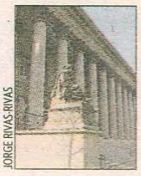
MARCHÉS & FINANCE

Les Places, l'Industrie financière


JORGE RIVAS-RIVAS

PLACES. LA CONJONCTURE AMÉRICAINE DONNE UN SECOND SOUFFLE AUX INVESTISSEURS P. 16

INDUSTRIE FINANCIÈRE. LE MONDE BANCAIRE ALLEMAND CONTINUE DE TREMBLER P. 18

INDUSTRIE FINANCIÈRE. CHRISTINE LAGARDE DONNE RENDEZ-VOUS AUX BANQUES LE 30 AOÛT P. 17

INGRID GANTHER

Ils bougent

HENDERSON GLOBAL INVESTORS

George Latham

Il prend la direction des fonds d'investissement socialement responsable (ISR) et poursuit la gestion des fonds Global Care UK Income et Global Care Managed. Il avait rejoint Henderson en 2001 au poste de gérant de fonds ISR avant d'être promu directeur associé de ces fonds.

CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCES

Michel Goutorbe

Directeur général adjoint de Predica, la compagnie d'assurance-vie du groupe, il est promu à la présidence des commissions exécutives de BES Vida et BES Seguros au Portugal. 51 ans, HEC, il avait rejoint le groupe en 1990.

MACQUARIE

Bruno Angles

Il a été nommé *senior vice president*, en charge des fonds d'investissement Meif, pour la France. 42 ans, X, ingénieur Ponts et Chaussées, il a débuté comme conseiller technique au ministère de l'Équipement, des Transports et du Tourisme. En 1996, il intègre le cabinet de conseil McKinsey en qualité de directeur associé avant de rejoindre Vinci Énergies au poste de directeur général. Il était jusqu'à présent *senior partner* chez Mercer Delta.

CNP CAPITALIA VITA

Massimo Ratti

Il devient vice-directeur général de cette compagnie de bancassurance issue du partenariat entre CNP Assurances et Capitalia. 48 ans, chimie industrielle (Milan), il exerçait au sein du groupe Intesa-SanPaolo, où il a notamment occupé le poste de vice-directeur général d'Eurizon Vita. Il était auparavant vice-directeur général de Cardif Assicurazioni et consultant senior pour Bain Cuneo e Associati.

WWW. *fdegan@latribune.fr*

Didier Sornette modélise l'irrationalité des bulles

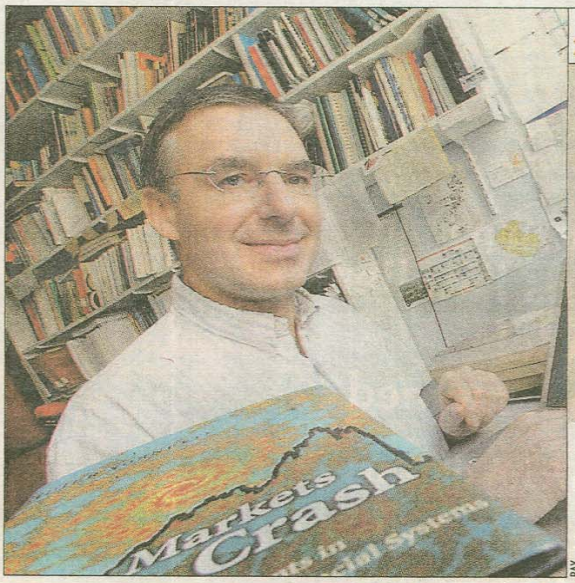
FINANCE

Ce professeur d'économie et de géophysique à Zurich rompt avec l'économie classique grâce à un modèle des marchés financiers qui conteste leur rationalité. Une thèse pertinente pour prévoir les bulles et leur fin.

Le téléphone de Didier Sornette sonne deux fois plus lorsque les marchés présentent des turbulences. Quelle ironie que ces appels à l'aide. Car ce professeur d'économie à l'École polytechnique de Zurich — le MIT européen — ne croit justement pas aux explications de court terme auxquelles veut se raccrocher le commun des mortels pour expliquer les hoquets de l'économie mondiale. Pour l'auteur de *Why Stock Markets Crash*, les marchés financiers ne sont pas rationnels. Ou si peu. En revanche, leur évolution et notamment la création de bulles et leur éclatement peuvent être prédits par une analyse de longue période.

Construit à partir d'éléments quantitatifs et statistiques, le modèle de Sornette a recours à de nombreuses disciplines, comme la psychologie, qui en affinent la pertinence. Ou le décrédibilisent, c'est selon. Dans un milieu académique biberonné à la théorie de la rationalité des marchés, son approche constitue une rupture épistémologique majeure. Mais, sur le terrain, gérants de hedge funds et banques centrales ont recours à lui. *« Les vrais spécialistes du marché ont l'intuition de ma théorie, même s'ils ne peuvent pas la formuler concrètement »*, résume l'expert.

