

**Zeitschrift:** Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Herausgeber:** Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Band:** 54 (1996)  
**Heft:** 1

**Artikel:** Face à une bourse en folie  
**Autor:** Henchoz, Pierre-Edmond  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-140506>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 27.01.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

## FACE À UNE BOURSE EN FOLIE

*Pierre-Edmond HENCHOZ*

*Associé-Gérant*

*Hentsch, Chollet & Cie*

*Lausanne*

Lorsque j'ai rencontré pour la première fois le professeur Goetschin, le thème du colloque *Art et management - convergences ou indifférences* ne me disait rien du tout. Amateur d'art, je me demandais quel rapport pouvait lier cette pratique au management. Toutefois, en discutant avec lui, je me suis mis à puiser dans mes souvenirs, adoptant cette attitude intuitive et créative que j'ai face à certains événements imprévisibles auxquels il faut réagir le plus souvent seul.

Je me propose de vous raconter un vécu, une expérience qui remonte au temps où je dirigeais les investissements du fonds de pensions des Nations Unies à New York. J'emploierai le terme "management" dans le sens de "gestion de fortune". Avant de vous parler de manière plus concrète du titre de mon exposé, j'aimerais souligner à quel point selon moi appliquer son métier avec doigté, finesse, écoute et un certain sens psychologique relève de certaines qualités humaines, non pas peut-être de l'art à proprement parler, mais d'un don inné qu'on développe dans la pratique de son métier.

En effet, si je me réfère aujourd'hui à une analyse des réactions, des émotions que l'on observe dans les différents marchés financiers, je m'aperçois que bon nombre de ces mouvements tiennent à des raisons plus d'ordre psychologique que fondamental. Le technocrate se trouvera dès lors sans cesse en face de problèmes qu'il s'agira de résoudre de façon nouvelle, par des actions rapides, relevant plus du bon sens, du sang-froid, de la lucidité, ou de l'intuition, que de données techniques ou fondamentales.

J'aimerais illustrer mon propos à l'aide d'une expérience professionnelle que j'ai eue et qui motive le titre de mon exposé dans le cadre de ce colloque.

En octobre 1987, lorsque j'étais responsable des investissements du fonds de pensions de l'ONU à New-York, le portefeuille dont j'étais responsable s'élevait à plus de sept milliards de dollars. Les événements dramatiques qui sont intervenus, et dont vous avez largement connaissance, sont ceux du krach boursier du 19 octobre de cette même année. Aujourd'hui, il me reste en mémoire des clichés, des impressions qui traduisent le tumulte de ces quelques jours, durant lesquels de grands professionnels du management de portefeuilles aux Etats-Unis, de grosses têtes dans des salles de trading d'im-

portantes maison de Wall Street se trouvèrent totalement désemparés. Ces spécialistes étaient incapables de raisonner sainement, parce que tributaires à 100% de l'informatique et non de leur savoir. Ils ressemblaient à des robots grippés à cause d'une seule pièce manquante.

Pourtant, durant les mois qui avaient précédé le krach, certains indices laissaient prévoir que tôt ou tard on assisterait à une correction du marché. Mais de là à s'imaginer que la bourse, en une seule journée, allait perdre près de 25% de sa valeur, il y avait un pas que je n'avais pas osé franchir. Et pourtant le service que je dirigeais avait adopté une politique de gestion très prudente dans les mois et les semaines antérieures au krach. Nous avions déjà reçu, à l'instar d'un tremblement de terre, les premiers signaux de cette secousse boursière. C'était en septembre 1987, au lendemain du Labour Day, lors de la reprise quasi-officielle des affaires aux Etats-Unis après le mois d'été. Le Dow Jones s'était subitement affaissé d'environ cent points. Ce qui semblait n'être qu'un petit accident de parcours incitait néanmoins l'observateur attentif à tempérer l'optimisme outrancier qui avait alors cours. Début octobre, on assista à une longue dégradation des marchés, avec une baisse journalière presque ininterrompue jusqu'au vendredi 16 octobre. L'abcès éclate en ce célèbre lundi du 19 octobre 1987. J'ai naturellement été, ce même jour, aussi désemparé que tout le monde, incrédule à la lecture des cours de clôture qui affichaient des dégâts encore jamais vus en une seule journée. Bref, ce fut un véritable carnage.

