

JOHN BROOKS



Il était une fois,  
au pays de Wall Street

# BUSINESS ADVENTURES

12 mésaventures et leçons d'hier  
pour entrepreneurs d'aujourd'hui

Le livre préféré de Bill Gates  
et Warren Buffett!

A L I S I O

## **Qu'ont en commun le désastre financier de la Ford Edsel, le développement rapide des Xérox et les incroyables scandales de General Electric et de Texas Gulf Sulphur ?**

Ce sont des exemples emblématiques d'entreprises qui se sont définies par un moment de gloire ou de notoriété particulier. L'histoire de Wall Street est pétrie de grandeur et de décadence, d'incertitude et d'instabilité, en un mot, d'aventure. Cet ouvrage devenu un classique de la littérature entrepreneuriale regroupe 12 articles publiés par le *New Yorker* dans les années 1960, 12 récits de scandales financiers ou de bévues qui ont fait l'histoire économique des États-Unis. Qu'il s'agisse du krach boursier de 1962, de la faillite d'une société de courtage réputée ou de la tentative audacieuse de banquiers américains de sauver la livre sterling, les brillants reportages de John Brooks nous enseignent que l'histoire se répète et nous racontent avec une fascinante actualité le pouvoir du facteur humain.

*« Aujourd'hui, plus de deux décennies après que Warren [Buffett] me l'a prêté, Business Adventures reste le meilleur livre de business que j'aie jamais lu. »*

**Bill Gates**

*« Rare portrait pro-business qui figurera parmi les meilleurs du journalisme financier. »*

**Kirkus Reviews**

*« Excellent. »*

**The New York Times**

Éminent journaliste financier, écrivain primé et renommé, **John Brooks** (1920-1993) était l'une des plumes les plus fines du *New Yorker*. Il est également l'auteur de dix ouvrages sur le commerce et la finance, dont plusieurs consacrés à Wall Street et au monde de l'entreprise, qui sont désormais des classiques.

ISBN 978-2-37935-105-1



**28,00 euros**  
Prix TTC France

RAYON : ÉCONOMIE , ENTREPRISE

A L I S I O



**ALISIO**

*L'éditeur des voix qui inspirent*

Suivez notre actualité sur **www.alisio.fr**  
et sur les réseaux sociaux LinkedIn,  
Instagram, Facebook et Twitter !

**Alisio s'engage pour une fabrication éco-responsable !**

Notre mission : vous inspirer. Et comment le faire sans participer à la construction du meilleur des futurs possible ?  
C'est pourquoi nos ouvrages sont imprimés sur du papier issu de forêts gérées durablement.

Copyright © 1959, 1960, 1961, 1962, 1963, 1964, 1965, 1966, 1967, 1968, 1969 by John Brooks. Published by agreement with Harold Ober Associates and Anna Jarota Agency.

Traduit de l'anglais (États-Unis) par Sylvie Deraime

Suivi éditorial : Marie-Laure Deveau  
Relecture-correction : Chantal Nicolas  
Maquette : Sébastienne Ocampo  
Design de couverture : Célia Cousty  
Illustration de couverture : Adobe Stock

© 2020 Alisio,  
une marque des éditions Leduc.s  
10, place des Cinq-Martyrs-du-Lycée-Buffon  
75015 Paris  
ISBN : 978-2-37935-105-1

**John Brooks**

# **BUSINESS ADVENTURES**

**12 MÉSAVENTURES ET LEÇONS D'HIER  
POUR ENTREPRENEURS D'AUJOURD'HUI**

Traduit de l'anglais (États-Unis) par Sylvie Deraime

A L I S I O



John Brooks (1920-1993), journaliste financier, était l'une des grandes plumes du *New Yorker*. Il est également l'auteur d'une dizaine de livres sur le monde des affaires et de la finance, dont plusieurs, plongeant au cœur de Wall Street et des entreprises américaines, furent salués par la critique et primés. *Once in Golconda*, *The Go-Go Years* et *Business Adventures* sont devenus des classiques. Quoique surtout célèbre pour ses écrits sur la finance, Brooks a également publié trois romans. Il était aussi critique littéraire pour *Harper's Magazine* et la *New York Times Book Review*.



# SOMMAIRE

<b>Chapitre 1</b>	Fluctuations	9
<b>Chapitre 2</b>	Le destin de l'Edsel	37
<b>Chapitre 3</b>	L'impôt fédéral américain sur le revenu	95
<b>Chapitre 4</b>	Un laps de temps raisonnable	143
<b>Chapitre 5</b>	Xerox Xerox Xerox Xerox	175
<b>Chapitre 6</b>	Rembourser intégralement les clients	213
<b>Chapitre 7</b>	Les philosophes impactés	239
<b>Chapitre 8</b>	Le dernier grand corner	267
<b>Chapitre 9</b>	Une deuxième vie	295
<b>Chapitre 10</b>	La saison des actionnaires	329
<b>Chapitre 11</b>	Au bénéfice du doute	353
<b>Chapitre 12</b>	Au secours de la livre sterling	373



