

Analyse



Raisons et
stratégies
utilisées
2012

Réseau **Financement
Alternatif**
Ensemble, changeons la finance

WB
FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

1 Introduction

Le Forex incarne le marché où s'échangent, de façon journalière, les principales devises à travers le globe. C'est le marché financier le plus important au monde et il est en grande mutation. Les innovations technologiques ont permis à un nombre toujours plus important d'individus d'investir, mais aussi de se couvrir contre un risque de change lié à une opération commerciale et enfin de spéculer sur l'évolution des valeurs des devises et des produits financiers qui en dérivent, en utilisant des stratégies très élaborées.

Les acteurs sur ce marché ont des profils différents : alors que certains utilisent les informations économiques pour se prémunir du risque qu'ils encourrent à long terme, d'autres emploient des stratégies agressives afin de tirer profit d'infimes variations dans le cours des devises. Les techniques telles que l'échange automatisé par des ordinateurs hyperperformants et le commerce à haute fréquence modifient profondément le Forex. Nul ne sait jusqu'où ces évolutions aboutiront¹.

Nous expliquerons dans cette analyse ce qui attire tant les investisseurs qui s'échangent quotidiennement pas moins de 4000 milliards de dollars... En quoi consistent précisément leurs stratégies et comment se matérialisent-elles ? S'agit-il de pratiques permettant de fournir une vraie liquidité aux marchés financiers, de manière durable ? Ou augmentent-elles simplement le risque de fluctuations extrêmes et très irrationnelles des cours, avec comme risque la surcharge des systèmes par l'envoi massif d'ordres laissant place à des possibilités d'abus ?

L'usage de plus en plus important des algorithmes et du commerce à haute fréquence laisse pourtant les experts indécis quant à leurs bienfaits. Malgré le peu de régulation qu'imposent les régulateurs, certains, comme le gouvernement allemand, tente de donner la marche à suivre à leurs voisins².

1 En témoigne le rapport de la BRI, *High-frequency trading in the foreign exchange market*, septembre 2011.

2 Le Monde, *Berlin veut encadrer le trading à haute fréquence*. Disponible en ligne sur <http://www.lemonde.fr/economie/article/2012/09/26/berlin-veut-encadrer-le-trading-a-haute-fréquence_1765962_3234.html>, consulté le 27/09/2012

Pourquoi ce marché est-il si attractif ?

Avantage	Description
L'effet levier ³	L'effet levier de 1:100 permet à un investisseur qui ne possède que 1000 euros de parier sur des contrats de 100 000 euros. Si, par exemple, le cours de l'euro passe de 1,21 à 1,22, le gain réalisé par euro investi est de 0,01. Son gain sera de 1000 euros. Inversement, si le taux est passé de 1,21 à 1,20, sa perte se limitera à son investissement initial, soit 1000 euros. Sur le Forex et en fonction des différentes plates-formes et brokers utilisés, les effets levier s'étendent de 1:5 à 1:2000.
Commissions et frais	Sur le Forex, il n'y a pour ainsi dire pas de frais de gestion, de courtage, pas de commission ni de frais de durée.
Souplesse dans la prise de décision	Grâce aux mécanismes de vente et d'achat en fonction du niveau du taux de change, le trader est à même de déterminer exactement le moment (en fonction du taux par exemple) d'achat et de vente qu'il désire ; la plate-forme exécutera les ordres automatiquement pour lui. Tant que vous avez une position dite ouverte, vous pouvez la modifier de façon illimitée.
Se protéger	Vous pouvez aussi définir un niveau de perte maximale : à nouveau, la plate-forme s'exécutera automatiquement si ce seuil critique est atteint, limitant ainsi les pertes potentielles que vous pouvez subir.
Marché très vaste	Le marché du Forex est tellement vaste et implique des montants trop importants pour qu'une seule personne puisse faire pression sur le marché dans le but d'influencer le taux de change. Une stratégie jointe de plusieurs acteurs peut néanmoins entraîner des prophéties autoréalisatrices.
Apprentissage sans risque	Les plates-formes informatiques vous offrent la possibilité de vous entraîner hors ligne dans le but de bien comprendre les mécanismes et se familiariser avec ce marché. Vous avez en plus la possibilité d'imiter certains autres traders pour ensuite établir votre propre stratégie d'investissement.

Quelles stratégies les traders utilisent-ils ?

