



Décryptage



■ **ROLAND COHEN**, président de Win

L'organisateur du Forum de l'investissement*, créé en 1980, revient pour *La Vie Financière* sur la crise économique et la boulimie spéculative des groupes bancaires.

La crise est morte... Vive la crise !

L'effondrement des marchés financiers va-t-il se poursuivre ? Risque-t-il d'entacher gravement les économies libérales ?

Roland Cohen. La gravité de ce phénomène est nouvelle pour nous dans la mesure où elle nous ramène à une époque – la crise financière de 1929 – que la plupart d'entre nous n'ont pas connue et à toute la dramaturgie liée à l'effondrement de l'économie. Plusieurs similitudes nous leurrent : le dernier quart du xx^e siècle a correspondu, comme les années 1920, non seulement à un boom économique, mais également à un sentiment d'autosatisfaction comparable au triomphalisme de la nouvelle économie. Il s'est ensuivi une bulle spéculative que la déflation économique a rendue ingérable pour les spéculateurs emprunteurs... comme pour les prêteurs. L'autre ressemblance tient à l'ampleur des dégâts. La comparaison s'arrête là. C'est cette similitude que les médias relèvent le plus, sans développer les autres aspects.

En quoi le contexte d'octobre 2008 est-il différent à vos yeux ?

● Les traders d'aujourd'hui ont remplacé les spéculateurs des années 1920, mais les banquiers qui, en 1929, se cantonnaient dans le rôle de prêteurs se sont mués, dans les pays anglo-saxons notamment, en traders enivrés par le rôle multiplicateur que pouvait jouer l'effet de levier sur leurs profits. Au lieu de faire leur métier de banquiers en aidant les entreprises et les épargnants, ils ont trouvé bien plus lucratif de se transformer en gestionnaires de casino. Une fois de plus, on a spéculé sur des bulles... Sauf qu'ici les spéculateurs étaient les banquiers. On a instauré une « économie irrespectueuse » dans laquelle, en termes de transactions, l'économie financière représente 50 fois l'économie réelle.

Cette « économie irrespectueuse » est-elle durable ? Comment en voyez-vous l'évolution ?

● On assiste à une mobilisation mondiale des gouvernements et des banques centrales pour enrayer la crise. Pas simplement en



injectant des fonds aux acteurs défaillants, mais aussi en prenant conscience de l'urgence de réguler le système, ou plutôt les systèmes : celui du crédit et de la titrisation, celui des techniques boursières sophistiquées fondées sur des investissements virtuels et celui d'une prise de risque excessive des banques. Globalement, on assiste à une épidémie comparable à celle de la vache folle pour laquelle la concertation des pays européens a décidé d'éliminer tous les troupeaux contaminés. Il faut juste attendre que cette politique porte ses fruits. Sur le plan de la purge douloureuse des risques pris par certaines banques et assureurs, les réactions en cascade prolongent le délai de guérison et il faudra quelques mois pour commencer à voir diminuer les symptômes. Le rétablissement de l'économie passe par une dynamique plus violente...

S'agit-il d'une remise en cause de tout le système ?

● Certainement pas. Notre système libéral est le « moins pire » de tous, mais il faut analyser la crise financière avec une double grille de lecture. D'un côté, il y a l'appréciation du réel, c'est-à-dire le bien-être des individus, la productivité des entreprises, les dynamiques

humanitaires et sociales. De l'autre, il y a la perception des apparences, qui est purement psychologique. Le phénomène n'est pas nouveau. On observe déjà les mêmes mirages et les mêmes cauchemars en 1642, aux Pays-Bas, lors du krach de la Tulipomanie ; on les retrouve en 1720, en Angleterre, lors du krach de la Compagnie des mers du sud ; et bien évidemment en 2000, lors de l'engouement irréaliste pour la nouvelle économie. Chaque fois qu'une crise meurt, on voit poindre une nouvelle crise. Dans tous ces exemples, l'excitation spéculative se révèle aussi stupide que la débâcle anxiogène entretenue par les médias. S'il n'y avait pas d'angoisse, il n'y aurait pas de débâcle. N'oubliez pas que nous sommes dans le domaine de l'image, de l'inconscient et des paniques.

L'avenir serait-il finalement plus solide et plus optimiste ?

● Si les investisseurs veulent être équitables, ils doivent garder en mémoire la remontée spectaculaire du CAC 40 en 2000, qui avait triplé en cinq ans. De même que, en mai 2007, du haut de ses 6 000 points, l'indice avait bondi de 150 % en quatre ans ! Il convient donc de sortir de cette spirale psychologiquement nocive entretenue par la rumeur médiatique. Les paramètres sont difficiles à décrypter dans la mauvaise conjoncture que nous traversons, mais deux évidences sont si patentes qu'on ne les interprète pas spontanément : l'énorme profit qu'ont réalisé certains investisseurs depuis plusieurs années et les plus-values potentielles qui attendent ceux qui investissent sur des marchés décotés de 40 %. Les vraies questions sont les suivantes : comment regarder vers l'avenir en dépassant la crise et en misant sur une remontée des marchés ; en un mot, comment investir au bon moment ? Et comment prendre du recul et gérer son patrimoine et la fiscalité avec une vision à plus long terme ? ■

Propos recueillis par Jean-Denis Errard

*Forum de l'investissement, les 17 et 18 octobre, au Palais des congrès de Paris.