

## La guerre (financière) est déclarée



Les marchés financiers ont pris un coup de jeune au mois de Janvier. Une cohorte d'internautes s'est attaquée aux hedge funds pariant à la baisse sur quelques-unes de leurs valeurs favorites. En quelques jours, ils ont fait plier l'échine de quelques stars financières et entraîné un (petit) trou d'air sur les places financières mondiales. Tout est ensuite rapidement rentré dans l'ordre. Comment expliquer ce blitzkrieg ? Quelles leçons en tirer pour l'avenir ?

### Les origines du blitzkrieg

La genèse de cette nouvelle forme de guerre financière remonte à 2013, année au cours de laquelle a été créée une nouvelle plate-forme de courtage, opportunément appelée « Robinhood ». Ce justicier des temps modernes ne fait rien payer à ses clients. Vous pouvez y acheter ou vendre des actions, des obligations et des options sans aucun frais. Bien entendu, la gratuité n'est

qu'apparente. Robinhood se fait rémunérer par des teneurs de marché à qui il confie l'exécution des ordres de ses clients et par des fonds quantitatifs qui alimentent leurs modèles mathématiques par les informations de première main qui leur sont vendues.

Piqués par le succès de Robinhood, les acteurs les mieux établis du marché du courtage américain, notamment son leader Charles Schwab, ont eux aussi offert leurs services gratuitement. Mais ils n'ont pas connu le même succès. Car Robinhood a su animer son marché en informant en continu ses clients sur les tendances financières « à la mode », créant l'envie de participer à cette nouvelle forme de spéculation.

Deuxième ingrédient du blitzkrieg financier, les réseaux sociaux. Les spéculateurs se rencontrent sur un forum jusque à récemment peu connu de la plate-forme Reddit, « WallStreetBets ». Ils y discutent des derniers tuyaux, se vantent de leurs succès (et de leurs échecs) et philosophent sur leur influence croissante sur les marchés financiers. Leur idole est Elon Musk, celui qui a fait plier les hedge funds pariant contre Tesla. Le forum regroupe des boursicoteurs avides de gains, des libertariens, des jeunes voulant en découdre avec les géants de la finance, ainsi que des investisseurs avertis glissant insidieusement des informations susceptibles de leur profiter.

Le carburant financier est venu de la crise pandémique. Le plan de soutien massif mis en œuvre aux Etats Unis au printemps dernier a injecté du pouvoir d'achat dans les poches de salariés désœuvrés. Ces derniers avaient le temps, les moyens et l'opportunité de spéculer sur les marchés financiers après leur chute monumentale du mois de Mars. Profitant du rebond estival, ils ont rapidement gagné de l'argent. Ces victoires faciles ont encore accru leur goût du risque et alimenté une forme de toute puissance qu'ils partagent sur WallStreetBets.

## **Vente à terme vs option d'achat**

Les hedge funds dits « alternatifs » ont pour stratégie de gagner de l'argent quelle que soit la situation des marchés. Cela les conduit à parier dans certains cas contre des sociétés qu'ils estiment surévaluées. Ils recourent pour cela à la technique de la vente à terme. Les gains ou les pertes qu'ils peuvent réaliser sont colossaux en regard des sommes investies. Pour couvrir le défaut de paiement lors du dénouement de la transaction, les plates-formes sur lesquelles ces transactions interviennent exigent un dépôt de garantie. Ce dernier évolue en fonction du prix de l'action. S'il monte, la plate-forme exigera des « appels de marge ».

Cette stratégie de vente à terme n'est pas populaire. Les dirigeants des entreprises « shortées » s'y opposent naturellement. Mais les hommes politiques, suivis bien souvent par l'opinion publique, lui reprochent également de spéculer sur la mort des entreprises et de ses salariés.

Il est vrai que les pratiques des financiers n'attirent guère la sympathie. Pour « shorter » l'action d'une entreprise, ils procèdent souvent à des analyses

minutieuses de ses livres comptables ou même à de véritables enquêtes policières pour identifier, par exemple, des malversations. Leur dilemme provient du fait que si le marché met du temps à partager leur analyse que l'action est surévaluée, ils peuvent perdre beaucoup d'argent. Aussi s'emploient-ils, dès que leur position est constituée, à communiquer tout le mal qu'ils pensent de l'entreprise. C'est ainsi que le fonds Muddy Waters avait secoué l'establishment financier français en 2018 en indiquant publiquement que la société Rallye ne pourrait faire face à son mur de dettes.

Mais la vente à terme, tellement décriée, existe encore aujourd'hui car elle apporte de nombreux bénéfices aux marchés. Elle génère tout d'abord de la liquidité sur des titres dont la capitalisation est modeste. Surtout, elle facilite la recherche du « juste prix » en permettant de trier le bon grain de l'ivraie. De nombreux tricheurs ont été identifiés grâce à l'action de fonds activistes (Luckin Coffee, Wirecard, ...). Par ailleurs, Muddy Waters avait bien raison en 2017 : la dette de Rallye a dû être restructurée.

Les spéculateurs de l'ère Covid-19 sont farouchement hostiles aux hedge funds. Ils leur imputent la responsabilité de la Grande Crise Financière de 2008. Ils leur reprochent également d'avoir spéculé contre Tesla.

