

Felix Zulauf prévoit «au mieux dix années de stagnation en Europe»

> **Stratégie** Le célèbre gérant d'actifs prévoit une hausse du dollar

> Il dénonce le dogmatisme des banquiers centraux et leur manque de préparation aux crises

Emmanuel Garessus ZÜRICH

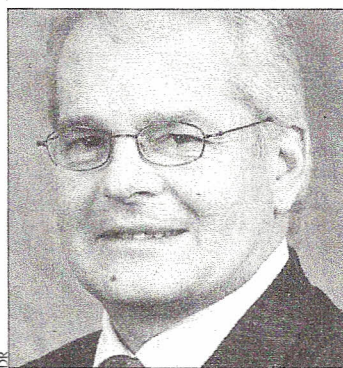
Felix Zulauf est l'un des rares stratèges suisses de réputation mondiale, fort de ses avertissements souvent judicieux, notamment avant le krach de 1987. La plupart de ses recommandations de juillet dernier s'étaient à nouveau révélées correctes. A Zurich, en marge du 27e congrès ZFU des investisseurs, l'expert zougais a exprimé ses vues particulièrement négatives sur l'économie et les marchés. Pour l'Europe, il s'attend en effet «au mieux à dix ans de stagnation à la japonaise».

Il a certes déclaré s'attendre à une hausse des actions encore quelques semaines, peut-être jusqu'à fin mars. Les nouvelles sur la conjoncture sont négatives, mais comme 80% de l'activité dépend de gérants qui risquent leur carrière s'ils ne prennent pas le train en marche, la hausse actuelle peut durer encore quelques semaines. Mais il faut en profiter pour réduire la part des actions à un minimum avant la nouvelle aggravation de la crise de la zone euro, selon le gérant. Si celle-ci se transforme en chaos, les actions pourraient toucher un plus bas, peut-être fin 2012. Ce serait, à son avis, une formidable occasion d'achat. Les gouvernements marcheraient sur leurs principes et mettraient en œuvre de vastes plans de re-

lance. Ce qui est favorable aux actions. En cas de sortie de la Grèce de l'euro, l'étendue des dégâts dépendrait de la proportion d'obligations grecques détenues par la BCE. Plus elle est élevée et plus la crise sera réduite. Quoi qu'il en soit, la perte sera de 100% sur ces crédits. Le coût atteindrait 700 à 800 milliards d'euros, dont 200 à 300 milliards supportés par la BCE, avance l'expert.

Pour lui, la zone euro est «une erreur de construction. Les écarts de compétitivité entre les pays conduisent forcément à des tensions», explique-t-il. La BCE est naturellement incapable d'y remédier, d'autant qu'elle souffre d'un manque de personnalités. «Les plus réputés ont quitté le navire, bien conscients de l'étendue des problèmes. Et aujourd'hui, même le chef économiste n'est plus allemand. Or, c'est la personne la mieux placée de cette institution, celle qui établit des recommandations et prépare les décisions. Cela montre à quel point l'Allemagne est gérée de manière catastrophique, par peur d'une opinion négative de ses partenaires. Un héritage de la deuxième guerre», selon Felix Zulauf. Ce manque d'expertise se lit aussi dans la préparation de scénarios improbables. Une suspension du système de paiement, possible en cas d'éclatement de la zone euro, aurait des conséquences dramatiques. En un mois, il n'y aurait plus de produits dans les magasins, selon lui. «Mais un seul gouvernement à ma connaissance a étudié la question. Et il n'est pas membre de la zone euro», avance-t-il.

Felix Zulauf évoque aussi une étonnante rencontre avec un ancien gouverneur de la Réserve fédérale. Confronté à la question du Zougais sur une hypothèse de trois années sans croissance économique, ce banquier central lui a répondu qu'une telle constellation était impossible, qu'après deux ou trois trimestres, la crois-



Felix Zulauf: «L'Allemagne est gérée de manière catastrophique.»

sance repartait toujours. Et lorsque Zulauf a renchéri et demandé si l'hypothèse avait été testée, le banquier lui a répondu par la négative. Mais, supposons tout de même que cela se produise, alors qu'en serait-il, a-t-il encore demandé? Le banquier central lui avouera finalement que le système exploserait. Ce fut une révé-

Les banquiers centraux sont des gens raisonnables sauf en politique monétaire

lation pour Felix Zulauf. «Les banquiers centraux sont des gens raisonnables avec qui on peut parler du monde et de Dieu, mais ils ne le sont plus sur la politique monétaire. Ils deviennent «dogmatiques», conclut-il.

En Suisse, Felix Zulauf se dit pourtant convaincu des mérites de Thomas Jordan et soutient sa nomination à la tête de la BNS. «Il est extrêmement compétent en politique monétaire, davantage que Philipp Hildebrand. Il n'a pas son côté «glamour» et son réseau international. Mais Fritz Leutwiler ne l'était pas davantage et la Suisse n'en a pas souffert.»

Quant au plancher de 1,20

franc face à l'euro, Felix Zulauf pense qu'il tiendra, même si la crise s'envenime. Plutôt que d'acheter des montants illimités d'euros, ce qui serait très dangereux, la Suisse prendrait des mesures drastiques, comme un contrôle des capitaux. Felix Zulauf a calculé que si la BNS devait augmenter ses fonds propres de 100 milliards, les cantons suisses devraient verser pour trois années de recettes fiscales à l'institut d'émission. Impossible! Cela provoquerait un chaos politique. C'est pourquoi d'autres mesures seraient prises avant d'en arriver là.

Dans l'attente de dix années périlleuses pour l'UE, les gouvernements devraient agir rapidement et de façon concertée. «Mais il a déjà fallu beaucoup de temps pour qu'Angela Merkel comprenne la dimension de la crise. Une action n'est donc possible qu'en cas d'urgence et de nouvelle forte aggravation. Il faudrait alors une action solidaire de chaque citoyen, par exemple avec un impôt progressif sur la fortune au niveau de la zone européenne. La solution à la crise de la dette ne peut venir d'une création d'inflation dans le système, car elle pénaliserait surtout les bas revenus. L'inflation est une subvention des riches, selon Zulauf.

Sur le plan des monnaies, Felix Zulauf s'attend à une hausse du dollar cette année, non pas en raison de la force des Etats-Unis, mais des événements sur les autres monnaies. L'objectif contre l'euro est à 1,10. Le dollar n'est pas plus sain qu'une autre monnaie. La seule monnaie saine, c'est l'or, à son avis.

Selon son scénario, les taux d'intérêt devraient tomber au plus bas en 2012 dans les pays les plus sûrs, selon l'expert. Puis ils remonteront quelque peu, oscilleront à un niveau intermédiaire, et s'envoleront avec la forte inflation attendue à la fin de la décennie.