

Chronique d'histoire financière

UNE ESTHÉTIQUE DU PORTEFEUILLE : LA COMPOSITION EXOTIQUE DES TITRES FINANCIERS DE MARCEL PROUST

OUSSAMA OURIEMMI*

323

En cette année du centenaire de la disparition de Marcel Proust (1871-1922) – et comme « Finance » et « Littérature » ne sont qu'en apparence séparées –, nous nous intéressons à l'exotisme financier du point de vue d'un investisseur particulier : l'auteur de *À la Recherche du Temps perdu* (désormais *Recherche*). Pour ce faire, nous nous référons aux actes de succession de ses parents (Archives nationales), ainsi qu'à sa correspondance (désormais *Corr.*). On se souvient de M. de Norpois, figure du capitaliste du roman. Quand le père du narrateur lui exposa ses titres financiers : « Il n'hésita pas à [le] féliciter de la « composition » de son portefeuille « d'un goût très sûr, très délicat, très fin ». On aurait dit qu'il attribuait aux relations des valeurs de bourse entre elles, et même aux valeurs de bourse en elles-mêmes, quelque chose comme un mérite esthétique. » (Proust, 1988, p. 26). Examinons tout d'abord la « composition » du portefeuille familial de Proust. Nous verrons ensuite la transformation qu'il y opère ainsi que le « goût » et l'« esthétique » du « Proust spéculateur » (Kolb, 1973) qui se dégagent de cette transformation.

* Enseignant-chercheur, Institut supérieur de gestion (ISG). Contact : oussama.ouriemmi@isg.fr.

En 1906, Proust dispose d'une « petite » fortune : 1 346 625,47 francs (environ 5,4 M€). Elle provient de l'héritage de son père Adrien (professeur en médecine) et de sa mère Jeanne (double héritière de son père Nathé Weil, commanditaire d'agent de change, et du frère de celui-ci Louis, riche manufacturier). Environ 65 % de cet héritage familial est reçu sous forme de placements en actions, obligations et bons d'État (cf. annexe 1). On y retrouve treize titres français, représentant près de 50 % de la valeur en francs du portefeuille. Ces titres forment des valeurs sûres – Norpois dirait « de tout premier ordre » (Proust, 1988, p. 26) : une seule banque (le Crédit Foncier), la rente française, différents titres de la Compagnie des eaux, une entreprise industrielle (Raffineries et Sucrieries Say) et plusieurs compagnies d'assurances. Les titres étrangers composent la seconde moitié du portefeuille. Ce sont essentiellement des titres sûrs européens (comme les actions de l'anglaise Liebig's), des colonies européennes (obligations des États tunisien et égyptien) et des compagnies opérant dans ces dernières (comme la Daïra-Sanieh Sugar Corporation et la Société civile de Suez). La famille de l'écrivain détenait également des titres de la Russie impériale d'une valeur relativement importante, sans compter les quelques actions détenues dans les Mines de Czeladz (Pologne russe). À la marge de ces valeurs étrangères, on peut noter la présence d'un lot de faible montant des célèbres obligations Panama (cf. annexe 1). Françaises ou étrangères, certaines de ces valeurs ont frappé l'imaginaire du jeune Proust ; elles seront citées plus tard dans la *Recherche* : « Compagnie des eaux » (Proust, 1988, p. 26), « De Beers » (diamantaire exploitant les mines sud-africaines) (Proust, 1990, p. 47) ou encore « Vichy » (compagnie fermière de l'établissement thermal du même nom) (cf. annexe 1). Ces dernières représentent, dit Proust, la « partie la plus ancienne, la plus sûre de notre fortune qui [...] provient d[u] grand-oncle [Louis] » (*Corr.* 8, p. 217). Ce qui ne l'empêche pas de vouloir s'en séparer rapidement.