Au début du mois de Janvier, des tuyaux se sont échangés sur le forum WallStreetBets pour acheter l'action GameStop qui faisait l'objet de ventes à terme massives de la part de hedge funds et dont le cours n'en finissait pas de baisser.

GameStop est un groupe regroupant de vieilles enseignes commerciales de jeux vidéo (Micromania en France). La société souffre du recours accru à internet. Mais elle est évoquée avec nostalgie par les nouveaux spéculateurs financiers qui y ont souvent réalisé leurs premiers achats. La capitalisation boursière de la société est moyenne. Le marché de l'action n'est pas très liquide.

A la suite des premières recommandations, le cours a monté. Progressivement, l'idée est venue aux participants du forum WallStreetBets d'attaquer les hedge funds ayant parié sur la baisse de GameStop en multipliant les achats d'options de manière concertée. La puissance de feu des internautes était ainsi décuplée.

## **La bataille financière**

Pendant quelques jours, les David financiers ont cru tenir la tête de Goliath.

Le cours de bourse de GameStop a explosé. Liquidité du titre moyenne, afflux massif d'ordres d'achat via les options, absence de ventes, ..., tous les ingrédients étaient réunis pour une fièvre spéculative.

Les investisseurs financiers ont naturellement subi d'énormes pertes. Le Goliath de l'histoire s'appelle Melvin Capital, hedge fund célèbre qui a dû être racheté en urgence par un fonds concurrent, Citadel, faute de pouvoir faire face aux appels de marge.

L'euphorie s'est emparée des spéculateurs. Il se sont attaqués à d'autres cibles, notamment sur les marchés des métaux précieux (l'argent).

Wall Street a pris peur. Comment la bourse pourrait-elle rester un moteur du financement des économies si elle fonctionne comme un casino ?

Les régulateurs ont également fait part de leur inquiétude.

Finalement, la fin de la partie a été sifflée par ... Robinhood. Le courtier en ligne a décidé, au plus fort de la spéculation, de bloquer les achats de l'action GameStop estimant que, lui aussi, ne pouvait faire face aux appels de marge exigés par la chambre chargée du règlement et de la livraison des titres<sup>1</sup>. Robinhood a procédé dans l'urgence à une augmentation de capital pour couvrir la hausse de son exposition. Mais cela n'aurait pas suffi ...

Cette explication n'a pas convaincu tous les observateurs. L'un des principaux teneurs de marché client de Robinhood, Citadel Securities, est une société sœur du hedge fund Citadel qui a profité de la confusion des marchés financiers pour mettre la main sur Melvin Capital. Celui-ci avait tout intérêt à ce qu'un terme soit mis à la curée financière ... Possible conflit d'intérêts ?

Les spéculateurs se sont retrouvés fort marrés de la décision de Robinhood. Faute de carburant, et malgré les appels du forum WallStreetBets à « tenir les positions », le cours de l'action GameStop s'est effondré presque aussi vite qu'il était monté.

Les autres révoltes lancées sur le réseau social ont également fait flop.

Les grands gagnants de ce blitzkrieg ont été les investisseurs historiques de GameStop qui ont pu céder à bon compte leurs titres et ceux qui avaient pris position dans les premiers jours de la spéculation (souvent les mêmes que ceux qui avaient lancé la révolte sur Reddit).

## **Les leçons de cette première bataille**

Même les plus farouches opposants des hedge funds peuvent se féliciter. Les investisseurs professionnels ont fini par vaincre la jacquerie financière.

C'est heureux. Les marchés financiers ne sont pas le lieu où doivent se régler des luttes morales ou éthiques. Ils ne doivent pas non plus devenir des casinos où les spéculateurs peuvent faire artificiellement monter le cours de sociétés.

Mais cette bataille n'est pas la dernière. Dans le Loup de Wall Street, les salariés de Jordan Belfort vendaient les « penny stock » par téléphone. L'irruption des réseaux sociaux change la donne. Grâce à eux, la spéculation peut s'attaquer à des titres beaucoup plus liquides que les actions à quelques cents et sur une autre échelle.

---

<sup>1</sup> Il existe aux Etats Unis un délai de deux jours pour finaliser le transfert de propriété entre l'acheteur et le vendeur d'une action. Pour couvrir le risque que l'acheteur ne puisse s'exécuter au terme de ces deux jours, la chambre de compensation exige un dépôt de garantie qui s'accroît avec les ordres d'achat.

La théorie de l'efficience financière repose sur le fait que les marchés reflètent le « juste » prix d'une action. Sur le long terme, cette théorie est probablement exacte. Le passé nous a appris que c'est plus discutable à court terme, pour des raisons tenant à l'insuffisance de l'information ou ... à la spéculation.

L'irruption des réseaux sociaux risque de changer la notion de court terme.

Sans l'intervention de Robinhood, combien de temps aurait duré la bataille de GameStop ?

### **Vous souhaitez en savoir plus ?**

-  [info@maubourg-patrimoine.fr](mailto:info@maubourg-patrimoine.fr)
-  01 42 85 80 00