## CHAPITRE 1

# FLUCTUATIONS

LA BOURSE – LE FEUILLETON QUOTIDIEN DES NANTIS – ne serait pas la Bourse sans ses hauts et ses bas. Tout habitué des conseils d’administration versé dans les traditions de Wall Street connaît la réponse que J. P. Morgan Senior est censé avoir lancée à une connaissance qui s’était aventurée à lui demander, avec naïveté, comment le marché allait évoluer. « Il va fluctuer », aurait déclaré sèchement le grand homme. Le marché boursier a bien d’autres caractéristiques. Hormis ses avantages et inconvénients économiques – au rang des premiers, le fait, par exemple, qu’il procure un flux de capitaux circulant librement pour financer l’expansion industrielle ; parmi les seconds, le fait qu’il offre au malchanceux, à l’imprudent et au crédule un moyen trop commode de perdre son argent –, son développement a engendré tout un ensemble de comportements sociaux et de coutumes, un univers ayant sa langue propre et ses réactions prévisibles à des événements donnés. Ce qui est véritablement extraordinaire, c’est la rapidité avec laquelle ces schémas se sont mis en place après l’établissement, en 1611, de la première place boursière d’importance sur la planète – une cour à ciel ouvert, à Amsterdam – et leur persistance (avec quelques variations, il est vrai) à la Bourse de New York dans les années 1960. La réalité des transactions boursières aujourd’hui aux États-Unis – il s’agit d’une entreprise d’une ampleur incroyable, mobilisant des millions de kilomètres de câbles télégraphiques et des ordinateurs capables de lire et de copier l’annuaire téléphonique de Manhattan en trois minutes, qui concerne plus de vingt millions d’actionnaires – peut paraître bien éloignée de celle d’une poignée de Néerlandais marchandant sous la

pluie. Mais les repères demeurent les mêmes, en grande partie. La première Bourse constitua involontairement un laboratoire au sein duquel allaient se révéler de nouvelles réactions humaines. De la même manière, la Bourse de New York fait figure de tube à essai sociologique, contribuant encore et toujours à la compréhension de l'espèce humaine.

Le comportement des pionniers néerlandais est remarquablement documenté dans un livre intitulé *Confusión des confusiones* [« La confusion des confusions »], écrit par une victime du marché boursier d'Amsterdam, Joseph de la Vega ; publié initialement en 1688, l'ouvrage a été réédité dans sa traduction anglaise, il y a quelques années, par la Harvard Business School<sup>1</sup>. Quant au comportement des actuels investisseurs et courtiers américains – dont les particularités, comme chez tous les courtiers en Bourse, sont exagérées en temps de crise –, l'examen de leur activité au cours de la dernière semaine de mai 1962, période durant laquelle le marché des valeurs fluctua d'une manière surprenante, paraît susceptible de le mettre en lumière. Le lundi 28 mai, l'indice Dow Jones, calculé quotidiennement, depuis 1897, à partir de la valeur des actions de trente entreprises industrielles majeures, chutait de 34,95 points, soit plus qu'il ne l'avait jamais fait, excepté le 28 octobre 1928, quand il perdit 38,33 points. Le volume des échanges, ce 28 mai, fut de 9 350 000 actions – le septième plus important taux de rotation enregistré en un jour dans l'histoire de la Bourse de New York. Le mardi 29 mai, après une matinée alarmante, au cours de laquelle la plupart des titres plongèrent bien en deçà de leur prix de clôture du lundi après-midi, le marché changea soudain de direction, repartant à la hausse avec une vigueur étonnante ; en fin de journée, le Dow Jones affichait un gain de 27,03 points qui, sans être un record, était néanmoins substantiel. Le record, ou quasi-record, du mardi concernait le volume des transactions : les 14 750 000 titres qui changèrent de main représentaient un phénomène jamais observé en un jour, sinon le 29 octobre 1929, lorsque les échanges s'élevèrent à un peu plus de 16 000 000 d'actions. (Ultérieurement, au cours des

---

1. L'ouvrage a été réédité en anglais, sous son titre espagnol original, par Wiley, en 1995. [NdT]

années 1960, on verrait plus communément des journées à dix, douze et même quatorze millions d'actions ; le record de volume de 1929 allait être battu le 1<sup>er</sup> avril 1968, de nouveaux records étant enregistrés dans les mois suivants.) Puis, le jeudi 31 mai, après un mercredi férié pour célébrer le Memorial Day, le cycle s'acheva : avec un volume d'échange de 10 710 000 actions, le cinquième plus important dans l'histoire de la Bourse, l'indice Dow Jones augmenta encore de 9,40 points, terminant un peu au-dessus du niveau enregistré avant que l'excitation ne gagne.

La crise se joua en trois jours mais, faut-il le dire, l'analyse rétrospective demanda plus de temps. De la Vega observait, à propos des courtiers d'Amsterdam, qu'ils « se montraient très brillants quand il s'agissait d'inventer des raisons » à la hausse ou à la chute soudaine des cours, et les experts de Wall Street eurent certainement besoin de mobiliser toute leur intelligence pour expliquer pourquoi, au beau milieu d'une excellente année économique, le marché avait brutalement dévié, enregistrant la deuxième baisse la plus importante de toute l'histoire boursière. Au-delà des explications immédiates – au premier rang desquelles figurait l'intervention énergique du président Kennedy en avril afin d'empêcher l'augmentation programmée des prix de l'acier –, il était inévitable que les commentateurs comparent fréquemment mai 1962 avec octobre 1929. Les chiffres rendant compte du mouvement des prix et de la rotation des actions auraient suffi à induire le parallèle, même si les pires journées de panique de ces deux mois – les 28 et 29 – n'avaient pas mystérieusement, et aux yeux de certains funestement, coïncidé. Mais on concédait, en général, que les différences étaient plus marquées que les similitudes. Entre 1929 et 1962, il était devenu difficile, sinon impossible, de perdre tout son argent en Bourse, en raison de la régulation des pratiques boursières et de la limitation des possibilités de crédit offertes aux clients pour l'achat d'actions. En bref, l'expression utilisée par de la Vega pour qualifier la Bourse d'Amsterdam dans les années 1680 – il parlait d'« enfer du jeu », qu'il aimait manifestement – était devenue de moins en moins applicable à la Bourse new-yorkaise au cours des trente-trois années séparant les deux krachs.