Dès 1908, Proust demande dans son entourage « des idées de placements sûrs et très rémunérateurs, des idées de placements encore plus rémunérateurs et un peu moins sûrs, et des idées de spéculation » car, dit-il, « je vais sans doute vendre beaucoup de titres, ce qui me donnera de l'argent à remployer » (*Corr.* 8, p. 243). Parmi cet entourage figurent des amis proches des milieux bancaires et financiers (Louis d'Albufera ou Robert de Billy), un économiste (Raphael-Georges Lévy) et des banquiers (Léon Lambert, Léon Fould et les frères Neuburger). Un lien de parenté relie Proust à Gustave Neuburger, directeur de la Banque de Rothschild, et son frère Léon, chef de service dans la même banque. Ce dernier suit de très près les comptes et les opérations boursières du romancier. En cette année 1908, il commence à s'inquiéter de le voir, « au lieu de garder les bonnes valeurs qu'il avait héritées de ses parents, les réaliser afin de les remplacer par des titres spéculatifs »

(Kolb, 1973, p. 180). Il charge dès lors son neveu Lionel Hauser, nouveau représentant de la banque Warburg à Paris, de s'occuper du portefeuille du cousin par alliance.

Le premier contact de Proust avec la Bourse date de 1906, où il dégage une plus-value sur l'achat d'une seule action de la Compagnie néerlandaise de pétrole, la « Royal Dutch » (*Corr.* 7, p. 197). Mais le bal des titres ne s'ouvre vraiment qu'en 1908. Proust se lance dans des opérations sur des valeurs principalement étrangères, d'un point de vue juridique ou d'exploitation. Il achète à terme ou place dans des valeurs européennes (anglaises, allemandes, espagnoles), orientales (égyptiennes, chinoises, malaisiennes, japonaises), russes, américaines et sud-américaines. Il ne place néanmoins que dans très peu de valeurs françaises (cinq seulement). Ces opérations concernent près de quarante-huit nouveaux titres, ne figurant pas dans le portefeuille hérité (cf. annexe 2). L'ensemble est surtout marqué par le recours au marché à terme dont le principe du dénouement différé est encore pratiqué aujourd'hui. Ainsi les achats à terme du romancier parient sur la montée des cours. Néanmoins la baisse de ces derniers le contraint très souvent à payer la différence ou à reporter l'exécution moyennant de nouveaux frais et intérêts.

Le constat de son conseiller Hauser est sans équivoque quant à l'état de son portefeuille en 1916 : c'est une barque trouée (*Corr.* 15, p. 137). Parmi les nouvelles arrivées, les valeurs sûres ne sont pas légion, mais les plus boiteuses sont rapidement désignées : les russes et les sud-américaines. Ces dernières, par exemple, représentent désormais 25 % du portefeuille. Elles concernent des valeurs d'États et d'entreprises de chemins de fer et de ports en Argentine, au Brésil, au Chili et au Mexique (cf. annexe 2). Après des cours attractifs à l'arrivée sur le marché financier, beaucoup de ces valeurs sud-américaines baissent significativement. Certaines retrouvent la Coulisse (marché en banque réputé risqué) après un bref séjour parmi les valeurs du Parquet (cote officielle réputée sûre). Les actions Port de Pará et Mexico Tramways en sont à cet égard un exemple (cf. annexe 2). Quand Proust s'y aventure en 1909, le Port de Pará n'a jamais versé de dividendes à ses actionnaires. Néanmoins l'action privilégiée de cette société cote 425 francs à ce moment. Ce cours dégringole jusqu'à 60 francs en 1914. « Ce n'est pas précisément ce qu'on appelle un placement de père de famille. », affirme Hauser (*Corr.* 9, p. 83). Les Mexico Tramways suivent la même trajectoire, si bien qu'ils deviennent en 1916, écrit Hauser à Proust, « le vaisseau fantôme de la cote du Parquet » (*Corr.* 15, p. 326). Les deux sociétés sont créées par les administrateurs aventureux du « trust de Toronto » (P. Farquhar, A. Mackenzie, S. Pearson et W. Van Horne), qui se tournent vers le marché français à la suite de la

crise de 1907 aux États-Unis. Leurs différentes affaires cachent des fragilités liées à l'énormité de leurs charges financières et des difficultés d'exploitation aggravées par les différentes crises économiques et politiques qui sévissent dans les États de l'Amérique du Sud (Bromberger, 1913). Ils profitent néanmoins de l'engouement du marché financier pour ces valeurs exploitant dans les pays lointains.

