

DÉJÀ OUBLIÉE ?

2008, L'ODYSSÉE DE LA FINANCE



Fabrice Moullé-Berteaux

TEMPORIS
éditions

DÉJÀ
OUBLIÉE ?

© Éditions Temporis

2020

9, rue Vaneau

75007 Paris

www.editions-temporis.com

ISBN : 978-2-37300-090-0

Fabrice Moullé-Berteaux

**DÉJÀ
OUBLIÉE ?**

**2008, L'ODYSSÉE
DE LA FINANCE**

TEMPORIS
éditions

Du même auteur

Maurice Berteaux, Un financier en robe de Chambre,
Éditions TEMPORIS, 2019

À Christophe Berger ;

À Antoine & Rebecca.

*« Après tout, la finance, comme le rire,
est le propre de l'homme »*

Gilles Châtelet

*« Le degré de fidélité à la vérité doit être si élevé que ce
qu'un écrivain invente à partir de ce qu'il connaît doit
former un récit plus vrai que ne le seraient des faits exacts »*

Ernest Hemingway

Prologue

Des milliers de pages ont été écrites sur la crise de 2007-2009, avec force concepts économiques ou philosophiques tels que *la profonde crise structurelle du capitalisme mondial*, *le temps des turbulences*¹, *la crise du capitalisme américain*, *la fin d'un monde*, *une crise systémique*, *une crise de croyance*, *un cataclysme*, *la fin de la deuxième phase d'un cycle Kondratieff*... L'objet de ce livre n'est pas d'analyser la pertinence de ces concepts, encore moins de rechercher une alternative *post-capitaliste*.

Ce livre a une ambition beaucoup plus modeste.

La crise de 1929, par ses conséquences dramatiques pour les États-Unis et le reste du monde, est devenue l'une des dates les plus emblématiques du XX^{ème} siècle, mythifiée par le cinéma et la littérature.

Avec le temps, la crise de 2008 trouvera aussi sa place dans la mythologie du XXI^{ème} siècle. Or, certains d'entre nous l'ont vécu, quotidiennement, de l'intérieur. Il n'est pas donné à tout professionnel de la gestion d'actifs financiers d'avoir eu la *chance* de vivre une telle période !

Le Krach de 1987, l'effondrement du marché japonais, le krach de 1994, la crise asiatique de 1997, la crise russe de

¹ Alan Greenspan

1998, la crise de Long Term Capital Management la même année, la crise internet, chacun de ces évènements, pris séparément, a eu une grande importance. Cependant, aucun ne se comparera jamais, en dramaturgie et en mythologie, à la crise des *subprimes*. L'hubris et la cupidité resteront, à jamais, les deux mamelles de cette crise. Le cinéma et la littérature ne s'y sont pas trompés. Nombre de films, documentaires, romans, récits ou thèses ont déjà été écrits ou réalisés².

L'objectif de ce livre est de faire revivre ces deux années, de l'intérieur, comme si vous y étiez. Avec un style non jargonique, simple et pédagogique, voici 2008, l'odyssée de la finance.

² *Margin Call* (2011), *The Big Short : Le casse du siècle* (2015), *Wall Street : l'argent ne dort jamais* (2010), *L'outsider* (2016) ; « *Regarde le trader tomber* » (Boris Picano-Nacci), ...

Chapitre 1

Claudia Rodriguez, le *subprime* américain...

Si Claudia avait eu vingt ans, camper serait passé pour une aventure amusante, mais à 58 ans, après avoir travaillé toute sa vie et avoir été virée de sa maison de Floride, devoir recommencer sa vie, même à Hawaii, n'avait rien de palpitant. En pleurs, ses trois petits-enfants dont elle avait la garde se demandaient où était la maison de famille. Il n'y en avait pas, il n'y en avait plus. La maison de Floride s'était transformée en tente, sans électricité, à l'autre bout des États-Unis, au milieu de l'océan pacifique. Point d'éruption de volcan ou de tremblement de terre pour explication, juste un tsunami financier américain, puis mondial, communément appelé la folie des *subprimes*, entre 2007 et 2009. Comme des millions d'américain.e.s, Claudia Rodriguez³ vit sa maison saisie à la suite d'emprunts mal calibrés et malicieusement vendus et de mésaventures dont elle ne fut pas totalement irresponsable.