Le soutien de la psychologie à la science économique a pourtant ses lettres de noblesse : en 2002 le prix Nobel d'économie a été attribué au psychologue Daniel Kahneman pour sa *« loi des petits nombres »*, par opposition à la loi des grands nombres, pilier théorique de la statistique. Elle montre que, en plus d'éléments rationnels, les individus se déterminent en fonction de leur mémoire, souvent courte, et de leurs émotions. *« Surinterpréter le court terme, c'est une question de survie ! Pour l'homme préhistorique, de l'herbe qui bouge, c'était un danger potentiel »*, explique Didier Sornette, remarquant que le cerveau humain peine à accumuler la masse d'informations nécessaire à la compréhension d'un système complexe.



RAY

TROP HUMAINS, NOS NEURONES, ET AUSSI (SURTOUT ?) CEUX DES TRADERS, SE LAISSENT DONC ALLER À LEURS SENTIMENTS ET À LEUR OPTIMISME AVEUGLE.

Humains, trop humains, nos neurones, et aussi (surtout ?) ceux des traders, se laissent donc aller à leurs sentiments. Et à leur optimisme aveugle, ingrédient indispensable à la création d'une belle bulle financière, comme celle dans laquelle nous nous trouvons aujourd'hui. Un processus qui prend du temps. *« La bulle immobilière, qui s'est terminée en 2006, est un des sous-jacents de la bulle actuelle. Elle a été largement provoquée par des taux d'intérêt réels négatifs aux États-Unis, qui ont alimenté le scénario standard que l'on observe dans toutes les bulles : l'oubli du risque ! Tout comme au début des années 90 au Japon, la bulle immobilière a été nourrie par l'aveuglement des banques, qui prêtaient sans compter, soit jusqu'à 120 % du prix d'achat des maisons ! »*, rappelle l'économiste.

PRÉDICTION DES SÉISMES

Selon lui, les turbulences que les marchés ont traversé en août ont tout de la manifestation d'une bulle, bien réelle. *« Les marchés se font peur, et ont raison de se faire peur : des passages agités précèdent systématiquement l'éclatement des bulles »*, prévient-il. C'est d'ailleurs la définition même d'une bulle, selon lui, qui explique ces secousses. Plutôt que de définir une bulle par une croissance exponentielle des actions, Didier Sornette l'associe à la progression des taux de croissance. *« La croissance exponentielle d'un indice n'est pas un facteur de bulle : c'est au contraire ce que l'on attend d'une économie normale, comme celle de la Chine actuellement, où la croissance reste stable autour de 11 % »*, explique-t-il. En revanche, durant la bulle Internet, une cinquantaine de sociétés du S&P 500 ont vu leurs actions connaître des taux de croissance qui accéléraient, passant de + 2 %, à + 5 % ou + 10 %. *« Un taux de croissance qui ne cesse de progresser n'est pas durable car il donne lieu à une croissance explosive en temps fini. Comme en géophysique des tremblements de terre, l'accumulation des secousses et leur accélération aboutissent nécessairement à la rupture. »*

Également géophysicien, Didier Sornette a développé un modèle de prédiction des séismes qui s'appuie sur l'étude statistique des microsecousses. Le réseau de la tectonique des plaques présente des éléments similaires à celui des marchés en tant que système. *« Dans tous les systèmes complexes, les éléments découplés au départ finissent par avoir une incidence les uns sur les autres. Dans l'économie contemporaine, de plus en plus corrélée, tous les risques se traduisent en produits financiers comme les emprunts hypothécaires aux États-Unis. On a alors un affaiblissement des petits risques, mais les risques extrêmes sont décuplés par le système. »* Tremblez, investisseurs. Nous sommes au cœur du séisme, dont le cycle devrait se terminer d'ici à fin 2008, à en croire le sismologue des marchés. ■

ALINE ROBERT

› À l'affiche

DIDIER SORNETTE

Professeur d'économie, université polytechnique de Zurich

Professeur d'économie à la chaire de risque entrepreneurial de l'université polytechnique de **Zurich**, Didier Sornette enseigne aussi à **Shanghai** et intervient en tant que conseil auprès d'institutions financières. Ce chercheur multidisciplinaire s'intéresse aux systèmes complexes, comme la tectonique des plaques et les marchés financiers, et à leurs affinités. Il intervient aussi en tant que professeur associé de géophysique à l'**Ucla.**

