

# LE TEMPS

---

**Marchés** Samedi 6 novembre 2010

## «On apprend trop peu du passé!»

Par **Propos** recueillis par Y. H.

**Selon Tobias Straumann, chargé de cours à l'Université de Zurich et spécialiste de l'histoire des marchés financiers, les bulles spéculatives sont toujours justifiées par de nouvelles explications**

**Le Temps: A propos des bulles spéculatives, vous faites souvent référence au syndrome du «cette fois, c'est différent» décrit par les économistes [Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff](#). A quels signaux d'avertissement faut-il être particulièrement attentif?**

Tobias Straumann: Plus on avance dans une phase de bulle spéculative, plus les investisseurs commencent à penser que ce boom va se prolonger. Lors de telles phases d'exagération, il faut surtout être attentif aux arguments qui sont avancés pour justifier l'appréciation excessive de la valeur de certains actifs. Et lorsque de nouvelles théories apparaissent, cela devient vraiment dangereux! Car les explications qui justifient pourquoi les choses seront «différentes cette fois» contribuent à légitimer la hausse. Ainsi, avant la crise des «subprime», on a évoqué les nouveaux instruments financiers censés permettre de mieux diversifier les risques. Lors de la bulle internet, on citait non seulement le potentiel de croissance du Web mais aussi le fait que l'on pourrait avoir à l'avenir à la fois une forte croissance et une inflation faible grâce aux progrès issus des technologies de l'information.

### - **Observez-vous de nouveaux exemples de ces «théories»?**

- Le concept des BRIC (ndlr: Brésil, Russie, Inde et Chine) est aussi une «théorie». C'est une explication séduisante sur la montée en puissance des pays émergents, solidement étayée par des séries de données. Pour autant, les économies de ces pays ne sont pas à l'abri d'un revers. La Chine est exposée à des risques importants, notamment dans l'immobilier et à cause d'investissements trop importants. Le Brésil tourne à plein régime grâce à ses exportations vers la Chine. Si les prix des matières premières chutent, l'économie brésilienne peinera, tout comme la Russie, très liée à ce secteur. Chaque phase de boom dans les pays émergents s'est terminée par une forte correction. Que ce soit dans les années 1990, 1980 ou 1970. Pourtant, aujourd'hui, n'importe quelle caisse de pension ou gérant de fortune investit une partie de son argent dans les pays émergents. Ce n'était pas le cas il y a quelques années encore.

### - **Qu'en est-il de l'immobilier?**

- En Suisse, beaucoup de gens sont méfiants envers la hausse actuelle des prix, car ils sont encore conscients de la dernière crise. Mais si la hausse de l'immobilier continue encore deux à trois ans, les investisseurs finiront par trouver cela normal. Déjà, des arguments sont avancés pour justifier la hausse des prix observée dans certaines régions: les Suisses sont devenus plus riches, ils développeraient une nouvelle culture de propriétaires plutôt que de locataires, l'immigration maintiendra une forte demande.

### - **Et l'envol du cours de l'or?**

- C'est un placement à caractère avant tout défensif, non pas spéculatif. Il est d'abord perçu par les investisseurs comme une protection contre les risques d'inflation.

**- Apprend-on quelque chose de l'analyse des crises du passé?**

- Trop peu! Il existera toujours de bons gérants et conseillers en placement qui avertissent leurs clients des excès qui se créent. Mais ceux-ci iront alors chez la concurrence car ils veulent eux aussi profiter de la hausse. En général, quand les intervenants reconnaissent le danger de l'existence d'une bulle, il est déjà trop tard. En revanche, on sait mieux combattre les crises lorsque celles-ci sont déjà survenues. On ne prévient pas mieux les crises mais on sait mieux les soigner ensuite.

**LE TEMPS © 2009 Le Temps SA**