

Avoir raison trop tôt en bourse : pourquoi Michael Burry a failli tout perdre avant de gagner ?

Michael Burry avait vu venir la crise des subprimes dès 2005. Pourtant, pendant près de deux ans, son pari lui a coûté de l'argent et la confiance de ses clients. Pourquoi avoir raison trop tôt peut coûter aussi cher qu'avoir tort.

L'analyse : avoir raison ne suffit pas

En bourse, on croit souvent qu'il suffit d'avoir la bonne idée. C'est faux. Une idée juste a trois ennemis : le **temps**, le **coût de l'attente** et la **patience des autres**.

Si vous pariez contre un marché, chaque mois où il monte encore vous coûte : des frais, des pertes latentes, ou la confiance de ceux qui vous ont confié leur argent. Et si l'attente dure plus longtemps que vos moyens, vous êtes forcé de sortir. Au pire moment, juste avant que votre scénario se réalise.

C'est toute la différence entre **avoir raison** et **gagner de l'argent**. La première dépend de votre analyse. La seconde dépend aussi de votre timing, de la taille de votre position et de votre capacité à tenir.

Une phrase attribuée à l'économiste John Maynard Keynes résume cette idée :

Le marché peut rester irrationnel plus longtemps que vous ne pouvez rester solvable.

L'histoire de Michael Burry en est l'illustration la plus célèbre.

Le fait historique : un marché qui « ne baisse jamais »

Au début des années 2000, l'immobilier américain s'envole. Entre 2000 et 2006, les prix font presque doubler, selon l'indice Case-Shiller. Une conviction s'installe partout : l'immobilier ne baisse jamais.

Michael Burry, médecin de formation devenu gérant du fonds Scion Capital, fait ce que presque personne ne fait. Il lit les prospectus des titres adossés à des crédits immobiliers, ligne par ligne. Il y trouve des prêts subprimes construits sur un piège : un taux d'appel bas pendant deux ans (de l'ordre de 4 %), puis un taux qui grimpe brutalement (de l'ordre de 10 %).

Sa conclusion : quand ces taux vont se réajuster, des millions d'emprunteurs ne pourront plus payer. En 2005, il décide de parier contre ces crédits.

L'anecdote : deux ans à payer pour avoir raison

Pour parier sur les défauts, Burry achète des **CDS** (credit default swaps). Le principe ressemble à une assurance incendie sur une maison qui n'est pas la vôtre. Vous payez une petite prime chaque année. Si la maison brûle, vous touchez presque toute la valeur assurée.

Sur le papier, le pari est asymétrique : une perte limitée aux primes, un gain potentiel énorme. Mais c'est là que le timing entre en jeu.

Le coût de portage

Une assurance, ça se paie tant que l'incendie n'arrive pas. En 2006, les prix de l'immobilier montent encore. Burry paie ses primes, encore et encore, et son fonds recule. C'est ce qu'on appelle le **coût de portage** : le prix à payer chaque mois pour garder une position ouverte en attendant qu'elle fonctionne.

La pression des clients

Ses investisseurs ne voient qu'une chose : un gérant qui perd de l'argent pendant que le marché monte. Ils sont furieux, certains veulent récupérer leurs fonds. Burry prend alors une décision très impopulaire : il **bloque une partie des retraits**. Sans cela, il aurait dû vendre ses CDS avant que la crise ne lui donne raison.

Le dénouement

En 2007, les défauts explosent et les subprimes s'effondrent. Les CDS de Burry valent soudain une fortune. Son histoire sera racontée par Michael Lewis dans le livre *The Big Short*, adapté au cinéma en 2015.

CHIFFRES CLÉS — LE PARI DE MICHAEL BURRY

Presque x2 : hausse des prix de l'immobilier américain entre 2000 et 2006 (indice Case-Shiller, ordre de grandeur)

4 % puis 10 % : ordre de grandeur du taux d'un prêt subprime type, avant et après la période d'appel de deux ans

2 pour 100 : ordre de grandeur de la prime annuelle d'un CDS, pour toucher presque 100 en cas de défaut

+489 % : performance de Scion Capital, nette de frais, de novembre 2000 à juin 2008

Environ +3 % : performance du S&P 500 sur la même période

La leçon pour votre portefeuille

Burry a gagné, mais de justesse. Avec moins de contrôle sur les retraits, ou une position trop lourde par rapport à son fonds, il aurait pu être contraint d'abandonner avant 2007. Le livre d'histoire aurait alors retenu un gérant qui avait tort.

Trois enseignements concrets pour un investisseur particulier :

- **La taille de position compte autant que l'idée.** Une conviction forte ne justifie pas de tout miser. La bonne taille est celle qui vous permet de survivre à une attente longue.
- **Le levier raccourcit votre horloge.** Avec un effet de levier, chaque mouvement contraire pèse plus lourd, et le marché peut vous forcer à sortir avant que votre thèse se réalise.
- **Mesurez le coût de l'attente.** Frais, primes, opportunités manquées : une position qui coûte chaque mois doit être dimensionnée en tenant compte de ce coût, pas seulement du gain espéré.

Cette histoire est aussi racontée en vidéo dans la série « Anecdote de marché », sur la chaîne YouTube Axone-Capital.

Chez Axone Capital, on rappelle souvent que la bonne analyse n'est que la moitié du travail. L'autre moitié, c'est de construire une position capable de tenir jusqu'à ce que le marché vous donne raison.

Questions fréquentes

Qu'est-ce que ça veut dire, avoir raison trop tôt en bourse ?

C'est anticiper correctement un mouvement de marché, mais longtemps avant qu'il se produise. Pendant l'attente, la position peut perdre de l'argent ou coûter des frais. Si

l'investisseur doit sortir avant le dénouement, son analyse juste ne lui rapporte rien.

Comment Michael Burry a-t-il parié contre les subprimes ?

Il a acheté des CDS, des contrats qui fonctionnent comme une assurance contre le défaut de crédits immobiliers. Il payait une prime régulière, et ces contrats ont pris énormément de valeur quand les défauts ont explosé en 2007.

Pourquoi les investisseurs de Burry voulaient-ils partir ?

Parce que pendant 2006, le marché immobilier montait encore et le fonds perdait de l'argent à cause des primes payées. Vu de l'extérieur, le pari semblait mauvais. Burry a dû bloquer une partie des retraits pour garder ses positions.

POUR ALLER PLUS LOIN

► Michael Burry : avoir raison trop tôt (le pari du siècle expliqué)

<https://youtu.be/K03z2KGze5o>

► Il a parié contre tout le marché (et il avait raison)

<https://youtu.be/MOD97JWEho4>

Lire l'article en ligne

<https://axone-capital.com/blog/avoir-raison-trop-tot-michael-burry-timing>