est-à-dire sur ceux qui sont prêts à mettre le prix dans de l'information de qualité, hautement rentable. Pour les autres, opportunistes et adeptes du photoco-pillage, voici quelques rappels utiles, afin de leur éviter la surprise d'une citation en justice au titre du Code de la propriété intellectuelle par notre service juridique…

- **Lecteurs individuels** : la reproduction de tout ou partie de la présente *Lettre* n'est autorisée qu'en vue d'un usage exclusivement personnel et individuel. La duplication par mailing-liste est notamment strictement interdite.

- **Lecteurs institutionnels** (Ordres des médecins, Syndicats, Associations professionnelles, Enseignants du 3ème cycle, etc.) et sociétés commerciales (presse médicale, sites Internet, etc.) : les contenus de la présente *Lettre* sont protégés : il est interdit de les reproduire intégralement ou partiellement sur quelque support que ce soit, y compris les sites Internet, *sans autorisation expresse de Média-Santé* (art. L 122-4, L 122-5 et L 335-3 du Code de la propriété intellectuelle – Ce délit est puni de 3 ans de prison et 300 000 € d'amende. ■