



ET SI ON ARRÊTAIT DE BANQUER ?

L'amour des banques pour le trading

Par **Éric Toussaint**

Le trading à haute fréquence

Le trading à haute fréquence permet de passer des ordres sur le marché en 0,1 milliseconde (c'est-à-dire en un dix millième de seconde !). Le

projet de « Loi de régulation et de séparation des activités bancaires », présenté le 19 décembre 2012 à l'Assemblée nationale française par Pierre Moscovici, ministre de l'Économie et des Finances, contient une présentation intéressante du trading à haute fréquence : « Le trading

à haute fréquence est une activité de marché déléguée à des ordinateurs commandés par des algorithmes informatiques qui combinent l'extraction de l'information de marché, son analyse et le passage d'ordres à une fréquence toujours plus élevée. Ils peuvent ainsi envoyer jusqu'à plusieurs milliers d'ordres par seconde aux plates-formes d'échange, contribuant occasionnellement à leur saturation. Les risques sont élevés en cas d'erreur de codage provoquant un mouvement financier aberrant (à l'origine de la quasi-faillite de Knight Capital Group en août 2012 par exemple). En 2011, le *trading* à Haute Fréquence représentait plus de 60% des ordres sur actions passés à la bourse de Paris, pour environ 33 % des ordres donnant effectivement lieu à transaction. »

Le *trading* à haute fréquence est clairement lié à une démarche spéculative : manipuler les marchés financiers afin d'influer les prix et d'en tirer un profit. Les techniques principales de manipulations sont répertoriées par les spécialistes. Le *Quote stuffing* consiste à bourrer la cotation d'ordres complètement inutiles afin de forcer la concurrence à analyser ces milliers d'ordres. Il s'agit de ralentir les concurrents en les leurrant. Ces ordres sont ignorés par le système qui les émet, et de toute façon ne seront pas exécutés car en dehors des meilleurs couples achats / ventes. Cela peut donner un avantage là où chaque milliseconde compte¹. S'ils

veulent vendre un paquet d'actions au prix le plus élevé possible, les traders à haute fréquence peuvent utiliser la technique du *Layering*. Il s'agit de placer une série d'ordres d'achat jusqu'à un palier et de créer ainsi des couches (*layers*) d'ordres. Une fois ce palier atteint, la stratégie consiste à vendre massivement et dans le même temps à annuler tous les ordres d'achats restants que l'on a placés. Le *Layering* repose sur l'espoir d'un remplissage du carnet d'ordre à l'achat par les autres intervenants venant combler l'écart, puis de les surprendre en inversant la tendance².

Le 6 mai 2010, la Bourse de Wall Street a vécu un « flash crash »³ typiquement provoqué par le *trading* à haute fréquence comprenant notamment une opération de *Quote stuffing*. Ce jour-là, l'indice Dow Jones a perdu environ 998,52 points (avant de regagner 600 points) entre 14h42 et 14h52. Une baisse de 9,2% en l'espace de 10 minutes était sans précédent dans l'histoire. Cet incident a mis à jour l'implication du *trading* à haute fréquence qui représente grosso modo les deux tiers des transactions boursières à Wall Street.

2 Source : <http://fr.wikipedia.org/wiki/Transa...>

3 *Le FDIC et la SEC des Etats-Unis ont produit un rapport détaillé du « Flash Crash » du 6 mai 2010 : « Findings Regarding the Market Events of May 6, 2010 », <http://www.sec.gov/news/studies/201...>*

1 <http://www.nanex.net/20100506/Flash...>

D'autres accidents de ce genre se produiront certainement à l'avenir. Les grandes banques qui recourent activement au *trading* à haute fréquence s'opposent à son interdiction ou à sa mise sous contrôle strict sous prétexte de maintenir la plus grande fluidité possible dans les marchés financiers.

Le *trading* pour compte propre

L'activité de *trading* des banques pour leur propre compte, appelée « *proprietary trading* » dans le jargon financier anglo-saxon, est capitale pour les banques. Elle leur procure une grande partie de leurs revenus et de leurs bénéfices mais est porteuse de risques très importants. Cette activité de *trading* consiste à utiliser les ressources de la banque (fonds propres, dépôts des clients, emprunts) pour prendre des positions (à l'achat ou à la vente) sur les différents marchés financiers : actions, taux d'intérêt, devises, marchés dérivés, futures ou options sur ces instruments, marchés à terme des matières premières et des produits agricoles (y compris aliments), marché immobilier. Le *trading* est clairement une activité spéculative car il s'agit de profiter de mouvements de prix à court terme que leurs actes contribuent grandement à provoquer. Une illustration des ces activités spéculatives est fournie par la perte de 4,9 milliards d'euros enregistrée par la Société Générale en 2008 suite aux agissements d'un de ses traders, Jérôme Kerviel, qui avait pris des positions sur près de

50 milliards d'euros. Dans le cas des déboires de JP Morgan, la Baleine de Londres, responsable de son département « *proprietary trading* », avait engagé les fonds de la banque pour un montant de 100 milliards de dollars. Les montants mis en jeu par les banques dans le « *proprietary trading* » sont tels que les pertes qu'ils peuvent générer sont de nature à menacer leur survie même.

Le *short-selling*, une pratique spéculative de plus

Le *short-selling* (ou vente à découvert) consiste à vendre un titre sans le posséder au moment de la vente, mais avec l'intention de le racheter ultérieurement, avant de le livrer à l'acheteur. Pour la Banque de France : « Cette pratique peut être divisée en deux catégories :

- le *covered short-selling* : il s'agit du cas où le vendeur a emprunté le titre qu'il s'est engagé à vendre avant de réaliser son opération de *short-selling* (ou qu'il a établi un accord qui lui assure qu'il pourra l'emprunter). Concrètement, le titre qu'il emprunte sera vendu et il s'engage à délivrer un titre de même nature au prêteur ;
- le *naked short-selling* ou *uncovered short-selling* : il s'agit du cas où le vendeur n'a ni réalisé d'emprunt préalable ni conclu d'accord lui garantissant l'emprunt d'un titre avant de vendre ce titre. Le vendeur devra donc acheter un titre identique afin de

le livrer à l'acheteur. »⁴

Selon la Fédération bancaire française, « le mécanisme de vente à découvert est utile au bon fonctionnement des marchés.(...) Il augmente ainsi la liquidité du marché »⁵. On croit rêver !

Qui pratique le *short-selling* et pourquoi ?

Le *short-selling* est pratiqué par un grand nombre de participants de marché tels que les banques, les *hedge funds*, les gestionnaires de fonds traditionnels (fonds de pension, compagnies d'assurance)... Il est purement spéculatif : le banquier ou un autre zinzin qui y a recours anticipe une baisse du prix du titre vendu. Au moment de livrer le titre, si sa prévision s'avère juste, il l'achètera à un prix inférieur à celui du prix de vente et réalisera ainsi un gain financier. Ce type de pratique contribue à l'instabilité des marchés. Pendant l'été 2011, la chute brutale des cours des actions bancaires a été amplifiée par les *short selling*. On comprend pourquoi, pour différentes raisons, ces activités devraient être purement et simplement interdites⁶.

4 Voir p. 42 : <http://www.banque-france.fr/fileadm...>

5 Fédération bancaire française (FBF), *Rapport d'activités 2010, Paris, 2011.*

6 *La question des Credit Default Swaps (CDS) a été abordée de manière assez détaillée dans Eric Toussaint, « CDS et agences de notation : fauteurs de risques et de*

déstabilisation », publié le 23 septembre 2011, <http://cadtm.org/CDS-et-agences-de-...>