



Spencer Platt/Getty Images/AFP

Que se passera-t-il pour les différents marchés financiers lorsque les taux remonteront ?

LE POINT DE VUE

d'Edouard Tétreau

Quand la finance folle disjonctera

La pratique actuelle des taux d'intérêt nuls, conjuguée à la mécanisation à outrance des transactions ont rendu caduc un travail pourtant basique : celui d'évaluer correctement les actifs financiers. Un tel dévoiement est le ferment de la prochaine crise.

Profitant du répit temporaire sur les marchés financiers, votre chroniqueur vous propose un petit exercice de finance. Munissez-vous de votre tableur Excel, de votre smartphone ou, pour les nostalgiques et fétichistes, de votre calculatrice HP 12C. Vous êtes prêts ? Au numérateur, rentrez un très gros montant. Par exemple, les bonus 2016 d'avant Brexit pour les banquiers de la City de Londres : 19 milliards de livres sterling, un record absolu, portant à 260 milliards de livres les bonus versés depuis la crise de 2007 aux marchands de liquidité. Espérons qu'ils continuent de bien remplir cette fonction-là. « No further comment. »

Un plus gros montant ? Que diriez-vous des 70 milliards d'euros de déficit public français en 2016 ? Ou des 1.150 milliards de dollars de dividendes distribués par les 1.200 premières sociétés mondiales (source Henderson) en 2015 ? Là aussi un record absolu.

Imaginez que ce sont là des rentes, ou des « loyers » annuels qui se répéteraient ad vitam. Pour calculer la valeur financière, capitalisée, de ces séries de loyers, il faut les diviser par le taux d'actualisation en vigueur – ou, pour de vrais loyers, par le taux de rendement. Dans l'ancienne économie, celle du XX^e siècle, ce taux pouvait être de 3 %. La valeur de la rente des bonus de la City ? 19 divisé par 3 % égale 633 milliards de livres sterling. Pas si mal. Celle du déficit public français ? 70 divisé par 3 % égale 2.333 milliards d'euros, qui viendront s'ajouter au stock de dette actuel de 2.103 milliards d'euros. Encore une courbe qui ne veut pas s'inverser. La valeur capitalisée des dividendes des 1.200 premières entreprises mondiales ? 38.333 milliards de dollars. Une moitié de PIB mondial.

Ces montants vous donnent déjà le vertige ? Accrochez-vous, et appliquez désormais au dénominateur, non pas le taux d'actualisation « has been » de 3 %, mais celui que les banques centrales du monde entier veulent que vous appliquiez aujourd'hui, c'est-à-dire 0 %.

Zéro. Car telles sont leurs politiques, poussées par les gouvernements dont elles dépendent toutes de facto sinon de jure : réduire à néant les taux d'intérêt auxquels prêtent les banques privées – quitte à avoir des taux directeurs négatifs pour que ces dernières puissent garder leurs marges. Détruire cette scorie du passé qui s'appelait le loyer de l'argent, du temps où l'argent était rare, et parfois cher.

19 ou 70 ou 1.150 divisé par zéro ? Vos machines n'aiment pas beaucoup cela, et vous le font savoir : « ERR » pour les plus laconiques. « Erreur ! » ou « division par zéro impossible » pour les plus explicites. Ou « #DIV/0 ! » pour les logiciels Microsoft comptant bien sur vous pour comprendre leur langage machine.

Diviser un nombre par zéro, notamment un flux financier, est une erreur. Une impossibilité. Un risque majeur de faire disjoncter vos machines, opérations et algorithmes les plus sophistiqués. Vraiment ?

Une autre école, française, celle des mathématiques, soutient pour sa part que la division par zéro nous permet d'approcher l'infini. Plus le dénominateur est petit, plus le résultat devient immense. Le mathématicien français Louis Couturat affirme même dans son livre « De l'infini mathématique » (1896) que la division par zéro égale l'infini. Qui dit mieux ?

Alors, infini ou erreur ? Infini : les dettes de tous les Etats du monde, les bonus des banquiers de la City et d'ailleurs, la richesse créée par les acteurs de l'économie mondiale, seraient donc des arbres qui vont pouvoir enfin grimper jusqu'au ciel, sans difficulté quelconque, grâce à la politique de taux zéro des banques centrales. Erreur : à quel moment du film les opérateurs de marché, composés aux trois quarts d'algorithmes exécutant des opérations mécaniques sans discernement, vont-ils « disjoncter », et comprendre que cette politique de taux nuls n'est pas une erreur, mais une folie qui va s'arrêter et s'inverser brutalement ?



Les marchés financiers oscillent entre la promesse de valeur infinie conférée par les taux zéro et la peur que cette euphorie artificielle s'arrête brutalement.

Cela fait six mois que j'annonce une crise majeure sur les marchés, du fait du caractère insoutenable de plusieurs de ses mécanismes et configurations. Les mini-krachs, « flash crashes » à répétition de ces derniers mois me paraissent être autant de signes de la perte de repères d'opérateurs de marché déboussolés, désormais incapables de faire sérieusement leur travail d'estimation de la valeur des actifs financiers. Tant bien que mal, ils naviguent entre l'excitation d'une promesse de valeur « infinie » que confèrent des taux nuls et la peur panique de voir cette euphorie artificielle s'arrêter brutalement. Et ce dans un contexte de croissance mondiale hier soufflée par ces politiques accommodantes, mais aujourd'hui fébrile.

Que se passera-t-il pour les différents marchés financiers lorsque les taux, inévitablement, remonteront ? L'industrie du pétrole nous donne un exemple à méditer. La chute – réversible – des cours du pétrole a mis à nu des excès de capacité et de valorisation dans ce marché structurant de l'économie mondiale, révélant des centaines de milliards de dollars de pertes sur des projets industriels désormais économiquement obsolètes. Les investisseurs financiers de long terme – pour ce qu'il en reste – devraient avoir cet exemple en tête pour valoriser aujourd'hui leurs actifs financiers et définir leurs projets. Sortir du dilemme « infini-erreur » que produisent les taux d'intérêt nuls, en réappliquant systématiquement dans leur modèle des taux d'actualisation « normaux », c'est-à-dire de 2 voire 3 % supérieurs à ce qui est pratiqué aujourd'hui. Faire cet exercice de « paille de fer » aujourd'hui permet de prendre les bonnes décisions pour survivre et prospérer demain.

Edouard Tétreau
est associé gérant de Mediafin
(www.edouardtetreau.com),
auteur d'« Au-delà du mur
de l'argent » (Stock).