


Analyse



Spéculation,
à prendre ou
à laisser ?

Réseau

Financité

Ensemble, changeons la finance



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Louée par les uns pour son rôle indispensable dans le système financier, honnie par les autres pour ses dérives, la spéculation engendre des sentiments extrêmes. Pour autant, si des termes tels que spéculer ou investir font désormais partie de notre vocabulaire, il s'avère difficile de les définir ou de les distinguer. Cette analyse s'interroge sur l'utilité de la spéculation et envisage les actions à entreprendre pour limiter ses effets les plus néfastes.

En quelques mots :

- Spéculer et investir, des différences.
- Les impacts positifs de la spéculation sont rapidement battus en brèche.
- Comment limiter la spéculation ?

Mots clés liés à cette analyse : spéculation, investissement, marchés financiers.

1 Spéculation et investissement

Spéculer et investir, deux visions différentes

Le terme « spéculation » reste souvent ambigu. Au fond, ne serions-nous tous pas des spéculateurs dès lors que nous achetons un produit financier (voire aussi non financier tel qu'un bien immobilier) en vue de le revendre, produit dont l'évolution du prix et donc le rendement sont incertains ? En réalité, la spéculation diffère de l'investissement sur plusieurs points.

De façon générale, le spéculateur est celui qui, dans une incertitude, considère disposer d'informations plus pertinentes que celles dont les autres disposent et qui lui donnent une capacité prédictive supérieure. Il va chercher à tirer profit de cette asymétrie d'information¹. Le spéculateur se base pour ce faire sur des informations différentes que l'investisseur. Il se concentre aussi sur un horizon temporel plus court.

1.1 Le motif

Selon Philip L. Carret², auteur de *The Art of Speculation*, le motif d'une transaction permet de différencier la spéculation de l'investissement : « La spéculation peut être définie comme l'achat ou la vente de titres ou de marchandises dans l'attente de **profiter des fluctuations de leurs prix.** »

1 On parle d'asymétrie d'information quand certains des participants à un marché ou à une transaction disposent d'informations pertinentes que d'autres n'ont pas.

2 Cité par <http://blogs.cfainstitute.org/insideinvesting/2013/02/27/what-is-the-difference-between-investing-and-speculation-2/>.

Sur son blog, Paul Jorion est encore plus simple : « La loi [en France] définissait la spéculation comme des "paris sur les variations de prix", c'est clair, c'est net. »

Pour autant, l'objectif de l'investisseur et du spéculateur est fondamentalement le même : générer du profit. C'est la manière d'atteindre ce but qui distingue ces acteurs.

1.2 La durée de l'investissement

L'investissement concerne plutôt une possession sur le long terme, alors que la spéculation répond à une vision de court terme.

Les décisions d'investissement sont basées sur les conditions générales du marché et les caractéristiques propres aux actifs achetés. L'objectif de l'investisseur est de créer de la richesse à long terme. Il achète un actif car l'investissement est de bonne qualité et promet un retour sur le capital investi et un rendement du capital investi.

Un exemple ? Un investisseur va acheter des actions d'une entreprise parce qu'elle est bien gérée et présente un potentiel de développement intéressant. Au fur et à mesure des mois ou des années, l'entreprise va se développer, augmenter son capital et générer des bénéfices qui seront partiellement redistribués sous forme de dividendes. L'investisseur est rémunéré à travers ces dividendes et à travers l'éventuelle plus-value actée au moment de la revente des actions (qui intervient lorsque l'investisseur estime que l'entreprise s'essoufle).

À l'inverse, la spéculation joue sur un horizon de **court terme**. Le spéculateur essaye d'anticiper les fluctuations des marchés. Il pense que le marché se trompe sur la valeur d'un actif et qu'une correction va être apportée, c'est-à-dire que la valeur de l'actif va bouger. Il va essayer d'en tirer avantage pour générer du profit. Spéculer consiste donc à jouer, à parier sur l'évolution à court terme des prix sur base des informations à sa disposition. Comme tout pari, ce jeu implique des gagnants et des perdants.

Un exemple ? Un spéculateur anticipe l'annonce d'un gros marché décroché par une entreprise et achète des actions de cette entreprise. Suite à cette annonce positive (qui pourrait même n'être qu'une simple rumeur), le cours flambe pendant quelques heures. Le spéculateur va profiter de la hausse soudaine des prix pour revendre ses actions avec un profit, avant que le cours ne retombe.

