

E-pigeons

Par OLIVIER BLANCHARD

Olivier Blanchard est professeur au MIT (Massachusetts Institute of Technology). La semaine prochaine: Daniel Cohen.

Le lundi 20 mars 2000

La semaine dernière, le Dow Jones, l'indice qui représente principalement les valeurs d'entreprises traditionnelles, a gagné près de 7 %. Le Nasdaq, qui comprend principalement les valeurs d'entreprises de haute technologie, lui, a perdu près de 5 %. Pourquoi? Apparemment, parce qu'à la suite d'articles parus dans la presse à grand tirage, montrant à quel point les valeurs traditionnelles étaient maintenant sous-évaluées et les valeurs de haute technologie surévaluées, les petits investisseurs ont soudainement décidé d'acheter les premières et de vendre les secondes.

La semaine dernière aussi est sortie l'une des premières études sur les résultats financiers des investisseurs individuels qui achètent et vendent directement sur le Net, l'un des développements les plus frappants de la «nouvelle économie», au moins aux Etats-Unis. Les publicités pour la société

E-Trade ou ses concurrentes sont toutes fondées sur le thème de la richesse instantanée: investissez en ligne et devenez aussi riches en quelques mois que les supermillionnaires de la high-tech! L'étude montre que la réalité est bien différente: les investisseurs on line font tellement d'opérations d'achat et de vente que leurs frais de commission dépassent largement leurs médiocres profits! Ironiquement, alors que l'échantillon d'investisseurs examiné dans cette étude avait, avant de commencer à investir en ligne, de meilleurs résultats que la moyenne, il fait beaucoup moins bien après. Comme au casino, le feu de l'action les intoxique.

Le comportement irrationnel des investisseurs individuels en Bourse n'est certainement pas nouveau. Ils achètent les actions des compagnies en expansion, quelle que soit la somme: acheter Microsoft, Amazo ou Genzyme, c'est acheter l'avenir, ça n'a donc pas de prix. Ils achètent à la hausse: si les actions ont monté dans le passé, elles monteront à l'avenir. Ils achètent sur la base des tuyaux percés, d'informations que connaissaient les professionnels des jours ou des mois auparavant. Ils vendent les actions des compagnies en déclin, là encore quel que soit le prix. Ils vendent à la baisse. Bref, ils sont de merveilleux pigeons.

S'ils étaient seuls sur le marché, les prix des actions n'auraient qu'un lointain rapport avec la réalité.

La Bourse ressemblerait aux pyramides qui dévastèrent l'Albanie au début des années 1990. Mais qui dit pigeons dit chasseurs. Et les professionnels sont là pour faire l'arbitrage et prendre les positions opposées. Leur arbitrage n'élimine pas les excès, mais il les réduit.

De fait, depuis quelques décennies, une bonne partie des économistes qui travaillent sur la finance étudie les meilleurs moyens de profiter de ces déviations de prix. L'évidence empirique montre, par exemple, que sur des périodes de cinq à dix ans les portefeuilles composés d'actions délaissées et apparemment sous-évaluées ont une performance bien meilleure que les portefeuilles d'actions à la mode et apparemment surévaluées.

Selon certaines prévisions, aux Etats-Unis, d'ici à trois ans, 10 millions de foyers seront en ligne. Soit une fortune financière évaluée à près de 3 000 milliards de dollars au total. Si c'est le cas, on peut craindre que les yoyos du marché et la folie de certaines valorisations ne fassent qu'empirer. Bien sûr, les nouveaux pigeons amèneront de nouveaux chasseurs, mais cela risque de prendre du temps.

Si la Bourse n'était qu'un miroir, tout ça ne serait pas bien grave. Mais elle est bien plus: elle est au centre de nos économies. Elle est une source de fonds pour les entreprises, un indicateur de richesse pour les consommateurs. Son envolée peut déclencher l'expansion, son effondrement la récession. Préparons-nous donc pour les montagnes russes