Le krach de 1962 ne survint pas sans des signes avant-coureurs, bien que peu d'observateurs aient su les lire correctement. Peu après le début de l'année, les cours avaient amorcé une baisse régulière, à un rythme qui s'était accéléré au point que la semaine précédente – celle du 21 au 25 mai – avait été la pire qu'ait connue la Bourse du New York depuis juin 1950. Le lundi 28 au matin, courtiers et négociants avaient donc quelque raison d'être perplexes. Le fond avait-il été atteint ou était-il à venir ? Rétrospectivement, il apparaît que les opinions étaient divisées. Le fil d'actualités de Dow Jones, un service de brèves financières envoyées aux abonnés par télécopieur, témoignait d'une certaine appréhension entre le moment où commencèrent les transmissions, à 9 heures, et l'ouverture de la Bourse, à 10 heures. Pendant cette heure, la *broad tape* (ou « large bande », comme on appelle souvent le fil Dow Jones, imprimé sur une bande de papier de 15,8 cm de largeur, défilant verticalement, pour le distinguer du fil de la Bourse indiquant les cours, lequel est imprimé horizontalement sur une bande n'excédant pas 2 cm de haut) relata que de nombreux courtiers en valeurs mobilières s'étaient affairés durant le week-end à envoyer des demandes de garantie supplémentaire à leurs clients emprunteurs dont les actifs boursiers se dépréciaient ; elle remarquait que « Wall Street n'avait pas connu depuis des années » le genre de liquidation précipitée observée la semaine précédente, et poursuivait en donnant quelques informations économiques encourageantes comme l'obtention par Westinghouse d'un nouveau contrat de la marine américaine. À la Bourse, toutefois, comme de la Vega le souligne, « les informations sont souvent [en elles-mêmes] de peu de valeur » ; à court terme, c'est l'humeur des investisseurs qui compte.

Cette humeur se fit ressentir quelques minutes après l'ouverture de la Bourse new-yorkaise. À 10 h 11, la *broad tape* rapportait que « le marché, à l'ouverture, était mitigé et seulement modérément actif ». C'était une information rassurante, dans la mesure où « mitigé » signifiait que certaines actions étaient à la hausse et d'autres à la baisse, et où un marché baissier est universellement perçu comme une menace moindre quand l'activité y est modérée plutôt que forte. Le réconfort fut de courte durée

car, à 10 h 30, le fil de la Bourse, qui rend compte du prix et du volume échangé pour chaque transaction réalisée sur le parquet, non seulement indiquait avec régularité des cours plus bas, mais enregistrait aussi un retard de six minutes, alors qu'il défilait à la vitesse maximale de cinq cents caractères par minute. Ce retard indiquait que la machine était tout simplement incapable de suivre ce qui se passait, tant le rythme des échanges était rapide. Normalement, quand une transaction est effectuée sur le parquet du 11 Wall Street, un employé de la Bourse en rédige les détails sur un bout de papier, qu'il envoie ensuite par tube pneumatique jusqu'à une salle située au cinquième étage du bâtiment, où l'une des filles travaillant là dactylographie le message pour transmission. Un délai de deux à trois minutes entre la transaction et son apparition sur le fil est donc inévitable et n'est pas considéré comme un « retard » ; ce mot, dans le langage de la Bourse, n'est utilisé que pour qualifier un délai supplémentaire entre le moment où le bout de papier rapportant une vente parvient au cinquième étage et celui où il est possible d'en taper le contenu sur le clavier du télécriteur. (« Les termes employés à la Bourse ne sont pas choisis avec soin », se plaignait de la Vega.) Des délais de quelques minutes s'observent assez fréquemment les jours de grande activité, mais depuis 1930, année où le type de télécriteur en usage en 1962 fut installé, on n'en a que très exceptionnellement connu de plus importants. Le 24 octobre 1929, quand la bande de papier se déversait avec deux cent quarante-six minutes de retard, elle était imprimée à la vitesse de 285 caractères par minute ; jusqu'au mois de mai 1962, le décalage le plus important qu'ait subi la nouvelle machine était de trente-quatre minutes.

Indéniablement, les cours baissaient et l'activité croissait ; cependant, la situation n'était pas encore désespérée. Tout ce qui avait été établi à 11 heures, c'était que le déclin de la semaine précédente se poursuivait à un taux modérément accéléré. Mais, tandis que le rythme des échanges augmentait, il en allait de même pour le retard du fil boursier. À 10 h 55, celui-ci était de treize minutes ; à 11 h 14, de vingt minutes ; à 11 h 35, de vingt-huit minutes ; à 11 h 58, de trente-huit minutes et à 12 h 14, de quarante-trois minutes. (Par souci d'injecter au moins un

soupçon d'informations actualisées, dès que la bande sortait avec plus de cinq minutes de décalage sur les transactions, sa progression était périodiquement interrompue afin d'y insérer des « flashes » concernant les prix courants de quelques actions majeures. Bien sûr, le temps requis pour cette opération aggravait le retard.) À midi, l'indice Dow Jones affichait une perte de 9,86 points depuis l'ouverture.

