

Les leçons générales de la quasi faillite de l'UBS

Posté le : 15 novembre 2008 18:13 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile

Catégorie: Actualité chaude, Crise systémique, Monnaies et changes, Attitudes, Crise mondiale, Analyse sectorielle, Histoire économique récente, Réforme, Economie et politique

Une intéressante monographie sur la défaillance de l'UBS vient d'être publiée par Myret Zaki une ancienne journaliste du Temps (au passage le meilleur journal au monde pour tout ce qui touche à la banque et à l'économie), « UBS, les dessous d'un scandale » chez Favre. Elle détaille comment l'ambition d'un homme a pu mener une banque à la perte de 50 milliards de dollars, de son indépendance et de tous les gains faits pendant une décennie.

Pour l'économiste l'intérêt n'est pas dans les péripéties de cette saga mais surtout dans les clés qu'elle nous donne pour comprendre la nature de l'accident qui s'est produit, la cause de son ampleur et l'efficacité des mesures envisagées pour en éviter le renouvellement.

Qu'a fait l'UBS ? Fasciné par les rémunérations ahurissantes de l'investment banking aux Etats-Unis un bâlois inculte monté à la force du poignet de la position de grouillot de bourse à la tête de la plus grande banque suisse, Marcel Ospel, veut devenir un des grands leaders mondiaux de la finance en mêlant l'énorme base arrière de la gestion de fortune aux possibilités de l'investment banking à Wall Street.

Première leçon : est-ce que la cupidité et les énormes rémunérations de Wall Street ont joué un rôle ? La réponse est oui ! L'équipe réunie par Ospel avait bien ce premier but en tête : s'en mettre plein les poches et ils allaient y réussir au-delà de tous leurs espoirs. En dix ans on estime que les 20 dirigeants les mieux payés de la banque ont réussi à se faire attribuer pas loin de 2 milliards de dollars de rémunérations diverses.

Seconde leçon : l'ont-ils fait par la patiente activité de crédit qui était la base traditionnelle de l'UBS, hors de sa fonction de gestionnaire de fortunes, en cherchant à l'étendre, à y innover ou à trouver des nouvelles formes utiles à la société ? Pas du tout. Ils ont été à Wall Street avec l'intention de tout casser en mettant des moyens humains et financiers gigantesques au service de la gestion sur fonds propre. Ils sont partis à Wall Street pour spéculer avec leurs propres fonds tout en faisant grossir au-delà de toute limite l'actif de leur bilan qui finira par dépasser 60 fois leur capital.

Troisième leçon : quel moyen ont-ils trouvé pour faire monter leur mayonnaise financière ? L'extraordinaire poussée du marché immobilier aux Etats-Unis alimenté par des taux d'intérêt négatifs pendant de nombreux mois. Le bras américain d'UBS se lance avec frénésie dans les CDO et les CDS et profitant d'un énorme levier il génère vite des gains extravagants qui sont largement empochés par les dirigeants. UBS s'est purement et simplement greffé sur la bulle de crédit créée par Greenspan et les politiques aux Etats-Unis et profitant des fonds gigantesques à sa disposition, il a poussé le jeu à fonds. Pas de bulle, pas d'UBS en folie.

Quatrième leçon : L'information donnée aux tiers et notamment aux actionnaires est rigoureusement inexistante. Personne ne sait à l'extérieur de la direction de la banque ce qui se passe. A l'intérieur les mécanismes de contrôles sont bloqués car l'essentiel des gains sont faits aux Etats-Unis sur des techniques inconnues au siège. Les autorités internes et externes de contrôle ne contrôlent plus rien et leurs avertissements restent lettre morte. Même la haute direction de la banque et son conseil

d'administration, d'origine suisse et peu au fait des réalités de l'investment banking ne savent pas trop ce qui se passe. On subjugué l'opinion avec des gains phénoménaux qui suggèrent que les nouveaux maîtres sont des génies de la finance. En empochant des rémunérations astronomiques ils se convainquent qu'ils le sont en effet, géniaux.