Pour réaliser leurs prévisions et anticiper les fluctuations des valeurs des devises, les traders ont plusieurs cordes à leur arc. Ils utilisent différentes stratégies afin d'améliorer leur rendement. L'usage de ces techniques ne se limite pas uniquement au marché des devises. Tout trader qui se respecte prêtera probablement une attention particulière au reste de l'actualité économique et pas seulement aux informations concernant directement une devise en particulier. Voici quelques exemples des principales techniques développées par les traders pour réaliser leur choix d'investissement :

³ L'effet levier : "Stratégie d'investissement qui consiste à mobiliser, à côté de son propre argent, des sommes empruntées aux banques pour se lancer dans des opérations spéculatives. L'effet de levier permet aux hedge funds de démultiplier les gains potentiels de leurs placements. Mais si leurs paris spéculatifs tournent mal, ils peuvent mettre en difficulté les banques qui leur ont prêté de l'argent." Définition trouvée sur <<http://www.financite.be/s-in-former/lexiques/lexique-de-la-crise.fr.328.html>>

2 L'analyse technique

L'analyse technique se résume à l'étude des graphiques, des tendances et des retournements de tendance. Cette analyse se base sur trois principes fondamentaux :

- L'idée de base est que toutes les fluctuations futures du marché sont déjà incorporées dans la chaîne des prix. Nul besoin donc d'analyser les facteurs qui influencent les prix ;
- Les courbes qui définissent l'évolution des taux de change suivent des tendances, celles-ci peuvent aller de quelques minutes à plusieurs années. Ces tendances sont le reflet de la psychologie des autres acteurs sur les marchés. Ainsi, les tendances sont parfois haussières (lors de périodes d'optimisme) et baissières (lors de phases pessimistes) ;
- L'histoire se répète et l'étude des comportements passés (issue de la psychologie des foules) aide à prédire le futur. Ainsi, les tendances montrent que les individus répliquent et imitent les comportements des foules, ce qui aide à prévoir les réactions et l'évolution des marchés.

L'analyse technique est un des outils utilisés pour faire des prédictions sur les tendances futures, mais ce n'est pas une science en soi.

3 L'analyse fondamentale

L'analyse fondamentale consiste en l'étude de tous les facteurs macro-économiques et politiques pouvant influer l'économie d'un pays et prédire le cours de la monnaie nationale. Il complète donc l'analyse graphique évoquée ci-dessus. Les traders estiment ici que le prix présenté n'incorpore pas toute l'information et que des variations peuvent être prévues en analysant de manière approfondie les facteurs ayant une influence sur le taux de change.

Un trader utilisant cette technique va porter son attention sur la situation politique, le taux de croissance, la balance commerciale, le taux d'intérêt interbancaire, le taux d'inflation, le taux d'intérêt directeur... Toutes ces données vont en effet avoir une influence directe ou indirecte sur le cours des monnaies. Connaître l'effet de chaque variable sur le taux de change relève de connaissance très approfondie des mathématiques financières et économiques.

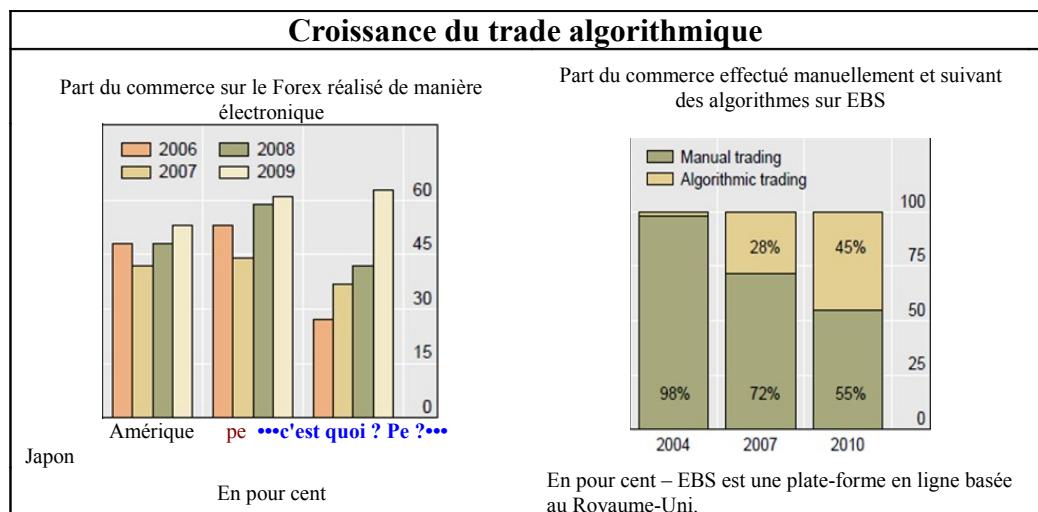
4 Le calendrier économique

Le calendrier économique est l'un des outils les plus utilisés par les traders qui appliquent une analyse fondamentale pour former leurs stratégies. Le calendrier économique recense toutes les annonces politiques et économiques qui seraient susceptibles d'influencer les marchés et donc indirectement, les taux de change des devises.