Des signes d'hystérie publique commencèrent à se manifester à l'heure du déjeuner. Une première indication fut donnée par le fait qu'entre midi et deux, habituellement un intermède de calme sur le marché boursier, non seulement les cours poursuivirent leur descente, mais le volume des échanges continua également d'augmenter, avec un effet corollaire sur la bande : peu avant 2 heures, son retard se montait à cinquante-deux minutes. Que les gens vendent des actions à l'heure du déjeuner est toujours considéré comme une alerte sérieuse. On pouvait voir un autre présage, peut-être tout aussi convaincant, de troubles à venir à Times Square (au 1451 Broadway) dans le bureau de Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Gargantua incontesté du courtage en Bourse. Ce bureau était confronté à un problème singulier : en raison de sa localisation extrêmement centrale, il recevait tous les jours, à l'heure du déjeuner, un nombre inhabituel de ceux que l'on surnomme, dans les cercles boursiers, des « *walk-ins* » : des gens qui ne sont clients des agents de change qu'à travers un minuscule portefeuille, s'ils le sont, mais qui trouvent divertissants l'ambiance des bureaux de courtage et le changement incessant des cours sur le tableau des cotations, tout particulièrement en période de crise boursière. (« Ceux qui jouent à la seule fin de se divertir et non par avidité se distinguent aisément », de la Vega.) Pourvu d'une longue expérience, le responsable du bureau de Times Square, un calme Géorgien nommé Samuel Mothner, savait qu'il existait une étroite corrélation entre le niveau de préoccupation du public concernant le marché boursier et le nombre de *walk-ins* dans son bureau ; or, à midi, le 28 mai, la foule était si dense que, pour ses sens aiguisés, elle annonçait positivement, à la manière des albatros, un désastre imminent.

Les problèmes de Mothner, et de tous les courtiers de San Diego à Bangor, ne se cantonnaient pas, loin de là, à ces signes

prémonitoires perturbants. Une liquidation d'actions effrénée avait déjà lieu ; dans le bureau de Mothner, les ordres de clients arrivaient cinq à six fois plus nombreux qu'en moyenne, et presque tous étaient des ordres de vente. Dans l'ensemble, les agents exhortaient leurs clients à garder leur calme et leurs titres, au moins temporairement, mais beaucoup ne se laissaient pas convaincre. Dans un autre bureau Merrill Lynch du centre-ville, au 61 West de la 48<sup>e</sup> rue, on reçut un télégramme d'un important client habitant Rio de Janeiro, qui disait simplement : « Merci de vendre tout ce qui se trouve sur mon compte. » Manquant de temps pour plaider la patience à distance, Merrill Lynch n'eut d'autre choix que d'exécuter l'ordre. Les stations de radio et de télévision qui, en début d'après-midi, avaient eu vent de ce qui se passait, interrompaient maintenant leurs programmes pour diffuser des flashes sur la situation ; une publication de la Bourse a commenté depuis, sans aménité : « L'attention que ces flashes d'actualité ont portée au marché boursier a pu alimenter l'inquiétude de certains investisseurs. » L'exécution de la marée d'ordres de vente était, à ce moment-là, compliquée par des facteurs techniques. Du fait du retard pris par le fil de la Bourse, de cinquante-cinq minutes à 14 h 26, le téléscripteur indiquait, pour l'essentiel, des cours valables une heure auparavant et qui, dans beaucoup de cas, étaient supérieurs de 1 à 10 dollars aux cours actualisés. Il était impossible pour un agent de change acceptant un ordre de vente de dire à son client quel prix il pouvait espérer en obtenir. Certaines sociétés de courtage s'efforçaient de circonvenir le retard de la bande en recourant à un système maison de compte-rendu ; parmi elles, il y avait Merrill Lynch, dont les agents présents sur le parquet, ayant conclu une transaction – s'ils s'en souvenaient et en avaient le temps –, hurlaient tout simplement le résultat dans un téléphone situé à une extrémité de la salle et relié à un haut-parleur installé au siège de la société, au 70 Pine Street. Des méthodes aussi aléatoires n'étaient évidemment pas exemptes de risques d'erreur.

Sur le parquet de la Bourse, il n'était pas question de tenir de quelconques conciliabules ; on assistait tout bonnement à un déclin rapide et constant de tous les titres, portant sur d'énormes volumes. De la Vega aurait pu décrire ainsi la scène – de fait, il

a décrit une scène similaire, dans un style assez coloré : « Les ours [c'est-à-dire les vendeurs] sont entièrement gouvernés par la peur, l'anxiété et la nervosité. Les lapins se muent en éléphants, les rixes de taverne se transforment en rébellions, des ombres pâles leur apparaissent comme des signes de chaos. » Le fait que les actions de premier ordre, représentant des parts du capital des plus grandes entreprises du pays, se trouvaient au cœur du mouvement baissier n'était pas l'aspect le moins préoccupant de la situation : en réalité, American Telephone & Telegraph, la plus grande entreprise de toutes, tirait tout le marché vers le bas. Totalisant un volume d'actions plus important que n'importe lequel des plus de 1 500 autres titres cotés à la Bourse de New York (la plupart à un prix ne représentant qu'une infime fraction de celui de Telephone), Telephone avait subi vague après vague des ventes précipitées tout au long de la journée, jusqu'à se négocier à 104,75 à 14 heures – soit une baisse de 6,875 en un jour –, et elle était toujours en pleine retraite. Ayant toujours fait office de baromètre, le titre Telephone était désormais surveillé plus étroitement que jamais et chaque fois que son cours perdait une fraction de point, c'était le signal de nouvelles baisses sur l'ensemble des cotations. Avant 15 heures, IBM était en déclin de 17,5 points ; Standard Oil of New Jersey, qui résistait souvent exceptionnellement bien aux baisses généralisées, en cédait 3,25, et Telephone avait encore chuté, à 101,125. Et il ne semblait pas qu'on ait touché le fond.