1.3 La stratégie adoptée

Dans *L'investisseur intelligent*, Benjamin Graham distingue le spéculateur de l'investisseur. L'investisseur accepte le taux moyen de rendement que les marchés actuels paient. Le spéculateur tente de battre ce rendement en faisant en sorte d'être plus intelligent que les autres investisseurs ou d'acquérir des connaissances que les autres n'ont pas.

Pour le spéculateur, la priorité n'est pas la qualité de l'actif mais la façon dont cet actif est évalué par ses pairs et, donc, par le marché. Un spéculateur pourrait être défini comme quelqu'un qui achète un actif seulement parce qu'il pense qu'un autre sera prêt à payer davantage pour cet actif dans un avenir proche (par manque d'information).

Keynes différenciait de façon similaire la spéculation de l'investissement (auquel il préfère le terme « entreprise ») : « Si l'on me permet de m'approprier le terme de *spéculation* pour l'activité qui consiste à **prédire la psychologie du marché**, et le terme d'*entreprise* pour l'activité qui consiste à prédire le rendement à venir d'actifs sur l'entièreté de leur vie... »³

2 La spéculation, un impact positif ?

Si la spéculation consiste uniquement à parier sur les variations de prix, peut-on considérer qu'elle contribue à l'économie productive ? Ne contribue-t-elle pas uniquement à détourner les ressources de la production ?

Les interventions des spéculateurs ont un impact positif aux yeux de nombreux économistes. Trois arguments sont présentés pour justifier l'importance de la spéculation.

2.1 La liquidité des marchés

De façon générale, la spéculation est justifiée par le fait qu'elle fournit de la liquidité sur les marchés financiers. Qu'entend-on par ce terme ? Un marché liquide est un marché sur lequel un acteur peut acheter ou vendre un actif facilement, à tout moment, et sans que le prix en soit affecté⁴. Plus le nombre d'acteurs présents sur le marché est important, plus il sera facile de trouver une contrepartie pour réaliser une opération sur le marché.

3 Keynes, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London : Macmillan 1936, Volume VII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes*.

4 Par exemple, si je suis obligé de diminuer fortement le prix de mon actif pour le vendre rapidement sur un marché, ce marché ne peut être qualifié de « liquide ».

Suivant cette logique, plus il y a de spéculateurs sur le marché, plus le fonctionnement de ce marché est efficient puisque le déroulement des opérations en est facilité. En résumé, il est plus facile d'acheter ou de vendre un actif sur ce marché.

2.2 La couverture des risques

Les spéculateurs permettent à de nombreux acteurs de protéger leurs investissements en se positionnant comme un partenaire commercial aux stratégies de couverture.

Les produits dérivés ont été créés, à l'origine, pour permettre à des acteurs de se couvrir contre différents types de risques financiers. Sur ces marchés, le spéculateur a donc une utilité lorsqu'il se pose en contrepartie d'un acteur qui souhaite se couvrir contre un risque de prix lié à son implication sur les marchés physiques. L'échange est alors bénéfique pour les deux parties de la transaction, selon le mécanisme de l'assurance : le spéculateur endosse le risque contre rémunération ou contre l'espoir d'un rendement futur, tandis que la contrepartie se protège contre le risque.

Un produit dérivé⁵ permet de se couvrir contre le risque lié à un actif. Sa valeur varie en effet en fonction de la valeur de l'actif sous-jacent (d'où le terme de produit dérivé). Par exemple, un acteur qui détient un actif peut prendre position sur un produit dérivé afin de se protéger contre les fluctuations du prix de l'actif. Le produit dérivé est donc une forme d'assurance.

Remarquons que, sur les marchés dérivés, les spéculateurs sont faciles à identifier. Ce sont les acteurs qui participent au marché sans détenir l'actif sous-jacent (c'est-à-dire sans chercher à se couvrir contre un risque lié à une activité économique réelle). Leur objectif se limite à tirer un profit lorsque le prix de l'actif évolue dans la direction souhaitée, sans jamais acquérir l'actif même.

2.3 La stabilité des prix

Dans leur recherche de profit, les spéculateurs achètent des actifs lorsqu'ils estiment que les prix vont monter et les revendent lorsqu'ils estiment que les prix vont redescendre. Leur intervention sur le marché est dès lors susceptible de diminuer la volatilité des prix (selon le mécanisme de l'offre et de la demande) :

- En achetant quand les prix sont supposés bas, la demande augmente, donc les prix remontent ;

5 Pour plus d'informations sur les produits dérivés, voir notre analyse sur le sujet: <https://www.financite.be/fr/reference/les-produits-derives>.

- En vendant quand les prix sont supposés élevés, l'offre augmente, donc les prix baissent.