Les informations les plus importantes, publiées dans les calendriers économiques, sont des indications sur les taux d'intérêt, sur l'indice des prix à la consommation (se reportant à l'inflation), sur le niveau des ventes de détail, le taux de croissance et le PIB anticipé.

5 Les algorithmes

L'utilisation d'algorithmes est une autre méthode très utilisée sur le marché du Forex. Le terme de "trade algorithmique" représente toute forme d'échange automatisée par une ou plusieurs fonctions mathématiques déterminant les gains et pertes potentiels, l'évolution des marchés. Il s'exécute automatiquement sans qu'il n'y ait besoin d'une quelconque action humaine. Bien entendu, la décision d'utiliser un algorithme relève d'une décision prise par un individu, mais par la suite, ce sera la formule utilisée qui déterminera les décisions d'achat et de vente au meilleur moment (quand la valeur d'une parité dépasse un certain montant ou est proche du seuil limite fixé par la formule). Les graphiques suivants montrent l'évolution et les tendances observées sur le marché ces dernières années. Le graphique de gauche montre que le commerce réalisé de manière électronique dans trois régions du globe tend à croître en volume. Celui de droite recense la part octroyée aux algorithmes sur une plate-forme britannique.



Source : Bank for International Settlement (BIS), Quartely review, décembre 2010

Ces graphiques nous laissent présager que la part du commerce réalisé par des algorithmes ne cessera de croître.

Pourtant, des krachs boursiers, comme ceux survenus en avril 2010 sur le Dow Jones, ont peu de chance d'avoir lieu sur le Forex. Ceci s'explique par le fait que les prix exprimés sur le Forex sont des prix relatifs : lorsque quelqu'un perd, c'est un autre qui gagne ; la richesse est redistribuée. Sur le marché traditionnel, lorsque le prix d'une action baisse, c'est la valeur du titre en lui-même qui baisse – on parlera ici de prix absolu. Cependant, dans certaines circonstances, même sur le marché des changes, les algorithmes peuvent parfois amplifier et propager des chutes de la valeur des cours.

6 Les “high frequency traders” (HFT)

Le commerce à haute fréquence (*high frequency trade*) est une des dérives des formules algorithmiques utilisées par les traders. Il consiste à échanger une grande quantité de titres pour des petits montants et ainsi profiter des variations à très court terme. Cette tendance est consistante avec ce qui est observé sur les marchés, à savoir un volume toujours plus important de transactions journalières pour un montant toujours plus faible. Le graphique ci-dessous, réalisé par la Banque des Règlements Internationaux (BRI)⁴, montre cette évolution. Il semblerait que le HFT concerne 25 % du commerce effectué sur le *spot market*⁵.

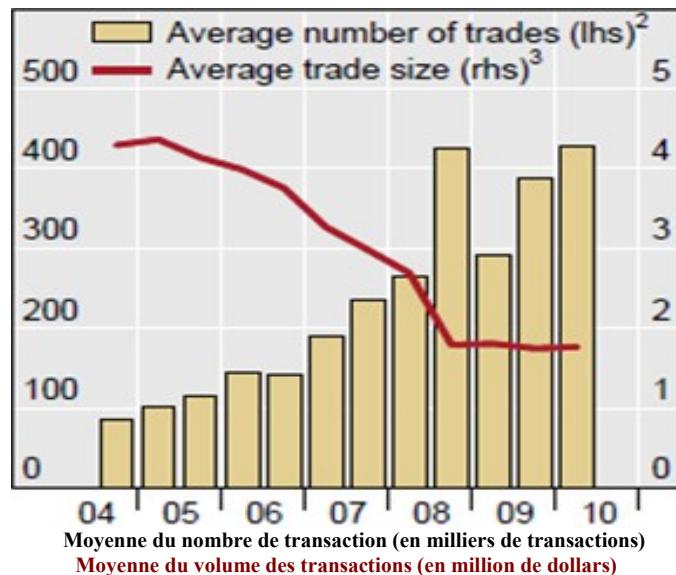
4 King M.R., Rime D., BIS Quartely review, décembre 2010. Disponible sur <www.bis.org>

5 De plus amples informations sur le *spot market* peuvent être trouvées dans Fain, A., “Forex, acteurs et volumes et tendance”.

Ces opérations se basent sur des variations minimes du produit financier échangé, sur l'importance de l'immédiateté de l'information et parfois sur la proximité des serveurs utilisés puisque ce type d'échange nécessite d'avoir l'information le plus rapidement possible.

Preuve du trade à “haute fréquence”

Selon une étude du New York Foreign Exchange Committee (groupe industriel financé par la banque centrale de New York)



Source : BIS, Quarterly review, décembre 2010

L'utilité attribuée aux HFT est d'apporter de la liquidité aux marchés, d'améliorer leur efficience et de diminuer les écarts de change. Mais leur présence de plus en plus importante sur le Forex en a profondément modifié sa structure, d'une part en raison du volume important des échanges réalisés, et d'autre part en raison des stratégies utilisées par les opérateurs⁶. Les HFT ont la capacité de se mobiliser très rapidement et de priver un marché de liquidités au moment où il en a justement besoin.

