

Publié in *Les Echos* vendredi 13 janvier 2012

Publié sur *Le Cercle Les Echos* (<http://lecercle.lesechos.fr>) le même jour

Bourse : quand les experts prévoyaient un bon millésime 2011

(par Olivier Favereau) - Dans leur édition du 14 décembre 2010, « Les Echos » consultaient un panel d'experts relevant de 16 organismes financiers de premier plan. La question posée portait sur l'évolution des marchés en 2011. Les anticipations des experts étaient unanimement positives, s'échelonnant d'un minimum de 5 % de progression des cours à un maximum de 20 %.

On sait ce qu'il en est : le CAC 40 finit l'année autour de 3.100 [alors qu'il était attendu entre 4.100 et 4.700](#), soit une erreur par défaut de 25 % à 30 % ; l'indice Euro Stoxx 600 se retrouve à 240, alors qu'il était attendu entre 295 points et 320 points (soit une erreur par défaut de 20 % à 25 %), etc.

Il vaut la peine de relire les justifications avancées par les experts à l'appui d'un optimisme si cruellement démenti par les faits. Voici les extraits les plus significatifs :

- Pour Edmond de Rothschild AM, les inquiétudes sur les dettes « ne devraient pas empêcher la bonne tenue des marchés. En Bourse, les investisseurs achètent des entreprises, pas des Etats ».
- Pour Schroders France, les Bourses du Vieux Continent devraient dépasser celles d'outre-Atlantique ; le marché est désormais « très attractif ».
- Pour Deutsche Bank, 2011 sera l'année de la reprise aux Etats-Unis. Les marchés d'actions vont en profiter. Pour l'Europe, il est recommandé de surpondérer les financières...
- Pour Union des Banques Suisses, la crise des dettes souveraines est loin d'être terminée. Pour autant, la correction des actions devrait être limitée dans son ampleur et dans le temps.
- Pour Natixis AM, « la performance de la zone euro devrait être positive, car le climat général va en s'améliorant, mais elle sera limitée à un chiffre en raison des nombreuses incertitudes qui pèsent ».
- Pour la Société Générale, 2011 sera un « bon millésime » pour les actifs risqués. Par exemple le CAC 40 pourrait atteindre 4.700 points.

- Pour Allianz, « 2010 a été l'année des emprunts d'Etat et du crédit, 2011 sera celle des actions ».

La confrontation de ces arguments avec la réalité de l'année 2011 est évidemment accablante. Suffit-il de plaider que la prévision est un art difficile ? Non. Les métiers de la finance ont pour raison d'être la prévision de l'avenir. Cette profession et ses institutions, comme la Bourse, doivent donc être jugées, comme les autres, à l'aune de leurs performances - et celles-ci sont de l'ordre de la prévision.

Il ne s'agit pas non plus de jouer les procureurs et de dénoncer Dupont ou Durand. Car l'énigme réside dans la quasi-unanimité des erreurs d'appréciation de l'avenir économique et financier. D'où vient-elle ? Comment se fait-il que le fait d'être spécialisé en finance paraisse ainsi démultiplier le risque d'erreur... en finance ?

Les opérateurs sur les marchés financiers doivent essayer de deviner les tendances du marché à court terme. Or ces tendances sont le produit de ce que les opérateurs anticipent des autres opérateurs - avec deux conséquences : d'une part, les marchés financiers sont par nature « introvertis » ; d'autre part, le résultat de ces anticipations est indéterminé, sauf si se généralisent des « conventions », bonnes ou mauvaises, sur la façon de regarder l'avenir.

Nous tenons la première partie de l'explication de l'unanimité dans les prévisions : à la différence des entrepreneurs-managers, dont les points de vue sur l'avenir sont aussi divers que leurs lignes de produits, il n'y a pas de profession plus moutonnaire, plus conventionnelle, que celle des financiers. Mieux vaut être fou avec le marché que sage contre lui.

Reste à comprendre l'unanimité dans le caractère massivement erroné des prévisions, sur l'année 2011, alors qu'il n'y a eu ni choc aléatoire ni cataclysme inopiné. Tout se passe comme si, dans le capitalisme financiarisé, on en savait de moins en moins sur l'avenir le plus rapproché. Ce ne sont plus seulement les titres représentatifs des investissements des entreprises, mais les entreprises elles-mêmes qui sont devenues des actifs financiers, évalués à tout instant sur les marchés. De même, ce ne sont plus seulement les titres représentatifs de la dette des Etats, mais les Etats eux-mêmes qui font l'objet d'une évaluation globale par les marchés.

Dès lors, l'interdépendance des anticipations, source permanente d'indétermination et d'instabilité, qui caractérise les marchés d'actifs, est en train de gagner l'avenir éloigné, qui était l'apanage des entreprises et des Etats - ces deux institutions en charge du long terme, l'une privée, l'autre publique.

Quand tout est financiarisé, tout est conventionnel, et quand tout est conventionnel, le risque n'est plus simplement de se tromper sur la réalité, il est maintenant de se tromper de réalité.

[Olivier Favereau](#)

URL source: <http://lecercle.lesechos.fr/entreprises-marches/finance-marches/bourse/221142180/bourse-quand-experts-prevoient-bon-millesime->