Pourtant, l'ambiance sur le parquet, telle que l'ont décrite depuis les hommes présents, n'avait rien d'hystérique – ou, du moins, l'hystérie était-elle bien contrôlée. Si de nombreux courtiers frôlaient l'entorse à la règle interdisant de courir sur le parquet, et si certains visages affichaient une mine qu'un prudent officiel de la Bourse a qualifiée de « studieuse », on se chahutait, se taquinait et échangeait de douces insultes en même proportion qu'habituellement. (« Les plaisanteries [...] constituent un attrait majeur de l'activité », de la Vega.) Mais quelque chose était différent.

Ce dont je me souviens tout particulièrement, c'est de la sensation d'épuisement physique, a témoigné ensuite un courtier du parquet. Les jours de crise, on marche probablement dix ou onze kilomètres – cela a été mesuré par des pedomètres –, mais ce n'est pas seulement la distance parcourue qui épuise. On doit pousser et on se fait pousser. Les gens vous grimpent dessus. Et puis, il y a les sons, le bourdonnement des voix tendues caractéristique des périodes de baisse. Plus la tendance s'affirme, plus la tonalité du bourdonnement descend. Sur un marché hausier, le son est totalement différent. Avec l'habitude, on peut déterminer la tendance du marché les yeux fermés. Bien sûr, on continuait de s'envoyer les grosses blagues habituelles, mais peut-être qu'elles étaient un peu plus forcées que d'ordinaire. Tout le monde a commenté le fait que, lorsque la cloche de clôture a sonné, à 15 h 30, une clameur réjouie est montée du parquet. Eh bien, nous ne nous réjouissons pas de la baisse du marché. Nous nous réjouissons que ce soit terminé.

Mais était-ce bien terminé ? Cette question occupa Wall Street et la communauté nationale d'investisseurs tout l'après-midi et toute la soirée. Durant l'après-midi, le téléscripteur de la Bourse, à la traîne, continua d'œuvrer, enregistrant solennellement des prix n'ayant plus cours depuis longtemps. (La machine avait une heure et neuf minutes de retard à la clôture et ne finit d'imprimer les transactions du jour qu'à 17 h 58.) Bien des courtiers restèrent sur le parquet au-delà de 17 heures pour mettre en ordre les détails des transactions, puis gagnèrent leurs bureaux pour travailler à leurs comptes. Lorsque enfin le fil boursier acheva son récit, l'histoire s'avéra bien triste, et sans heureuse exception : American Telephone avait clôturé à 100,625, en baisse de 11 points. Philip Morris clôturait à 71,5, en baisse de 8,25 ; Campbell Soup clôturait à 81, en baisse de 10,75. IBM avait terminé à 361, en baisse de 37,5. Et ainsi de suite. Dans les bureaux de courtage, les employés continuaient de s'affairer à différentes tâches : beaucoup travaillèrent une grande partie de la nuit ; la corvée la plus urgente était de procéder aux appels de marge.

Un appel de marge est une demande de garantie additionnelle adressée à un client qui a emprunté de l'argent à son courtier pour acheter des actions, et dont les titres ne valent plus assez pour couvrir l'emprunt. Si le client ne peut pas ou ne veut pas répondre à l'appel de marge par un nouvel apport de collatéral, son courtier vendra les titres nantis dès que possible, ce qui augmente le volume de ventes, creusant ainsi la fosse. Celle-ci se révéla sans fond en 1929, lorsqu'il n'existait pas de restrictions fédérales au crédit boursier. Depuis, un plafond a été imposé, mais il demeure que les conditions de crédit étaient telles en mai 1962 qu'un client pouvait s'attendre à un appel dès lors que les actions qu'il avait achetées sur marge avaient perdu de 50 à 60 % de leur valeur d'acquisition. Et, à la clôture des échanges le 18 mai, près d'un titre sur quatre avait subi une telle dépréciation par rapport aux plus hauts cours de 1961. Les autorités boursières ont depuis estimé que 91 700 appels de marge avaient été émis, principalement par télégramme, entre le 25 et le 31 mai ; on peut présumer, sans grand risque de se tromper, que l'essentiel de ces appels intervint dans l'après-midi, la soirée ou la nuit du 28 mai – et d'ailleurs, pas seulement dans la première partie de la nuit. Plus d'un client fut mis au courant de la crise – ou prit conscience de son effrayante intensité – quand un appel sur marge lui parvint, avant l'aube du mardi.

Si le danger représenté par les conséquences des ventes sur marge était bien moindre en 1962 qu'il ne le fut en 1929, celui que constituait un autre dispositif – les fonds communs de placement – était immensément plus grand. De fait, de nombreux professionnels de Wall Street affirment aujourd'hui qu'à l'acmé de l'excitation de mai, penser à la situation de ces fonds suffisait à les faire frissonner. Comme le savent les millions d'Américains qui ont acquis des parts dans des fonds communs de placement au cours des deux dernières décennies, ceux-ci offrent aux petits investisseurs la possibilité d'unir leurs ressources et de les confier à la gestion d'experts ; le petit investisseur achète des parts d'un fonds, lequel utilise l'argent placé pour acheter des actions et peut racheter les parts de l'investisseur à leur valeur liquidative lorsque ce dernier le décide. Quand le marché boursier subit une forte baisse, les petits investisseurs sont susceptibles de