Informé par les « tuyaux » de son entourage (*Corr.* 18, p. 481) et par la chronique financière du Figaro (*Corr.* 10, pp. 33-36), Proust suit la tendance du marché financier de son époque. Entre 1900 et 1914, les émissions de valeurs étrangères en France atteignent 18 MdF, concurrençant ainsi les 19 MdF de valeurs nationales. En 1910, par exemple, 1,5 MdF de ces valeurs est sud-américain ; un véritable emballement boursier (Hautcœur, 2007, pp. 47-108 ; Quennouëlle-Corre, 2015, pp. 456-460). Devant la baisse tendancielle des taux d'intérêt nominaux et les tensions inflationnistes de l'époque (Hautcœur, 2007 ; Levy-Garboua et Monnet, 2016), certains épargnants et rentiers recherchent de nouvelles valeurs plus rentables et de ce fait plus risquées. L'offre de titres exotiques, provenant des pays sud-américains (mais aussi orientaux et russes), répond à cette demande. Laquelle demande se laisse attirer par le mirage de l'exotisme financier et ses promesses sur l'essor économique des pays lointains (Bromberger, 1913).

326

Proust enregistre en 1915 des pertes qui s'élèvent à 58 % de sa fortune (Balsamo, 2017). Sa débâcle boursière est due à la transformation qu'il opère dans le portefeuille hérité de ses parents. Il rompt en effet avec une « composition » de titres à « goût » et « esthétique » prudents et d'origine plutôt européenne – en somme des « valeurs de père de famille » à rendement plus ou moins faible mais constant. À la place, il embrasse un « goût » et une « esthétique » exotiques à haut risque et au rendement aléatoire. Sous ce rapport, il suit moins la tradition et la culture de sa famille que les « tuyaux », « merveilleux » dirait-il, sur les titres financiers de l'air du temps. Il ne suit pas non plus – ou du moins pas toujours – l'expertise financière mise à sa disposition par ses relations familiales : Hauser ou encore les gestionnaires de ses comptes chez Rothschild. N'affirme-t-il pas à son correspondant (d'Albufera) à propos de la Rio Janeiro Tram Light and Power (autre création du trust de Toronto) : « On [y] gagnera beaucoup d'argent [...]. Je n'ai pas besoin de te dire que ce ne sont pas mes conseillers de la Maison Rothschild qui m'ont conseillé cela. Quand quelque chose rapporte plus de 2,5 [%] ils tremblent. » (*Corr.* 8, p. 295). L'aventure financière de Proust à travers des spéculations et des placements exotiques s'inscrit surtout dans le terreau fertile de son imaginaire rêveur de romancier. C'est là son « biais » principal, dirait aujourd'hui la

finance comportementale. Lorsque le narrateur de la *Recherche* exprime une vision romantique du papier même des titres de son père, c'est Proust que l'on entend parler : « Leur vue me charma ; ils étaient enjolivés de flèches de cathédrales et de figures allégoriques comme certaines vieilles publications romantiques que j'avais feuilletées autrefois. Tout ce qui est d'un même temps se ressemble ; les artistes qui illustrent les poèmes d'une époque sont les mêmes que font travailler pour elles les sociétés financières. Et rien ne fait mieux penser à certaines livraisons de Notre-Dame de Paris et d'œuvres de Gérard de Nerval, telles qu'elles étaient accrochées à la devanture de l'épicerie de Combray, que, dans son encadrement rectangulaire et fleuri que supportaient des divinités fluviales, une action nominative de la Compagnie des Eaux. » (Proust, 1988, p. 26).

