

RECHERCHES | CHRONIQUE

Le trader arrosé



Il est aujourd'hui commun d'affirmer que certaines institutions financières ont, avant la crise des subprimes (crédits immobiliers risqués), revendu des titres de créance en toute connaissance de leur basse qualité, sans se soucier des conséquences pour le reste du marché.

On croit savoir que l'existence d'une bulle spéculative immobilière était un secret de Polichinelle à Wall Street. Seuls les citoyens ordinaires, les contribuables moyens, les veuves et orphelins innocents, et – d'après leur récit – les hommes politiques, les journalistes innocents et les banquiers centraux ordinaires en étaient les dupes. On croit savoir, en somme, que la manipulation par les banquiers privés fut parfaitement cynique et lucide. Même ceux-ci préfèrent d'ailleurs ne pas croire qu'ils aient été aussi dupes que nous autres.

Imprudents

Une étude parue en septembre risque de balayer ces certitudes ("*Wall Street and the Housing Bubble*" – "*Wall Street et la bulle immobilière*" –, *American Economic Review*, 104/9). Les chercheurs Ing-Haw Cheng, Sahil Raina et Wei Xiong ont rassemblé des données sur les transactions immobilières d'un échantillon de participants à l'American Securitization Forum de 2006. Il s'agit du congrès phare des opérateurs dans le domaine de la titrisation de prêts hypothécaires.

Si quelqu'un savait que la montée des marchés était un mirage, c'est sûrement ces personnes-là.

Elles auraient donc pu en profiter pour optimiser leurs propres transactions, en se montrant prudentes pendant la montée du marché immobilier, et en vendant avant le krach.

Les auteurs ont regardé si les individus en question avaient moins acheté que la moyenne en 2004-2006, ou avaient davantage vendu en 2007-2009, avant la chute des prix immobiliers. Or il n'y a aucune trace de tels comportements. Les agents de la titrisation ont donc été aussi imprudents dans leurs transactions personnelles que M. et Mme Tout-le-Monde.

Certes, les mesures effectuées par les auteurs ne sont pas exemptes de toute critique. Le comportement des individus de l'échantillon est en effet comparé à celui d'un groupe test constitué par des analystes des marchés d'actions, et à celui d'un autre groupe test constitué par des avocats. Il ne s'agit donc pas vraiment de M. et Mme Tout-le-Monde, mais de gens privilégiés, plus riches et mieux éduqués, qui pourraient avoir déjà mieux profité que l'investisseur lambda.

La conclusion reste néanmoins radicale. Ces investisseurs soi-disant avisés ont fait, en moyenne, d'aussi mauvais investissements que des investisseurs non avisés. Ils ont acheté des résidences secondaires et échangé leurs résidences principales contre d'autres plus chères, comme tout un chacun. En plus, ils ont investi davantage dans l'immobilier dans le sud-ouest des Etats-Unis, là où la bulle spéculative a été particulièrement prononcée.

Je ne pense pas que beaucoup d'entre eux dorment aujourd'hui sous les ponts, et ce n'est pas par empathie que j'attire l'attention des lecteurs du *Monde* sur leur sort. Mais pour les lecteurs qui croyaient, comme moi,



▼ **PAUL SEABRIGHT**

est directeur

de l'Institut d'études avancées

de Toulouse

[-] fermer

que nous avons été victimes, ces dernières années, d'une arnaque systématique, découvrir que les arnaqueurs supposés ont été aussi dupes que nous-mêmes, ni plus ni moins, donne à réfléchir.

par Paul Seabright

© Le Monde

👁 **article précédent**
Géants du high-tech contre constructeurs...

article suivant 👁
Quelques règles du jeu pour les...