vouloir en retirer leur argent, donc de demander le rachat de leurs parts ; pour lever le numéraire nécessaire afin de répondre à ces demandes de rachat, les fonds communs de placement doivent vendre une partie de leurs actions ; ces ventes entraînent une nouvelle baisse du marché – et ainsi de suite, dans une version plus actuelle du puits sans fond. Les frissons que provoquait cette perspective au sein de la communauté d’investissement étaient d’autant plus forts qu’on n’avait jamais encore éprouvé le pouvoir qu’avaient les fonds communs de placement d’amplifier le déclin du marché : quasiment inexistants en 1929, ces fonds avaient accumulé la somme vertigineuse de 23 milliards de dollars en valeurs liquidatives au printemps 1962 et jamais, dans l’intervalle, le marché n’avait connu une chute d’une telle ampleur. Il était clair que, si les vingt-trois milliards ou une proportion significative de ces actifs devaient être déversés sur le marché, cela engendrerait un krach à côté duquel 1929 paraîtrait un simple faux pas. Un courtier averti du nom de Charles J. Rolo, qui fut critique littéraire pour *Atlantic* avant de rejoindre la coterie lettrée de Wall Street en 1960, a rappelé que la menace représentée par une spirale baissière induite par les fonds, combinée au fait que tous ignoraient si celle-ci était déjà amorcée ou pas, était « si terrifiante qu’on ne mentionnait même pas le sujet ». En tant qu’homme dont la sensibilité littéraire avait jusqu’alors résisté à la brutalité bien connue de la vie économique, Rolo a livré un témoignage précieux sur l’ambiance qui prévalait en centre-ville au crépuscule du 28 mai.

Il régnait une impression d’irréalité, a-t-il indiqué plus tard. Pour autant que je sache, nul n’avait la moindre idée du niveau où se situait le fond. À la clôture, l’indice Dow Jones journalier avait cédé près de 35 points, pour se situer à environ 567. On considère aujourd’hui, à Wall Street, qu’il est élégant de nier cela, mais bien des gens, parmi les plus en vue, évoquaient une chute à 40 – ce qui, bien sûr, aurait été une catastrophe. On entendait répéter, encore et encore, les mots « quatre cents », bien que, si vous les interrogiez aujourd’hui, ces mêmes personnes auraient tendance à vous raconter qu’elles disaient « cinq cents ». En plus

de l'appréhension, un sentiment de profonde dépression, très personnel, s'était répandu parmi les courtiers. Nous savions que nos clients – dont tous n'étaient pas riches, loin de là – avaient subi des pertes importantes, du fait de nos actes. On peut dire ce qu'on veut, il est extrêmement désagréable de perdre l'argent des autres. Rappelez-vous que tout cela s'est produit après une dizaine d'années d'appréciation globale du cours des actions. Après plus d'une décennie de profits plus ou moins constants, pour vous-même et vos clients, vous en arrivez à croire que vous êtes plutôt bon. Vous êtes au top. Vous savez comment faire de l'argent, et puis voilà. Cette rupture a mis en évidence une fragilité. Elle a provoqué une certaine perte de confiance en soi, dont on ne va pas se remettre rapidement.

Tout cela suffisait, apparemment, à faire naître chez un courtier l'envie d'être en position d'endosser la règle cardinale que s'était fixée de la Vega : « Ne jamais conseiller à quiconque d'acheter ou de vendre des titres car, lorsque la perspicacité est mise à mal, l'avis le plus bienveillant peut avoir des répercussions fâcheuses. »

Ce fut le mardi matin que la débâcle du lundi se révéla dans toute sa mesure. Il avait été calculé que la perte en valeur nominale de l'ensemble des titres cotés en Bourse s'élevait à 20 800 000 000 \$. C'était un chiffre sans précédent : le 28 octobre 1929, la perte n'avait été que de 9 600 000 000, cet apparent paradoxe s'expliquant par le fait que le montant total de la capitalisation boursière était bien inférieur en 1929. Le montant record de 1962 représentait par ailleurs une part significative du revenu national : près de 4 %. En un jour, les États-Unis avaient perdu l'équivalent de deux semaines de production et de rémunérations. Et, bien sûr, les répercussions s'en faisaient sentir à l'étranger. En Europe, où l'on réagit à ce qui se passe à Wall Street avec un jour de décalage, la crise frappa le mardi ; à 9 heures, heure de New York, on vendait à tour de bras sur presque toutes les grandes places européennes – où la journée boursière touchait à sa fin – sans autre cause apparente que le krach de Wall Street. Milan enregistra

la baisse la plus marquée en dix-huit mois. Celle constatée à Bruxelles était la plus importante depuis 1946, année de la réouverture de la Bourse au lendemain de la guerre. Londres n'avait rien connu de pire depuis au moins vingt-sept ans. À Zurich, on avait assisté, jusqu'à la nausée, à une liquidation de 30 % des actions en début de journée, mais une partie des pertes étaient maintenant épongées, les chasseurs de bonnes affaires étant entrés dans l'arène. D'autres conséquences – moins directes, mais sans aucun doute plus coûteuses en termes humains – affectèrent certains des pays les plus pauvres au monde. Par exemple, le prix du cuivre pour les livraisons de juillet perdit 0,44 cent par livre sur le marché des matières premières de New York. Aussi insignifiante que cela puisse paraître, une telle diminution représentait, pour les petits pays lourdement dépendants des exportations de cuivre, une menace d'ordre vital. Dans son récent livre, *Le grand essor*, Robert L. Heilbroner mentionne une estimation selon laquelle, pour chaque baisse d'un cent du prix du cuivre sur le marché new-yorkais, le trésor chilien perdait alors quatre millions de dollars ; à cette aune, la seule perte potentielle sur le cuivre chilien se montait à 1 760 000 \$.