La *Corr.* est riche d'exemples qui révèlent l'entremêlement du romantique et du financier chez l'écrivain spéculateur. S'engageant dans des titres de chemins de fer et ports lointains, Proust « voyage » dans des pays à mines d'or où sa fortune fleurirait (Tadié, 1996). N'écrit-il pas à Reynaldo Hahn : « À l'heure qu'il est, mon esprit subtil que le roulis caresse voyage entre les mines d'or d'Australie et le chemin de fer du Tanganyka et se posera sur quelque mine d'or qui j'espère méritera vraiment son nom. » (*Corr.* 8, p. 252). Et même lorsque ces titres exotiques tournent mal et leur vente devient inéluctable, il s'agrippe à son romantisme pour mieux accepter sa défaite. C'est à propos de ces malheureux Tramways de Mexico qu'il s'adresse à Hauser en 1916, en s'inspirant d'un poème de Heredia : « Il y a beau temps que j'ai renoncé à voir luire sur la terre de Fernand Cortez [Conquistador du Mexique] un soleil d'or et se lever du fond de l'Océan des étoiles nouvelles. C'est donc avec joie que je bazarde ces saletés. » (*Corr.* 16, pp. 89-90). Mais il ne faut pas croire à une repentance de Proust sur les terres de Cortez. En 1919, on le retrouve détenteur de nouvelles valeurs mexicaines : *Compañía Mexicana de Petróleo El Águila* (*Corr.* 18, p. 555), fortement déconseillées par Hauser (*Corr.* 17, p. 474). Dans le même sens, néanmoins avec un brin d'orientalisme, Proust écrit à Hauser en 1917, qui propose la cession des valeurs des gouvernements tunisien et égyptien : « J'espère que si cette lettre traîne sous des yeux indiscrets, on ne croira pas que les Tunisiennes et les Égyptiennes soient des danseuses de ces pays dont nous nous associerions cyniquement pour faire la traite et les vendre. » (*Corr.* 16, p. 177).

Le marché financier du début du XX^e siècle s'emballé pour les valeurs provenant ou exploitant dans les pays lointains. Beaucoup d'argent des rentiers et des épargnants s'envole avec cet engouement. Lequel engouement a trouvé dans le romantisme de l'écrivain un terrain propice. Au-delà des éléments biographiques, Proust est un profil

d'utilisateur du système financier de son temps. Il représente également un profil miroir du nôtre, où l'engouement pour des produits financiers dans l'air du temps marque toujours la Place.

SOURCES

ARCHIVES NATIONALES (AN)

- MC/ET/LXXXV/ (1935), Liquidation et partage de la succession de M. le dr. Proust, 27 avril 1904.
 MC/ET/LXXXV/ (1975), Notoriété après le décès de Mme J. Proust, 5 octobre 1905.
 MC/ET/LXXXV/ (1983), Liquidation et partage de la succession de Mme J. Proust, 11 janvier 1906.

BIBLIOGRAPHIE

- BALSAMO G. (2017), *Proust and his Banker. In Search of Time Squandered*, University of South California.
 BROMBERGER H.-A. (1913), *Les chemins de fer exotiques*, Paris.
 HAUTCEUR C. (2007), *Le marché financier français au XIX^e siècle*, Paris.
 KOLB P. (1973), « Marcel Proust spéculateur », Cahiers Marcel Proust, nouvelle Série I, *Études proustiennes*, n° 1, pp. 177-208.
 LÉVY-GARBOUA V. et MONNET E. (2016), « Les taux d'intérêt en France : une perspective historique », *Revue d'économie financière*, n° 121, pp. 35-58.
 PROUST M. (1973-1993), *Correspondance de Marcel Proust*, Éditions KOLB (P), 21 volumes.
 PROUST M. (1988), *À l'ombre des jeunes filles en fleurs*, Gallimard, Folio classique.
 PROUST M. (1990), *Le Temps retrouvé*, Gallimard, Folio classique.
 QUENNOUELLE-CORRE L. (2015), *La place financière de Paris au XX^e siècle*, Paris.
 TADIÉ J.-Y. (1996), *Marcel Proust (I et II) Biographie*, Gallimard, Folio.