Les spéculateurs enverraient ainsi des « signaux » qui favorisent la stabilité des prix, au bénéfice de tous les acteurs.

3 Des arguments battus en brèche

La spéculation serait-elle donc indispensable au bon fonctionnement du système financier ? C'est aller un peu vite en besogne. La réalité apparaît en effet bien moins idyllique.

La spéculation apporterait de la liquidité ? La liquidité des marchés n'a pas aidé le système financier à résister à la crise des *subprimes*. En réalité, les marchés financiers sont déjà très liquides : les volumes échangés, le nombre de transactions par jour explosent littéralement. En l'espace de dix ans, de 2000 à 2010, le marché des dérivés est passé de 100 000 à 600 000 milliards de dollars !

Au fond, les marchés financiers étaient-ils critiqués pour leur absence de liquidité dans les années 80 ou 90, lorsque les spéculateurs y étaient moins présents ? La réponse à cette question déterminera si la présence des spéculateurs est réellement nécessaire ou si les aspects positifs de la spéculation – pour les autres acteurs de la société, les spéculateurs s'étant évidemment largement enrichis grâce à ces pratiques – sont négligeables.

La spéculation permettrait de couvrir les risques ? Les spéculateurs ont aujourd'hui pris une telle importance que la grande majorité des transactions financières ne sont pas liées à l'économie réelle. Les transactions sur les produits dérivés ont largement dépassé leur fonction de couverture ou de garantie. Elles représentent désormais l'essentiel de l'activité des marchés financiers, détournant les flux financiers de leur fonction essentielle, le financement de l'économie réelle.

Un exemple ? Sur le marché du blé à la Bourse de Chicago, seul un tiers du volume total des transactions est encore destiné à couvrir un risque lié à une activité économique⁶. En cause ? La part grandissante prise par les spéculateurs sur ces marchés : elle a bondi de 30 % en 1998 à 75 % en 2008.

Le développement des technologies n'a fait qu'amplifier le mouvement. Basé sur des algorithmes complexes, le trading à haute fréquence permet désormais d'exécuter des transactions financières à très grande vitesse (des millièmes de seconde), sans la

6 Foodwatch, « Les spéculateurs de la faim – Comment la Deutsche Bank, Goldman Sachs & Co spéculent sur les denrées alimentaires au détriment des plus pauvres », Octobre 2011, p.40.

moindre intervention humaine. Ces robots sont capables de réaliser plusieurs milliers d'opérations à la seconde (l'objectif étant de jouer sur des différences infimes de prix) tout en en annulant une proportion considérable. Ce mécanisme accroît la volatilité sur les marchés financiers.

Un exemple ? Le trading à haute fréquence a fortement contribué au crash éclair du 6 mai 2010. Ce jour-là, la vente d'un grand nombre de contrats par un trader engendre une réaction en chaîne : les ordinateurs qui se mettent à vendre massivement. En l'espace de 10 minutes, l'indice de référence de la bourse de Wall Street perd 9,2 %. Cet épisode illustre le risque posé par les ordinateurs puissants et ultra-rapides : un simple événement est susceptible de provoquer une réaction en chaîne brutale et rapide des programmes informatiques.

La spéculation stabiliserait les prix ? Sur de nombreux marchés, les spéculateurs sont au contraire devenus tellement nombreux que les prix des actifs se sont détachés de la valeur intrinsèque, réelle de ces actifs. Les prix vont alors fluctuer à la hausse ou à la baisse en fonction des paris pris par les spéculateurs. Et comme les prix se retrouvent déconnectés de la valeur intrinsèque de l'actif dans l'économie réelle, de nombreux acteurs adoptent un comportement moutonnier en basant leurs décisions sur ce que les autres font, entraînant l'apparition de bulles spéculatives. Ces bulles désignent un écart grandissant entre la valeur négociée d'un actif et sa valeur fondamentale.

Un exemple ? Les prix des céréales – notamment le blé, le maïs et le riz – ont augmenté de plus de 100 % entre 2007 et début 2008, avant de retomber à leur niveau antérieur à la fin de 2008. Ce mouvement brutal a engendré une crise alimentaire mondiale en 2007-2008, provoquant la mort de millions de personnes issues de pays en développement. Ce phénomène de hausse incontrôlée des prix s'est répété en 2010 et en 2012. La spéculation sur les marchés financiers a certainement joué un rôle dans ces hausses soudaines et violentes des prix.