Pourtant, peut-être plus terrible encore que le constat de ce qui s'était passé était la peur de ce qu'il pouvait advenir. L'éditorial en une du *Times*, reflétant un indéniable malaise, débutait par l'observation suivante : « Quelque chose ressemblant à un séisme a frappé la Bourse hier. » Il avait fallu ensuite près d'une demi-colonne à l'éditorialiste pour rassembler ses forces et oser l'affirmation suivante, qui paraissait raisonnable : « En dépit des hauts et des bas de la Bourse, nous sommes et resterons maîtres de notre destin. » Le fil Dow Jones, après avoir ouvert à 9 heures sur son coutumier « Bonjour ! » revigorant, enchaînait presque aussitôt avec des nouvelles perturbantes des marchés étrangers et à 9 h 45, à un quart d'heure de l'ouverture de la Bourse, posait la question qui hantait tout le monde : « Quand le mouvement de liquidation des actions va-t-il se calmer ? » Pas tout de suite, concluait la *broad band*, tous les signaux indiquant que la pression à la vente était « loin d'être satisfaite ». Dans le monde financier, d'affreuses rumeurs circulaient concernant l'imminente défaillance de plusieurs maisons de courtage,

ce qui assombrissait encore l'horizon. (« L'attente d'un événement fait plus forte impression... que l'événement lui-même », de la Vega.) Que la plupart de ces rumeurs se révélèrent infondées ultérieurement n'était d'aucun secours à ce moment-là. Au cours de la nuit, la nouvelle de la crise s'était répandue dans toutes les villes du pays et la situation boursière était devenue une préoccupation nationale. Les bureaux de courtage, où les standards étaient assaillis d'appels, étaient envahis par les *walk-ins* et bien souvent par les équipes de télévision. À la Bourse elle-même, tous ceux qui travaillaient sur le parquet étaient arrivés tôt pour affronter la tempête attendue, et on avait enrôlé des renforts parmi les employés administratifs des étages supérieurs du 11 Wall Street afin de trier les montagnes d'ordres. La galerie des visiteurs était si bondée à l'heure de l'ouverture qu'on avait suspendu pour la journée les habituelles visites guidées. Parmi les groupes qui se pressaient sur la galerie, ce matin-là, se trouvait la classe de quatrième de l'école paroissiale Corpus Christi, sur la 121<sup>e</sup> rue Ouest. L'enseignante, sœur Aquin, expliqua à un reporter que les enfants avaient préparé leur visite les deux jours précédents, en effectuant d'hypothétiques investissements boursiers, chacun à hauteur de dix mille dollars. « Ils ont perdu tout leur argent », rapporta sœur Aquin.

Les quatre-vingt-dix minutes suivant l'ouverture de la Bourse furent les plus sombres qu'aient vécues bien des négociants vétérans, parmi lesquels quelques survivants de 1929. Dans les premières minutes, relativement peu de titres s'échangèrent, mais cette faible activité ne témoignait pas d'une calme délibération ; au contraire, elle reflétait une pression à la vente si formidable qu'elle paralysait momentanément l'action. Afin de minimiser des sautes de cours soudaines, la Bourse exige qu'un des responsables du parquet donne personnellement son autorisation avant qu'un titre ne change de main à un prix différent d'un point ou plus de celui auquel s'est effectuée la précédente vente, lorsque le titre en question vaut moins de vingt dollars ; pour une action de plus de vingt dollars, l'autorisation doit être donnée si le différentiel égale ou excède deux points. Les vendeurs étaient maintenant si nombreux et les acheteurs si rares que des centaines de titres étaient susceptibles d'ouvrir avec

des différences aussi importantes, sinon plus, et il n'était donc pas possible de les échanger avant qu'on n'ait déniché un responsable dans la masse hurlante. Dans le cas de certaines valeurs phares, comme IBM, la disparité entre vendeurs et acheteurs était telle que toute transaction était impossible, même *avec* une autorisation ; il n'y avait rien d'autre à faire qu'attendre que la perspective d'obtenir un prix soldé attire suffisamment d'acheteurs. La *broad tape* de Dow Jones, crachant aléatoirement des cours et des bribes d'information, comme si elle était en état de choc, rapportait à 11 h 30 qu'« au moins sept » des titres cotés au Big Board n'avaient pas encore ouvert ; en réalité, quand la poussière retomba, il apparut que le chiffre réel était bien plus élevé. Dans l'intervalle, l'indice Dow Jones avait perdu encore 11,09 points dans la première heure, la perte de valeur boursière du lundi s'était accrue de quelques milliards de dollars, et la panique était à son comble.