ANNEXE 1

PART DE PROUST DANS LE PORTEFEUILLE FINANCIER ET L'HÉRITAGE DE SA FAMILLE

Nombre	Titres	Pays	Valeurs en francs
38	Actions ordinaires De Beers Consolidated Mines Ltd.	Angleterre	17 347
50	Actions de préférence De Beers Consolidated Mines Ltd.	Angleterre	23 700
15	Actions « Rand Mines »	Angleterre	3 480
10	Actions Liebig's (ordinaires) nominatives	Angleterre	7 043,4
8	Actions Liebig's (de préférence) nominatives	Angleterre	1 207,44
–	Rente chinoise 4 % 1895 (31 obligations)	Chine	21 392,5
13	Parts Société civile de Suez, au porteur	Égypte	42 640
7	Parts Société civile de Suez, au porteur	Égypte	21 735
30	Parts Société civile de Suez, au porteur	Égypte	93 050
6	Obligations foncières d'Égypte 3 %	Égypte	2 631
10	Actions Daïra-Sanieh Sugar Corporation	Égypte	1 124
–	Rente française 3 % nominative	France	60 962,5
–	Rente française 3 % nominative	France	70 687,5
25	Actions du Crédit Foncier de France nominatives	France	18 250
30	Actions de la Compagnie thermale des eaux, nominatives	France	58 110
5	Actions Sucreries et raffineries Say, au porteur	France	2 955
26	Actions de jouissance de la Compagnie thermale des eaux, nominatives	France	36 400
6	Actions de la Compagnie des eaux pour l'étranger au porteur	France	2 604
5	Actions des Eaux de Vichy au porteur	France	8 877,5
95	Actions des Eaux de Vichy nominatives	France	168 672,5
2	Billets de la loterie de la presse	France	40
2	Actions la Prévoyance maritime	France	4 200
3	Actions La Mélusine Prévoyance	France	975
2	Actions Assurance Sécurité	France	1 200
1	Action Assurance Maritime l'Équinoxe	France	625
3	Actions Comptoir Maritime	France	6 300
2	Obligations à lots du canal de Panama	Panama	228,76
2	Actions au porteur des Mines de Czeladz	Pologne	3 590
–	Rente russe 4 %, consolidé 3 ^e série (20 obligations)	Russie	9 380

Nombre	Titres	Pays	Valeurs en francs
–	Rente russe 4 %, première série	Russie	23 837,5
–	Rente russe 4 %, consolidé 3 ^e série	Russie	24 250
–	Rente russe 3 % de 1896 (25 obligations)	Russie	16 758
–	Rente russe 3 ½ % de 1894 (25 obligations)	Russie	10 696,88
–	Rente russe 3 ½ % de 1894 (50 obligations)	Russie	21 262,5
–	Rente suisse 3 ½ % de 1900 en 20 obligations chemins de fer fédéraux	Suisse	20 240
–	Rente suisse 3 ½ % de 1900 en 20 obligations chemins de fer fédéraux 1900	Suisse	10 544,6
76	Obligations tunisiennes 3 % au porteur	Tunisie	37 240
25	Obligations tunisiennes 3 % au porteur	Tunisie	11 912,5
5	Obligations tunisiennes 3 % au porteur	Tunisie	2 382,5
Valeurs qui auraient été liquidées au décès de Mme Proust :			
	- Capital prussien 3 % consolidé	Prusse	–
	- Capital hollandais 2 ½ %	Pays-Bas	–
	- Lettres de garanties du Crédit Foncier de Juthland	Danemark	–
	- Actions de tramways de Berlin	Allemagne	–
	- Actions Gelsenkirchener Bergwerks	Allemagne	–
	- Capital allemand 3 % consolidé	Allemagne	–
	- Capital anglais 2 ½ %	Angleterre	–
Montant total des valeurs héritées par Marcel Proust			868 532,6
	Prorata des biens et valeurs propres d'Adrien Proust		4 332,39
	Idem en nu-propriété		294,69
	Rétablissement pour droits de succession à charge		3 583,15
	Part dans la valeur du mobilier de Mme Proust		8 500
	Revenus des valeurs soumises à l'usufruit de Mme Proust		909,65
	Prix de cession des valeurs au décès de Mme Proust		242 709,22
	Reliquat du compte de Mme Proust chez Rothschild		24 415,32
	La valeur de 5 billets circulaires à la Société Générale		1 000
	Arrérages de la pension civile de Mme Proust		319,45
	Part dans l'immeuble Weil		142 029
	Leg de Louis Weil		50 000
Montant total de l'héritage de Marcel Proust			1 346 625,47

Sources : actes de succession de la famille Proust aux Archives nationales.