De surcroît, les exemples de manipulation des marchés par des spéculateurs à leur profit sont légions. Se protéger contre le risque lié à un actif que l'on ne possède pas, vendre un produit que l'on ne détient pas encore, lancer des rumeurs pour affoler les prix dans le sens souhaité : tous les moyens sont bons pour engranger du profit, même si cela doit se faire au dépend d'une entreprise, d'une monnaie ou d'un pays.

Un exemple ? Le plus célèbre est celui de Georges Soros qui, en 1992, fit sombrer la livre sterling. Il avait vendu pour des milliards de cette devise sans avancer d'argent⁷. Du coup, la livre inondait les marchés, son prix chuta fortement et Georges Soros en racheta alors à un prix nettement inférieur. Cela lui permit d'empocher au passage un milliard de dollars et contraignit la livre sterling à quitter le système monétaire européen !

⁷ La vente à découvert permet en effet de vendre des titres financiers avant même de les détenir en portefeuille.

4 Quelles actions possibles ?

Il ressort de cette analyse que la spéculation doit être, au minimum, mieux encadrée. Comment distinguer les opérations financières utiles et nuisibles ? Deux pistes sont présentées ci-dessous.

Supprimer la spéculation ?

Selon l'économiste et anthropologue belge Paul Jorion, et contrairement à la pensée commune, la spéculation n'a pas toujours existé. La spéculation n'aurait été autorisée qu'en 1867 en Belgique et en 1885 en France⁸. Jusque-là, faire des paris à la hausse ou à la baisse sur les titres financiers était interdit. Un retour aux sources est-il possible ?

A priori, il semble difficile d'empêcher à un acteur d'acheter et de revendre un produit en profitant d'un changement de valeur. Par contre, agir sur l'horizon temporel (solution 1) ou sur la nature de certaines transactions (solution 2) apparaît plus facile à exécuter.

Solution 1 : empêcher la spéculation à très court terme

La spéculation à court terme se caractérise par des échanges financiers très rapides et très nombreux avec des marges bénéficiaires très faibles. Ces transactions n'ont aucune utilité sociale, ni même économique.

Interdire ou limiter la spéculation ?

Plusieurs outils peuvent être utilisés afin de s'opposer à ce phénomène :

- Interdire, ou au minimum ralentir, le trading à haute fréquence.
- Remplacer la cotation en continu sur les marchés (la valeur du produit financier s'adapte en continu en fonction de l'offre et de la demande) par une cotation fixée quotidiennement (la valeur du produit est fixée pour la journée et adaptée une fois par jour seulement à l'offre et à la demande). Cela empêcherait de spéculer sur des variations de prix infimes.
- Instaurer une taxe sur les transactions financières est susceptible de décourager les investisseurs qui ne sont intéressés que par des gains sur le très court terme. Cette dissuasion serait trop faible pour entraver les transactions productives mais constituerait, par l'effet de la répétition, un frein aux

⁸ En France, une poignée d'articles de lois seulement ont dû être abrogés : les articles 421 et 422 du Code pénal, l'article 1965 du Code civil.

transactions spéculatives, en impactant le bénéfice final du spéculateur. La mise en place d'une telle taxe est actuellement à l'étude par une dizaine de pays européens, dont la Belgique.

Solution 2 : interdire les transactions qui n'ont pas lieu d'être sur les marchés dérivés

Les produits dérivés sont à l'origine des produits d'assurance, qui permettent de transférer des risques. Ils sont entre-temps devenus des produits de spéculation pure permettant de vendre des produits sans les posséder ou de les acheter sans avoir la liquidité pour les payer.

Bien sûr, le besoin de couverture des risques par des opérateurs économiques ne fait pas de doute et les en priver serait préjudiciable à ceux-ci mais aussi à l'économie dans son ensemble. Cependant, lorsque le contrat dérivé souscrit n'est pas un produit d'assurance – c'est-à-dire lorsqu'aucune des contreparties de la transaction ne cherche à se couvrir contre un risque lié à une activité économique –, il n'a aucune utilité. Il conviendrait donc de s'assurer qu'au moins une des deux parties de la transaction ait un risque réel à couvrir.

Le problème est que la majeure partie de ces transactions est négocié de gré à gré, sans passer par les marchés organisés. Obliger l'ensemble des transactions à passer par des chambres de compensation permettrait, entre autres avantages, d'enregistrer et d'ainsi pouvoir mieux réguler ces transactions.

Mettre en place ces solutions constituerait un premier pas vers le retour à une finance au service des entrepreneurs et non des spéculateurs.

*Arnaud Marchand
Septembre 2015*

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

Le Réseau Financité est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.