Et avec la panique surgissait la menace du chaos. Quoi qu'on puisse encore ajouter à propos de ce mardi 29 mai, on s'en souviendra longtemps comme du jour où l'on approcha de la panne totale de l'époustouflant système technique, réticulé et automatisé, qui permettait les transactions boursières à l'échelle d'un immense pays où un adulte sur six détenait des actions. De nombreux ordres furent exécutés à des prix très différents de ceux convenus avec les clients ; d'autres se perdirent en cours de transmission ou disparurent dans la neige de papier brouillon couvrant le parquet de la Bourse, sans être jamais exécutés. Parfois, les sociétés de courtage, dans l'incapacité de joindre leurs agents du parquet, ne pouvaient tout simplement pas exécuter les ordres. À mesure que la journée passait, les records d'encombrement du lundi furent non seulement pulvérisés mais en parurent même dérisoires ; on en donna pour seul indicateur le retard pris par le téléscripateur de la Bourse à la clôture, qui atteignait alors deux heures vingt-trois minutes, contre une heure neuf minutes le lundi. Par une sorte de prescience providentielle, Merrill Lynch, qui gérait plus de 13 % des transactions à la Bourse, venait d'installer un nouvel ordinateur 7074 – la machine capable de copier l'annuaire téléphonique en trois minutes dont il a été fait mention plus tôt – et, grâce à

lui, fut capable d'actualiser ses comptes de façon assez précise. Une autre installation, chez Merrill Lynch – un système automatisé de commutation pour télécopieur qui occupait presque la moitié d'un bloc d'immeubles et avait pour fin de faciliter les communications entre les différents bureaux de la société – se montra également à la hauteur, bien qu'elle chauffât tant qu'on ne pouvait la toucher. D'autres maisons furent moins chanceuses et, dans certaines, la confusion l'emporta si bien que des courtiers, las d'essayer en vain d'obtenir les dernières cotations ou de joindre leurs collègues du parquet, auraient tout bonnement renoncé et seraient allés boire un verre. Ce comportement peu professionnel a peut-être évité la perte de grosses sommes d'argent à leurs clients.

Mais il n'y eut pas plus paradoxale que la situation dans laquelle se trouva le fil boursier à l'heure du déjeuner. Peu avant midi, les actions avaient atteint leur plus bas niveau – avec un recul de l'indice Dow Jones de 33 points. (À son minimum, l'indice valait 553,75 – bien au-dessus du niveau des 500 points estimés comme le plancher absolu, selon les affirmations des experts aujourd'hui.) Puis s'amorça une remontée extraordinairement vigoureuse. À 12 h 45, heure à laquelle le rétablissement s'était transformé en une folle ruée à l'achat, le télécopieur de la Bourse enregistrait un retard de cinquante-cinq minutes ; hormis quelques brefs aperçus fournis par de rares flashes sur les cours du moment, il continuait donc de rendre compte d'une frénésie de liquidation alors que se manifestait maintenant une frénésie d'acquisition.

Le formidable retournement de situation survenu dans la matinée eut lieu d'une manière qui aurait fait vibrer la corde romantique chez de la Vega ; il fut soudain et d'un caractère plutôt mélodramatique. Un titre joua un rôle crucial : American Telephone & Telegraph, que tous surveillaient de même que la veille, et qui, inévitablement, influençait le marché dans son ensemble. Un homme joua un rôle crucial, par la nature même de son activité : George M. L. La Branche Jr., associé senior chez La Branche and Wood & Co, maison qui officiait sur le parquet en tant que spécialiste de Telephone. (Les spécialistes du parquet

sont des courtiers-négociants chargés de maintenir l'ordre sur le marché en ce qui concerne les titres spécifiques dont ils sont responsables. Afin de s'acquitter de leurs responsabilités, ils se trouvent souvent dans la curieuse obligation de risquer leur propre argent à l'encontre de ce que leur souffle leur jugement. Diverses autorités, voulant réduire la part de faillibilité liée à l'élément humain, ont cherché récemment un moyen de remplacer les spécialistes par des machines, jusqu'à présent sans succès. L'obstacle majeur semble se résumer à cette question : si les spécialistes mécaniques devaient y perdre leur chemise, qui épongerait leurs pertes ?) Âgé de soixante-quatre ans, La Branche était un petit homme élégant aux traits anguleux, à la chevelure poivre et sel, qui arborait volontiers la clé des Phi Beta Kappa<sup>2</sup>, insigne relativement rare sur le parquet de la Bourse de New York ; il était spécialiste depuis 1924 et sa société était en charge de Telephone depuis fin 1929. Son habitat typique – en réalité, l'endroit où il passait environ cinq heures et demie presque tous les jours de son existence – se trouvait juste en face du poteau 15<sup>3</sup> dans la partie de la Bourse peu visible de la galerie des visiteurs que l'on surnomme « le garage ». Planté fermement sur ses pieds écartés, afin de pouvoir parer à tout assaut subit d'acheteurs ou de vendeurs potentiels, il se tenait à l'accoutumée dans la posture de celui qui réfléchit, un crayon à la main, penché sur un registre à feuillets mobiles, dans lequel il notait tous les ordres importants d'achat et de vente d'actions de Telephone, à divers prix. On ne sera pas surpris d'apprendre que ce registre était baptisé « le livre de Telephone ». La Branche s'était bien sûr trouvé au centre de l'excitation durant tout le lundi, lorsque Telephone tirait le marché vers le bas. En spécialiste, il avait esquivé les coups à la façon d'un boxeur – ou pour reprendre sa propre métaphore,

---

2. Insigne de la plus ancienne et de la plus prestigieuse fraternité étudiante des États-Unis, regroupant des étudiants particulièrement brillants, élus par leurs pairs au cours de leur troisième ou quatrième année d'études. Phi Beta Kappa est la contraction du grec « philosophia biou kybernetes », ce qui signifie « l'amour de la sagesse guide la vie ». [NdT]

3. Après la restructuration du parquet de la Bourse de New York à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, les courtiers spécialisés, négociant un titre unique, étaient regroupés sous un poteau indicateur, ressemblant à un lampadaire. [NdT]