BUSINESS MANAGERS / P. 12

25 % des investissements médias de LG sur le Net

La classe politique rend hommage à Raymond Barre

P. 23

RENDEZ-VOUS PERSO / P. 30

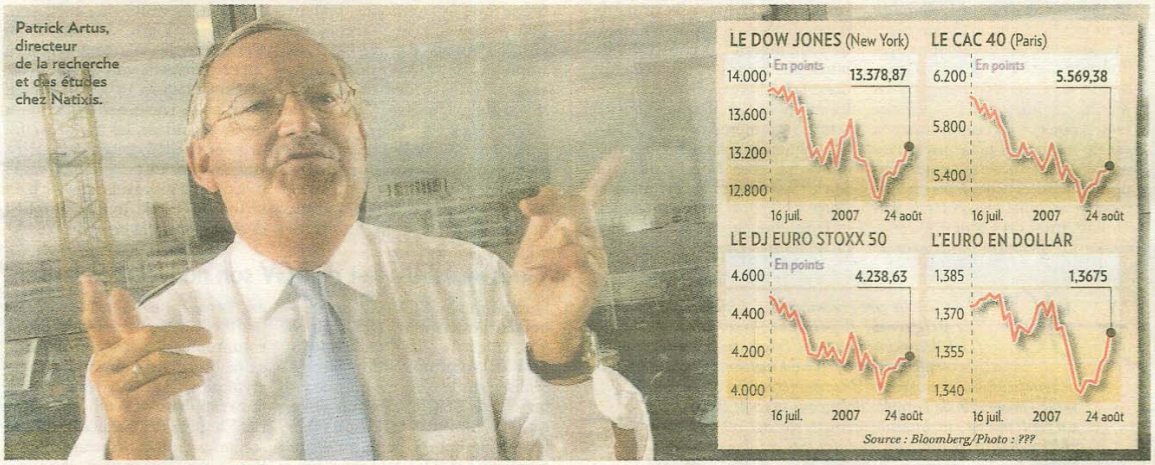
Bien-être : ça y est, j'arrête de fumer !

La Tribune

www.latribune.fr

Lundi 27 août 2007 - N° 3.734 - **1,20 €** - France métropolitaine

Pourquoi la crise financière n'est toujours pas réglée



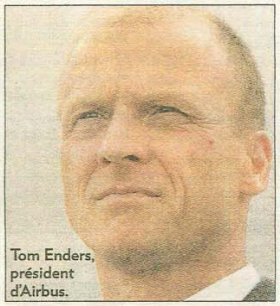
Patrick Artus, directeur de la recherche et des études chez Natixis.

Pour Patrick Artus, la crise des subprimes est loin d'être terminée et débouchera sur un ralentissement de l'économie américaine. P. 28, éditorial P. 26 et P. 18

Rémission plutôt que guérison, les places boursières rebondissent. Le CAC 40 s'est adjugé 3,84 % la semaine dernière. P. 15 et 16

Christine Lagarde, la ministre de l'Économie, craignant un durcissement exagéré de l'octroi de crédit, donne rendez-vous aux banques mercredi. P. 17

Les trésoriers des entreprises françaises fuient les investissements exposés aux crédits hypothécaires à risque. P. 17



Tom Enders, président d'Airbus.

Tom Enders aux commandes d'Airbus

Le nouveau dispositif exécutif d'EADS entre en vigueur aujourd'hui. L'accord âprement négocié par Angela Merkel, Nicolas Sarkozy et les actionnaires du groupe met fin au bicéphalisme franco-allemand accusé de tous les maux. Louis Gallois reste seul président exécutif d'EADS, tandis que Tom Enders devient le patron d'Airbus. L'Allemand arrive aujourd'hui à Toulouse pour mener à bien la restructuration de l'avionneur. Déjà, la vente envisagée du site allemand d'Augsbourg soulève la question du maintien dans le groupe de l'activité d'aérostructure (fuselage et ailes).

P. 4 et 5

L'ÉPINEUX DOSSIER IMMOBILIER EST DÉSORMAIS RÉGLÉ

Rentrée chargée pour Matignon

Ministère de l'Économie.

C'est désormais clair. Vendredi, à l'issue du premier Conseil des ministres de la rentrée, Christine Lagarde, la ministre de l'Économie, a annoncé que seules les acquisitions signées après le 6 mai, jour de l'investiture de Nicolas Sarkozy à la présidence de la République, bénéficieront d'un coup de pouce fiscal. Pour ces dernières, le gouvernement portera de 20 à 40 % le taux du crédit d'impôt sur le revenu pour les intérêts de la première année de remboursement. Le taux sera de 20 % les quatre années suivantes. Cette mesure, inscrite dans le projet de loi de finances de 2008 coûtera 840 millions d'euros par an. Ce dossier réglé, le gouvernement s'apprête à entamer de nouveaux chantiers comme l'ouverture de la concertation pour le rapprochement entre l'ANPE et l'Unedic, et l'instauration d'un contrat de travail unique. P. 22

360°

L'ESSENTIEL DE L'ACTUALITÉ

EN PAGES 2 ET 3

ÉCONOMIE

NÉGOCIATION. Bruxelles planche sur l'accord promis à Kadhafi P. 25

M 00160 - 827 - F: 1,20 €

Algérie : 94 DA. Allemagne : 1,60 €. Andorre : 1,40 €. Antilles-Réunion-Guy : 2 €. Belgique : 1,30 €. Canada 2,90 DC. Espagne : 1,60 €. GB : 1,10 £. Grèce : 1,65 €. Italie : 1,90 €. Lux : 1,30 €. Maroc : 12 DH. Portugal cont. : 1,60 €. Suisse : 2,60 FS. Tunisie : 1.800 MT. USA : 2,75 $. Zone CFA : 1.150 F CFA. ISSN 0989-1922.