La question qui retient particulièrement l'attention est celle de l'impact sur la résilience⁷ système dans un environnement où de plus en plus d'acteurs opèrent en utilisant des techniques de commerce à haute fréquence. En outre, dans un marché où

6 High-frequency trading in the foreign exchange market, Market Committee, Bank for international settlement, 2010. Disponible en ligne sur <<http://www.bis.org/publ/mktc05.pdf>>, consulté le 21/11/2012.

7 La résilience d'un système est sa capacité à résister à des chocs extérieurs.

opèrent un nombre croissant d'acteurs⁸, qu'en est-il des autres investisseurs qui n'ont pas les moyens d'investir dans les machines permettant d'entrer en compétition avec les opérateurs HFT ?

Le mimétisme

Certaines plates-formes offrent d'autres types de stratégies aux investisseurs. Les utilisateurs en ligne d'une même plate-forme peuvent parfois observer les résultats et stratégies des autres utilisateurs. Les gestionnaires mettent en avant les meilleurs "joueurs" et chacun est libre d'imiter le comportement de celui-ci et/ou de l'interroger sur ses choix. Les investisseurs partagent leurs informations et stratégies sur des forums. Certains ne font qu'appliquer les choix stratégiques d'autres traders.

Conclusion

Même si la valeur des monnaies fluctue peu, leurs variations permettent la réalisation d'un marché spéculatif immense. Le développement récent des technologies de l'information et de la communication a permis à un nombre croissant d'acteurs de participer à ce marché et aux stratégies spéculatives de s'affiner. Les techniques de commerce à haute fréquence, de commerce algorithmique, de commerce en ligne ont permis aux échanges d'augmenter considérablement entre 2004 et 2007 (+72 %) et entre 2007 et 2010 (+20 %).

Les stratégies qu'utilisent les investisseurs ne servent pas uniquement à se prémunir du risque, elles ont aussi vocation à spéculer en vue de profiter des tendances à très court terme afin de dégager des gains. Ce sont aussi ces stratégies qui permettent aux investisseurs d'attaquer massivement des États en spéculant sur la valeur de leur monnaie. Nous nous rappelons encore des énormes bénéfices qu'a réalisés le milliardaire Soros en spéculant sur la valeur de la livre sterling, à l'origine de sa fortune⁹. Ou encore des rumeurs concernant des spéculations sur la chute de l'euro.

Alors que ce marché recense plus de 4000 milliards de dollars de transactions quotidiennes, nous pouvons naturellement nous interroger sur le coût d'opportunité des investissements réalisés sur le marché des devises. Rappelons que l'aide au développement en 2011, toutes nations confondues s'élevait à 133 milliards de dollars¹⁰, soit moins de 4 % du volume journalier échangé sur le Forex... Une

8 Voir Fain, A., *Le Foreign Exchange Market – Forex, volumes, acteurs et produits*, 2012.

9 Roland L., *La spéculation sur la dette grecque*, <http://www.financite.be/s-in-former/bibliotheque,fr,11,3,2,1,2521.html>

10 Plus de détails sur les chiffres de l'aide au développement peuvent être trouvés sur le site de l'OCDE à l'adresse suivante :

<<http://www.oecd.org/fr/presse/developpementlaideauxpaysendveloppementflechitsousleffetdelarecessionmondiale.htm>>, consulté le 19/12/2012.

taxation sur un tel volume, même minime, apporterait des recettes qui feraient rêver plus d'un directeur d'ONG sur les moyens mis à disposition pour atteindre les objectifs du millénaire pour le développement.

Le rapport de la BRI recense que la croissance observée des volumes d'échange sur le Forex a amené les autorités dans plusieurs régions du monde à réguler ce marché en appliquant des mesures visant à limiter l'effet levier et à augmenter le capital minimum requis pour les entreprises financières qui offrent leurs services sur des plates-formes. Néanmoins, l'Europe et le Royaume-Uni n'ont pas mis en place de telles mesures. Rappelons aussi que la directive européenne MiFID ne concerne pas les devises directement, mais uniquement les produits dérivés de devises et qu'une grande partie des échanges a lieu de gré à gré.

Le rapport triennal de la BRI devrait paraître prochainement. Il serait bon de rester avisé des dernières mutations du marché des changes et des implications que pourraient avoir les dernières innovations financières, notamment leurs effets sur la volatilité des taux de change, des liquidités disponibles et des répercussions sur les autres acteurs du marché monétaire.

*Antoine Fain
août 2012*

*Retrouvez toutes
nos analyses sur
www.financite.be*