Comme je l'ai dit, cela était dû en grande partie à des gens totalement paniqués et désemparés face à de tels événements. L'homme avait perdu son *self-control* et sa capacité d'analyse, ayant délégué ses responsabilités à la machine, au programme trading qui dictait l'automatisme des ordres de vente. Un raisonnement purement mathématique et donc impitoyable avait ainsi pris le dessus. Dans ce désarroi, il a tout de même fallu prendre quelque distance par rapport à la situation. Je me suis trouvé très seul dans cette première analyse, lorsqu'un rapide calcul m'apprit qu'un milliard de dollars étaient partis en fumée dans la caisse que je gérais. Le sous-secrétaire général auquel je rapportais m'attendait au début de la soirée pour un premier rapport. Quelles seraient mon attitude et mes déclarations face aux cinquante-cinq mille participants à la caisse qui, alertés par les médias, s'inquiétaient pour l'avenir de leurs rentes?

En résumé, l'être humain que j'étais ne pouvait puiser ses réponses et ses analyses ni dans la machine, ni dans l'analyse fondamentale de la situation, car ces données avaient totalement été bouleversées par les événements. J'ai donc dû m'accrocher à des choses toutes simples. Et c'est là, très sincèrement, que mes trente ans d'expérience dans ce métier ont joué un grand rôle. Un tel krach boursier était inimaginable pour la plupart des intervenants, *a fortiori* pour les sur-optimistes des derniers mois comme les golden boys. La plupart de ces gens, n'ayant connu que des années d'optimisme et de hausses boursières depuis les années 80, n'avaient jamais essuyé de revers sérieux.

Quant à moi, je vivais depuis quelques semaines avec l'esprit de l'année 1962 qui avait vu à deux reprises la Bourse de New York subir de graves crises. La première, en mai 1962, était le résultat d'une crise de confiance du monde industriel envers le président Kennedy. La seconde, six mois plus tard, dite crise de Cuba, était due à l'affaire des missiles qui avait envenimé les relations entre Russes et Américains.

J'avais alors un peu plus de vingt ans et j'étais en stage à New York. Je me rappelle fort bien le déroulement des événements. Cette mémoire des deux krach de 1962 m'a grandement aidé pour l'analyse de celui de 1987, sans compter l'expérience acquise entre-temps durant vingt-cinq ans. J'ai donc pu m'appuyer, avec recul, sur bon nombre d'éléments similaires à 1962: le climat psychologique, le manque de confiance, l'aspect irrationnel des propos tenus par certaines grosses têtes de Wall Street. J'ai donc résolu d'agir au lieu de subir de pareils événements. Dans notre métier, il n'y a en effet rien de pire que de subir des événements au lieu de les anticiper. C'est dans des cas semblables que l'on doit être à même, sans que cela soit écrit dans les manuels, de s'adapter à des situations totalement imprévisibles, et de faire prévaloir une attitude lucide.

Je ne pense pas avoir fait preuve d'une grande créativité, mais plutôt avoir puisé dans un bon sens de terrien vaudois en vue d'analyser cette situation chaotique qui ne relevait pas d'éléments fondamentaux ayant brusquement changé, mais plutôt d'un climat psychologique et d'un manque de confiance qui avaient pris le pas sur de tels éléments. J'étais comme l'artiste devant un papier blanc, certes, mais ayant déjà dans ma tête un dessin. J'avais choisi le crayon, posé la trame de la stratégie à venir par un simple raisonnement mêlant mon instinct et une certaine intuition. Comme je l'ai dit, j'avais pour moi l'attitude de prudence que nous avons adoptée face à l'euphorie des marchés de l'été. Cette stratégie avait permis la libération d'importantes liquidités. Nous avons alors joué un peu à l'écureuil à l'approche de l'hiver. A contre-courant des opinions et de la tendance, le raisonnement était fort simple. Il visait depuis plusieurs mois à vendre systématiquement la part des profits, soit la plus-value boursière, et à garder intact le montant de base des positions et actions acquises au 31 décembre 1986. J'avais de ce fait accumulé plus d'un milliard de dollars en liquidités durant les neuf mois précédant le krach d'octobre 1987. Remettre en jeu, pour ainsi dire, une partie de ces liquidités a été une décision facilement prise, entre la réflexion et l'action. Elle était certes risquée, mais j'étais désireux de faire prévaloir, concernant la croissance de ce fonds de pensions, les objectifs à long terme sur le raisonnement à court terme. J'ai alors bénéficié, vers 21 heures, du réconfort formidable du sous-secrétaire général qui, après avoir conversé avec le secrétaire général m'a simplement dit: "Pierre, tu es un homme de métier, nous sommes pour notre part des politiciens, nous n'avons donc rien à te conseiller. Fais ce que bon te semble au mieux des intérêts du fonds, et cela dans les normes globales d'allocation d'actifs qui te sont permises actuellement".