Avec une partie de la vente de la maison de ses parents, Claudia s'acheta une maison en Floride pour 300 000 \$,

3 Nom modifié. Tirée d'une histoire vraie racontée par Paul Kiel en avril 2012.

après avoir vécu en Alaska et dans le Montana. En mars 2004, elle prit un prêt hypothécaire, appelé *mortgage* aux États-Unis, de 90 000 \$ sur la maison pour s'acheter du matériel de jardinage. Son premier *mortgage* lui permit de vivre son rêve d'entrepreneuse, dans le paysagisme. En juin 2005, elle eut un accident de voiture. En un instant, elle allait perdre sa voiture et sa capacité à travailler. Ses 790 \$ de remboursement mensuel devinrent soudainement un problème. Pour ne pas perdre en niveau de vie, elle commença à abuser de ses cartes de crédits. Six mois après l'accident, elle manqua un premier paiement d'emprunt. Mis au courant, les *servicers*, ces sociétés de collecte des intérêts d'emprunt, commencèrent à entourer Claudia qui reçut des propositions chaque semaine, toutes plus alléchantes les unes que les autres : « *Refinance now, low rates and promising, Fast Approvals, Fast Closings*⁴ ».

Un jour elle reçut une carte d'*Equity Trust Mortgage* lui disant qu'elle était éligible à un nouveau prêt hypothécaire. En moins de temps qu'il ne faut pour lire l'ensemble de la documentation juridico-financière, un prêt de 140,000 \$ lui fut accordé. Ce nouveau prêt, gagé sur la maison, lui permettait de rembourser le précédent emprunt de 90 000 \$ et d'augmenter ses disponibilités. Mais, dans l'euphorie de l'opération, Claudia ne fit pas trop attention aux détails.

4 « *Refinancez maintenant, taux bas et alléchants, approbation rapide, conclusion rapide* ».

La première mensualité arriva. Surprise ! Elle était de 1150 \$ soit 45 % de plus que la précédente ! Après ce paiement, il ne lui restait quasiment plus rien pour vivre. C'était un prêt *subprime* dans toute sa splendeur et sa cruauté, avec un taux à 9,25 % pour les deux premières années suivi d'un taux variable pour les 28 années restantes, sans que ce dernier ne puisse être en-deçà du premier taux ! Et si Claudia avait cherché un nouveau refinancement ou un remboursement du prêt dans les deux premières années, elle aurait été dans l'obligation de payer une amende de 5,000 \$, soit plus de 4 mensualités.

Claudia n'avait pourtant fait que ce que beaucoup d'américains avaient déjà réalisé: monétiser sa maison pour en extraire du *cash* destiné à dépenser ou à rembourser d'autres dettes. Ou bien, comme on disait aux États-Unis, à utiliser sa maison comme un distributeur de billets. Entre 2004 et 2006, les américains ont extrait près de 1,5 trillion \$ (1500 milliards \$) de leur maison⁵ permettant ainsi de soutenir l'économie américaine.

En décembre 2006, moins d'un an après son premier refinancement, la maison ayant gagné en valeur, Claudia prit un emprunt plus important encore : 262,000 \$. La maison était maintenant estimée à 403,000 \$, soit un gain de 43,000 \$ chaque année. Dans l'illusion de s'être enrichie, Claudia ne réalisa pas que les paiements mensuels avaient

5 De tous les *subprimes* émis entre 2000 et 2007, 64 % l'ont été dans le cadre d'une monétisation (ou d'un refinancement) d'une maison et 36 % pour l'acquisition d'une maison.

grimpé à 2200 \$... trois fois l'échéance mensuelle de son premier prêt. Ce prêt, arrangé très facilement par son courtier, lui fut accordé par l'un des plus grands pourvoyeurs de prêts *subprime* du pays. Celui-là même qui, deux semaines plus tard, mettait ses employés à la porte et se déclarait en faillite. C'était en février 2007.

Juste avant de disparaître, cette société financière eut le temps de vendre le prêt de Claudia à Wall Street, incidemment, à Merrill Lynch. Avec des milliers d'autres prêts, *packagés* en produit financier, le prêt de Claudia fut vendu dans le monde entier sous le nom de « *Merrill Lynch Mortgage Investors Trust, 2007-MLN 1* ».

Ce produit avait différentes tranches comportant chacune un *rating*⁶ différent, de AAA à BB, et une rentabilité correspondante. Il restait même une petite tranche, sans aucun *rating*, pour les investisseurs les plus hardis. Mais compte-tenu du niveau de risque à l'intérieur de ces produits, un *subprime* AAA offrait une meilleure rentabilité qu'un autre produit AAA.

Chaque mémorandum de présentation, de plus de 300 pages, eut beau prévenir des risques, erreurs ou omissions, toutes les institutions bancaires et financières et toutes les Sicavs monétaires et obligataires du monde se jetèrent dessus comme des vautours affamés, tout comme *Fannie Mae* et *Freddie Mac*, les deux mastodontes hypothécaires fédéraux

6 Un *rating* est une notation financière permettant d'évaluer le risque de crédit d'une société, d'une banque ou d'un produit.

américains. C'est ainsi que des épargnants espagnols détenant des actions d'une sicav monétaire luxembourgeoise, gérée par un gestionnaire français, se retrouvèrent, à leur insu, co-proprétaires d'un bout de créance sur la maison de Claudia en Floride !