Dès 2005 des signes de faiblesses apparaissent : la construction entre en récession aux Etats-Unis. Greenspan a fait remonter le taux d'escompte non pas modestement mais en le multipliant par cinq ! Mais personne ne s'inquiète car le marché immobilier est devenu pour l'essentiel un marché de refinancement. On refinance à tout va.

Les dirigeants du Hedge fund créé par UBS (DCRM), des traders américains rompus à l'exercice sous la direction de John Costas, commencent début 2007 à devenir méfiants vis-à-vis de l'immobilier américain et à jouer contre le marché des subprimes. La direction de l'UBS dont la banque d'investissement proprement dite joue les subprimes à fond ne l'entend pas de cette oreille : cela supposerait de faire apparaître des pertes substantielles. Pas dramatiques (un demi milliard de dollars) mais tout de même. UBS liquide son Hedge fund pour 350 millions de dollars de pertes (dont 200 millions d'indemnités pour les cadres !) et continue à jouer les CDO à mort.

La motivation de cet entêtement suicidaire est peu claire. On y trouve la volonté de Marcel Ospel de conserver son siège pour quelques années encore malgré son âge et l'inconscience du risque malgré les avertissements tonitruants de Costas, encouragée par les agences de notation qui ne laissent rien prévoir du risque sur les CDO triple A. Prendre la tangente à ce moment là serait encore possible. Mais la vanité du président est telle qu'il ne veut pas qu'on fasse apparaître même momentanément la moindre tâche sur son bilan personnel. Génie il est, génie il restera.

En juillet 2007 les agences de notation dégradent précipitamment leur notation. Les CDO deviennent « illiquides » c'est-à-dire invendables. La direction ment outrageusement et cachent les pertes potentielles. Puis le marché tire en août 2007 un trait définitif sur les subprimes. Il faut commencer le processus des révélations douloureuses : 43 et peut être 50 milliards de dollars de pertes. Une partie de la clientèle privée part à la concurrence. La banque doit être recapitalisée avec des fonds de Singapour et d'Arabie Saoudite

Une première remarque concerne l'ampleur de cette perte : elle est gigantesque mais correspond à peu près à ce qui avait été gagné dans les dix ans précédents par UBS. La perte en elle-même sur les subprimes n'a jamais eu l'ampleur suffisante pour entraîner la récession mondiale que l'on voit aujourd'hui.

Les subprimes ne sont qu'un détail dans le tableau global des déséquilibres monétaires et financiers. Au passage on voit qu'il ne s'agit pas d'une simple crise de liquidité bancaire : les pertes sont bien là et la solvabilité a été menacée ! Mais une fois encore, même si on prend l'ensemble des banques concernées, l'affaire globale des subprimes n'aurait jamais pu à elle seule provoquer la récession sévère en cours.

La responsabilité première de la crise de l'UBS est naturellement la bulle immobilière américaine permise par les déficits extérieurs américains extravagants, le système des changes flottants et la volonté expresse des autorités politiques américaines d'en profiter au maximum. Si on veut tirer la leçon de la crise de l'UBS, il est clair que c'est d'abord en supprimant ce contexte global détestable qu'on évitera une nouvelle péripétie de ce genre.

La seconde leçon est que la mondialisation qui impose que se créent de grands leaders mondiaux dans tous les domaines a exacerbé les ambitions et que c'est un jeu hyper dangereux pour ceux qui ne sont pas premiers de la classe. UBS s'est engagé dans des métiers que la banque ne maîtrisait pas et a été incapable de les contrôler. Le gnome de Zurich ne pouvait pas muter en géant de Wall Street sans une métamorphose douloureuse et incertaine. C'est une leçon pour le management privé

sans rapport avec les mesures publiques prises dans une grande conférence internationale.

