



[Retour](#)

Bear Stearns ou la volonté de croire en une illusion

09:24 | [Services financiers](#) | Paul Dontigny jr.

Ce n'est pas la première fois que j'utilise ce genre de titre. Mais je dois absolument vous dire que si la population savait ce qui se passe dans les marchés financiers, l'inquiétude et possiblement la panique s'installerait.

Il y aurait de fortes protestations contre de tels excès qui, à mon avis, mettent en danger la stabilité et l'intégrité du système financier international. Je suis très conscient de la portée et du poids des mots que j'ai choisis ici et ils sont d'ailleurs partagés par plusieurs leaders financiers. Mais la majorité silencieuse choisit d'ignorer cette réalité.

Le risque de déstabilisation des marchés à cause de quelques transactions chez un ou deux fonds ou dans une seule institution plus traditionnelle est devenu significatif incalculable et imprévisible. De plus, d'après certains dirigeants d'institutions bancaires ou de réglementation, il est impossible de calculer l'étendue de ces risques ni même la quantité de produits dérivés en circulation. Et on ne saurait pas exactement quoi faire en cas de crise, car il serait difficile de retracer les effets « domino » de certains produits financiers qui sont liés entre eux et qui sont illiquides. Notez que Warren Buffet a pris plus de 5 ans pour liquider un portefeuille de produits dérivés qu'il avait acheté indirectement en prenant le contrôle d'une compagnie d'assurances. Lui-même était surpris de la complexité et du manque de liquidité de ces titres et contrats.

Depuis deux semaines, c'est la grande firme de courtage Bear Stearns qui annonce des défauts ou pertes dans deux de ses Hedge Funds. Merrill Lynch avait même saisi pour environ 850 M\$ US d'obligations pendant quelques jours pour assurer le paiement de divers crédits. Oui, vous avez bien lu : « SAISI les obligations », comme dans défaut, faillite, bris de contrat, appel de marge, etc. De plus, les grandes firmes de courtage, appelées à la rescousse, ont affirmé publiquement qu'elles laissaient Bear Stearns s'arranger seule, car cette firme avait refusé de participer au sauvetage organisé de Long Term Capital en 1998. Je suis surpris que la réaction publique devant cette histoire soit aussi « contenue ».

Et c'est d'ailleurs le nouveau terme à la mode : « Contenu » (conservez cette idée quelques secondes). Quelque chose a changé depuis un an. L'an passé, les prévisions étaient optimistes et l'économie affichait une croissance d'environ 4% aux États-Unis. On pouvait discuter de la validité de cet optimisme, mais les chiffres étaient positifs. Aujourd'hui, l'économie affiche une croissance en dessous de 1%, mais la population semble croire qu'elle est encore de 4%.

Aujourd'hui, on annonce que le prix moyen des maisons baisse chaque mois depuis 10 mois consécutifs, et les sondages démontrent que la majorité des Américains ne croient pas qu'il y ait de problèmes en immobilier ni que les prix baissent en ce moment. Malgré les baisses de prix, baisses de transactions de vente de maisons et une hausse vertigineuse des inventaires de maisons à vendre, cela fait au moins 6 mois qu'on continue d'affirmer que l'immobilier se porte bien et a atteint un plancher.

C'est du pur mensonge et la population semble avoir une profonde volonté d'y croire. Nous sommes passés de l'optimisme à l'inconscience. On nous dit que les problèmes qu'il y a en immobilier sont « contenus » dans le domaine de l'immobilier et des hypothèques « subprime » (basse qualité). Il n'y aura pas de contagion dans le reste de l'économie nous dit-on encore.

Et on nous dit que les problèmes du portefeuille obligataire du Hedge fund de Bear Stearns, qui est soit dit en passant un portefeuille de titres hypothécaires complexes reliés aux dits prêts « subprime » sera « contenu » exclusivement à la firme Bear Stearns.

Il n'y aura pas de contagion nous dit-on. Hé bien je m'excuse, mais le problème de Bear Stearns est le résultat de la contagion du crash immobilier qui se vit réellement pour beaucoup

d'Américains moyens. L'immobilier a contaminé l'industrie des prêts hypothécaires et les fonds spéculatifs qui transigent dans ces marchés se sont fait aussi contaminer et subissent aujourd'hui des pertes aussi significatives que soudaines. Et ça, par définition, c'est de la contagion.

Je vous fais grâce des détails, mais sachez aussi que certains de ces produits dérivés sont si complexes que les institutions qui les détiennent ne peuvent parfois pas les évaluer ni les transiger. On ne peut pas inventer de telles histoires – c'est la triste vérité.

Tout ceci étant dit, attendez-vous à ce que les primes de risques augmentent. En langage commun cela signifie que ce qui était perçu comme risqué dans le passé, et que l'on s'était mis récemment à percevoir comme immunisé grâce à une croissance mondiale puissante à long terme, redeviendra perçu comme risqué... donc le prix de ces actifs risqués baissera.

Donc si vous détenez des titres à revenu fixes, achetez des titres des principaux gouvernements industrialisés (Canada, US, France, Allemagne, Japon, Suisse, Angleterre, etc.) et vendez les titres des autres pays (Chine, Inde, Brésil, Argentine, pays de l'Est, etc.) et vendez les titres corporatifs. On pourra probablement les acheter plus tard à meilleur taux. Et les actions ? C'est le temps de prendre des profits ou de protéger le portefeuille. Conclusion : C'est le temps de réduire le risque du portefeuille total si ce n'est pas déjà fait.

Une bulle peut vivre longtemps dans un monde optimiste d'extrapolations douteuses. Mais elle ne peut vivre longtemps dans le mensonge et la fausse représentation de faits courants facilement observables. Nous en sommes là dans le cycle de la vague spéculative.