On comprit plus tard l'une des origines du problème des *subprimes*. Non seulement 25 % des prêts dépassaient la valeur du bien financé, non seulement les courtiers mentaient sur la qualité de crédit des emprunteurs, mais l'armée d'intermédiaires qui poussèrent les américains à emprunter (ou à monétiser leur maison), au mépris des règles élémentaires du crédit, avait un intérêt direct à le faire. Et ce d'autant plus que les prêteurs ne gardaient plus le risque de crédit sur leur bilan.

Ces intermédiaires, appelés *brokers* aux États-Unis, étaient essentiellement payés à la commission, juste après la signature du prêt, les rendant totalement indifférents à l'évolution du prêt. Ils avaient même intérêt à mentir sur la solvabilité de l'emprunteur afin de prêter le plus vite possible. Dans le cas du prêt de Claudia, le *broker* raconta qu'elle gagnait plus de 6,500 \$ par mois, ce qui était totalement faux. Il reçut environ 13,500 \$ de commissions soit quasiment 6 % du prêt et ne fut aucunement inquiet après l'explosion des *subprimes*.

Inévitablement, Claudia fit défaut sur l'une de ses mensualités. Elle demanda alors une modification de son prêt. Le

12 juillet 2008, elle reçut une réponse brutale d'une filiale de Merrill Lynch, la société Wilshire, qu'elle ne connaissait pas, dont la fonction était de collecter les intérêts sur les prêts : « *Un procès est engagé contre vous* ». Wilshire avait décidé de saisir la maison de Claudia, sans appel. En 2009, 88 % des familles dans la situation de Claudia furent saisies ou en voie d'être saisies. Claudia n'eut jamais de réponse de Wilshire, même après que cette dernière fût rachetée par Bank of America.

Ces collecteurs d'intérêts, comparables aux chasseurs de primes de la conquête de l'Ouest, étaient des institutions qui n'offraient aucun service. Très mal gérées, elles ne répondaient pas au téléphone, perdaient les dossiers de crédit de leurs clients, déclenchaient les saisies après seulement une échéance de paiement ratée et refusaient toute médiation ou modification de prêt car ce n'était pas dans leur intérêt. Pour une société comme Wilshire, la moitié des prêts dont elle s'occupa termina en défaut. Ce fut un problème pour les prêteurs⁷, les banques de Wall Street et les investisseurs du monde entier, mais pas pour elle.

C'est pourquoi ces sociétés de collecte d'intérêts n'eurent aucun intérêt à appliquer l'initiative du gouvernement américain (« *Hope Now Alliance* ») destinée à arranger les relations entre les débiteurs et leurs créanciers. Quoiqu'il fût arrivé, que les débiteurs eussent payés ou non, elles se

⁷ Un sondage Gallup, paru à l'automne 2008, affirma que pour 79 % des sondés la source principale de la crise financière fut l'excès de dettes des américains. Pour 72 %, ce fut les *subprimes* des banques.

seraient enrichies. Même en cas de non paiement, le *servicer* aurait imposé au débiteur des pénalités et amendes en tous genres, saisi la maison et se serait servi en premier sur la vente du bien.

En revanche, former et payer des gens compétents pour régler les incidents de paiements fut tout sauf l'option qu'envisagèrent ces institutions. C'est ainsi que Merrill Lynch stoppa l'embauche de personnel, en 2008, dans sa filiale Wilshire, et ce malgré la crise.

Claudia ne fut pas au bout de ses peines. Un an plus tard, elle reçut un courrier d'une banque, dont elle avait encore moins entendu parler et qui la poursuivait. Abasourdie, elle se renseigna. Il s'agissait de... la Deutsche Bank ! Une banque allemande ! Et plus précisément, la « *Deutsche Bank National Trust Company as Trustee for the MLMI Trust Series 2007-MLN 1* ». Après la faillite de Merrill Lynch et son rachat par Bank of America, cette dernière demanda à la Deutsche Bank de jouer le rôle de *trustee*⁸ pour cette série de prêts *packagés*. Sa mission fut de récupérer le plus d'argent possible des débiteurs de Wilshire...

La tente de Claudia fut plantée en juillet 2009. Au bout de deux ans, l'électricité arriva.

8 Trustee: curateur, administrateur ou fiduciaire.

Dans une ville de 400 000 habitants comme Cleveland, près de 70 000 personnes furent expulsées de leur maison suite à la crise des *subprimes*.

En août 2011, plus de 60 % des prêts hypothécaires *packagés* par Merrill Lynch furent saisis ou en voie de l'être.