ANNEXE 2

TITRES OBJET DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES DE PROUST (HORS ANNEXE 1)

Nature	Titres	Pays
Actions	Hamburg America Line (Paketfahrt)	Allemagne
Actions	Harpener-Bergbau-Actien-Gesellschaft (Charbonnages de Harpen)	Allemagne
Actions	Atmospheric Nitrogen Company Ltd.	Angleterre
Actions	Oriental Carpet Manufactures Ltd. (tapis de Turquie)	Angleterre
Obligations	Emprunt de la République argentine 5 % or 1909	Argentine
Actions	Banco Español del Río de la Plata	Argentine
Actions	Tramways Company of Buenos Aires	Argentine
Obligations	Compagnie française des chemins de fer de la province de Santa-Fé 5 %	Argentine
Actions	Port de Para	Brésil
Obligations	Emprunt de l'État de São Paulo 5 % 1909	Brésil
Obligations	Emprunt brésilien <i>funding</i> 5 % 1914	Brésil
Obligations	Emprunt chilien 5 % 1911	Chili
Obligations	Emprunt chinois 5 % or 1902	Chine
Obligations	Emprunt Égypte 3,5 % 1916	Égypte
Obligations	Extérieure (dette) espagnole 4 %	Espagne
Obligations	Compañía de los ferro-carriles del norte de Espana	Espagne
Obligations	Compañía de los Ferro-Carriles de Madrid à Zaragoza y a Alicante	Espagne
Actions	Rio Tinto	Espagne
Obligations	Emprunt de la Défense nationale « Libération » 4 % 1918	France
Bons	Défense nationale 5 % 1918	France
Obligations	Emprunt de la Défense nationale 5 % 1915	France
Obligations	Crédit Foncier de France Communales 3 % 1912	France
Actions	Société des Hauts Fourneaux de Caen	France
Obligations	Emprunt du gouvernement impérial du Japon 4 % 1910	Japon
Actions	Malacca Rubber	Malaisie
Actions	Mexico Tramways Company	Mexique
Obligations	Emprunt mexicain 4 % 1904	Mexique
Obligations	Chemins de fer mexicains 4 % 1906	Mexique
Actions	Compañía Mexicana de Petróleo El Águila	Mexique
Actions	Compagnie néerlandaise de pétrole « Royal Dutch »	Pays-Bas
Actions	The North Caucasian Oil Fields	Russie

Nature	Titres	Pays
Actions	Société des Mines de la Doubowaïa Balka	Ukraine
Actions	Spassky Copper Mine, Ltd.	Kazakhstan
Actions et obligations	The Ural Caspian Oil Corporation, Ltd.	Russie
Actions	The Maikop Spies Company Ltd.	Russie
Actions	The Lena Goldfields, Ltd.	Russie
Obligations	Obligations Southern Pacific 4 %	États-Unis
Actions	American Smelting and Refining Company	États-Unis
Obligations	Obligations Union Pacific Railroad Company 4 %	États-Unis
Obligations	Interborough Rapid Transit Company	États-Unis
Actions	Copper Mines in Utah	États-Unis
Actions	Chino Copper mine	États-Unis
Obligations	New York City	États-Unis
Actions	Pennsylvania Railroad Company	États-Unis
Actions	Missouri Pacific Railroad	États-Unis
Actions	Chicago, Milwaukee, St. Paul and Pacific Railroad	États-Unis
Actions	Chicago, Burlington and Quincy Railroad	États-Unis
Actions	Louisville and Nashville Railroad	États-Unis