

Chronique n°4 – Pourquoi peut-on (malheureusement) toujours douter des bulles ?

La définition même des bulles rend le phénomène toujours contestable. Une bonne excuse pour les laisser se former et menacer la stabilité des marchés financiers.

Quand le prix des actions ou de l'immobilier s'envole, on peut y voir un phénomène de bulle, un peu comme une bulle de savon, qui après avoir beaucoup gonflé, finira par éclater. Les manuels de finance en donnent une définition plus précise : une bulle est un écart persistant et croissant entre le prix d'un actif (action, immobilier, ou autre) sur le marché où il s'échange, c'est-à-dire sa valeur de marché, et sa valeur dite fondamentale, celle qui correspond à ce que valent aujourd'hui les revenus que cet actif rapportera dans le futur. La définition même rend le phénomène contestable puisqu'elle suppose 1°/ une hypothétique valeur fondamentale, difficilement calculable ; et 2°/ un écart, dont on pourra toujours dire qu'il n'existe pas, en expliquant que la hausse constatée du prix de marché vient de celle de l'hypothétique valeur fondamentale. Alors, c'est seulement lorsque la bulle explose, que plus personne ne peut contester qu'il y en avait une ...

À part bien sûr Monsieur Fama, économiste américain, auteur de la théorie de l'efficience des marchés, distingué en 2013 par le prix de la Banque de Suède qui, après la crise des subprime, avait déclaré : « je ne sais pas trop ce qu'est une bulle ; le terme est devenu populaire mais je ne pense pas que ça ait vraiment un sens »¹. Pour lui, le doublement des prix de l'immobilier aux États-Unis, entre 2000 et 2006, puis leur effondrement à l'origine de la crise des subprimes, étaient totalement imprévisibles : les prix ont monté parce que les investisseurs ont intégré rationnellement des informations nouvelles et ont chuté à partir du moment où les investisseurs ont rationnellement anticipé la récession ! En clair, pour Fama, une bulle ça n'existe pas !

Sans aller aussi loin, deux ex-banquiers centraux, le Français Jean-Claude Trichet, ex-gouverneur de la BCE, et Ben Bernanke, ex-président de la Fed, ont, eux aussi, souvent fait valoir qu'il est difficile de savoir quand il y a vraiment une bulle, peut-être pour se justifier de ne pas vouloir lutter contre. Pour Jean-Claude Trichet, les bulles existent, mais, même quand les prix s'envolent, il ne peut jamais y avoir de consensus à propos de la bulle. Ben Bernanke insiste quant à lui sur la difficulté qu'il y a à déterminer la valeur fondamentale d'un actif.

Difficile de lui donner tort : il peut au fond y avoir autant de valeurs fondamentales que d'investisseurs, car à chacun son estimation !

Comment estimer les bénéfices futurs, sur les cent prochaines années, des géants actuels de la Tech (*Google, Amazon, Facebook, Apple, Microsoft*) ? Pas simple ! Alors quand les 16,5 milliards (en nombre) d'actions Apple s'échangent chacune à 150 dollars, ce qui fait pour Apple une valeur de marché d'environ 2 500 milliards de dollars – c'est sa capitalisation boursière – équivalente à celle de l'ensemble des 40 plus grandes

¹ « I don't even know what a bubble means. These words have become popular. I don't think they have any meaning. », Interview with Eugene Fama, by John Cassidy, 13 janvier 2010.
<https://www.newyorker.com/news/john-cassidy/interview-with-eugene-fama>

entreprises françaises (celles du CAC40), est-ce que ça colle bien avec sa valeur fondamentale ? Quand l'ensemble des GAFAM pèse plus de 3 fois le CAC 40, bulle ou pas bulle ?

Vous aurez toujours, d'un côté, ceux qui clameront « "cette fois-ci, c'est différent" (pour reprendre le titre d'un livre de Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff), ... ça vaudra encore plus cher demain, achetez, achetez ! ». Et de l'autre côté, les pourfendeurs de l'irrationalité des marchés qui diront : « c'est de la folie pure, vendez vite avant de tout perdre ! ». Mais le problème, c'est que, comme le disait John Maynard Keynes, « le marché peut rester irrationnel plus longtemps que vous ne pouvez rester solvable ». Il ne suffit donc pas d'identifier la bulle, encore faut-il être capable de prévoir à quel moment exactement elle explosera. Avoir raison trop tôt, avant tous les autres, c'est perdre forcément, comme dans le film "The Big Short : *Le Casse du siècle*".

Les financiers le savent bien : on ne peut pas avoir raison contre le marché. Et c'est ce qui leur donne tristement raison de se comporter comme des moutons !

Pour aller plus loin

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, octobre 2021.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *L'économie en BD*, Ed. Casterman, août 2020.

Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff, « Cette fois, c'est différent : Huit siècles de folie financière », tr. fr. Ed. Pearson, 2010.