C'était une formidable marque de confiance de la part de mes supérieurs, mais cela signifiait par ailleurs que je devais endosser d'immenses responsabilités à titre person-

nel. Si le courage et l'inconscience flirtent parfois ensemble, je crois très honnêtement que je n'ai jamais été aussi proche de ces deux états d'esprit qu'à ce moment-là. Je n'ai bien entendu que peu dormi dans la nuit du 19 au 20, étant à trois heures du matin au bureau. Le Japon était près de sa clôture, soit à moins 18%. Les marchés en Europe ouvraient avec des dégâts encore plus considérables que ceux de la veille. Bref, de quoi me faire perdre de vue les objectifs que je m'étais fixés.

J'ai néanmoins commencé sur-le-champ à mettre en œuvre le réinvestissement des liquidités, avec méthode et par étapes. Je profitais du désarroi complet des vendeurs qui pensaient que ce n'était que le début du véritable krach boursier. Mon intuition était qu'à l'instar de 1962 les choses se remettraient rapidement en place et que la sérénité reviendrait à Wall Street. Je ne fus pas déçu, car déjà tard dans la soirée du 19 octobre, les médias, notamment les télévisions, diffusaient un sentiment de réconfort parmi le peuple américain. Ce sentiment émanait de tous les milieux: Wall Street, Security Exchange Commission, les présidents des grandes sociétés, etc.

En plus, deux grandes maisons de courtage figuraient parmi les sponsors de la finale du base-ball avec leurs spots publicitaires habituels. Cette finale est toujours suivie par un grand nombre, si ce n'est la majorité des Américains, et l'impact des publicités est considérable. Face aux événements de Wall Street, ces firmes ont réussi à changer leurs films publicitaires en quelques heures, y installant des arguments et des interviews teintés d'optimisme en vue de réconforter l'opinion. J'ai été impressionné par un réflexe aussi fructueux, né d'une créativité spontanée.

En Europe par contre, on a préféré considérer les Américains comme fautifs, sans se soucier de réconforter et d'apaiser la communauté financière européenne. Cela a naturellement aggravé le climat psychologique. Le cas de la Suisse est plus flagrant encore: ni les grandes banques, ni les assurances, ni les fonds de pensions, ni les politiques n'ont trouvé, comme aux Etats-Unis, un terrain d'entente pour une déclaration commune. J'ai été sidéré, à l'inverse, de voir que certaines personnalités surenchérisaient dans le pessimisme et peignaient le diable sur la muraille au lieu d'afficher une certaine sérénité au sein de cette débâcle. Les banques ont failli à leur devoir de communication et d'explication des événements. Aucune créativité, aucun sens de la communication n'ont été sensibles dans les faits. On a préféré subir au lieu d'agir.

Parler d'une attitude artistique et créative face à cette crise boursière est peut-être excessif. Toutefois, j'aimerais souligner le fait que j'ai dû puiser dans mon propre raisonnement, et mettre en pratique mes intuitions et mon bon sens, grâce, il faut le dire, à cette confiance du sous-secrétaire général qui m'a permis de m'exprimer librement.

Avec le recul, j'ai appris que l'homme ne doit pas se trouver dans son travail tributaire d'un système trop rigide. Ce sont son expérience et son vécu qui comptent devant des événements de crise.

Alors l'art et le management peuvent-ils se trouver liés? J'acquiescerais dans certaines circonstances, car le subconscient est parfois tellement fort qu'il surpasse le conscient. L'humain emmagasine au plus profond de sa mémoire les points forts de sa vie. En ce sens, l'expression "avoir des tripes" n'est certainement pas fautive dans le cas du manager qui doit prendre de grandes décisions. On dit aussi de cette personne qu'elle a "du coffre". Par conséquent, une attitude créative ou même artistique peut aider le manager dans ses décisions, lorsque, face à l'imprévu, il puise dans son for intérieur des ressources inattendues.



**MIGROS VAUD**

*C'EST D'ABORD VOTRE FÊTE*