La troisième leçon est qu'une bulle doit être reconnue comme tel rapidement. Mais le monde ne fonctionne pas comme cela : une bulle est d'abord un merveilleux succès que les esprits faux transforment par des théories fumeuses en recette perpétuelle du progrès. Avertir en cas de bulle et réguler, c'est bien. Mais dans le cas précis ceux qui devaient le faire se sont tus (le FMI) ou ont expliqué que les formes nouvelles étaient modernes et bons pour la liquidité (Greenspan et les produits dérivés) ou que l'emploi de la technicité la plus pointue était garante de la solidité des parois pourtant diaphanes de la bulle de savon (la mathématique financière quantitative).

La quatrième leçon est que les agences de notation ont bien précipité la crise des subprimes par la brutalité de leur changement de notation. Mais elles ne l'ont pas fait par vice ou parce qu'elles étaient payées par les banques clientes. Elles se sont simplement trompées elles mêmes, intoxiquées par la bulle, et se sont réveillées en sursaut quand elles ont réalisé où on en était.

La cinquième leçon c'est que les règles comptables n'ont joué strictement aucun rôle. Les pertes étaient là et les cacher sous le lit n'aurait rien changé au fait qu'elles y soient. Pour les Etats la leçon est très difficile à tirer. L'ambition délirante et la cupidité des dirigeants ne sont pas de leur ressort mais de celui des actionnaires qui eux-mêmes ne peuvent réagir qu'après coups et coûts.

Les outils dits toxiques ne l'ont été que parce qu'ils ont été déployés dans l'environnement d'une bulle globale démesurée. Les réglementer n'aura pas de grandes conséquences surtout maintenant que les marchés où ils s'échangeaient ont disparu. La capacité de petits pays comme la Suisse (où l'Islande qui a connu une histoire rigoureusement identique) de contrôler des mastodontes financiers de taille mondiale est exactement nulle.

On voit combien la réunion du G20 faussement appelée « nouveau Bretton Woods » est loin de la plaque. Elle s'attaque à tout sauf à l'essentiel qui devrait être le cœur d'une réunion de ce type : les déséquilibres structurels du système monétaire international basé sur les changes flottants, le « benign neglect » des autorités bancaires américaines, les bulles à répétition créés par la FED.

On voit aussi que le FMI même doté de pouvoir de régulation renforcé n'aurait rien pu deviner de ce qui se passait à l'UBS. Les aspects comptables et de notation sont un épiphénomène.

La rémunération des dirigeants et sa réglementation est une piste glissante tellement facile à contourner qu'on ne fera que gratter à la surface des choses.

La seule mesure à caractère prudentiel et juridique qui pourrait être prise à l'échelle mondiale, ce qui est hors de portée de la conférence mais pas des différents pays, c'est la pénalisation du bourrage des comptes privés gérés par une banque de papiers sans valeurs qui servent simplement à l'enrichissement des dirigeants. Goldman Sachs a refilé à ses clients tous les papiers CDO que la banque avait accumulés en jouant pour compte propre préférant les ruiner que d'encaisser les pertes sur son capital. Cela devrait valoir de longues années de prison à la dizaine de "banksters" qui ont joué ce jeu. UBS n'a pas été totalement innocent dans ce jeu là.

Soit on sépare absolument l'activité sur compte propre dans des structures ad hoc loin des épargnants, soit on sanctionne par des peines effroyables la tentation de mêler les comptes propres et les comptes d'épargne. Mais là, il y a un dysfonctionnement qui exige l'intervention des pouvoirs publics.

Au total ce que nous apprend l'UBS c'est que les nations ont un devoir vis-à-vis de leur monnaie et que la première chose à faire est d'éviter de créer de la fausse monnaie et des bulles à répétition. Et que les Etats doivent protéger l'épargne de leurs citoyens avec une plus grande rigueur.

Le reste n'est que plaisanterie. L'ennui c'est que seule cette plaisanterie est au cœur des débats du G20.

Karl Peiper pour le Cercle des économistes E-toile.