

Le commentaire



CYRIL DEMARIA

notre correspondant permanent à Zurich

Purger les HFT?

Le krach boursier de 1987 fut l'un des premiers de l'histoire financière à être causé par des mécanismes de trading purement automatisés. Deux décennies plus tard, le HFT systématise ce risque (le «flash crash» du 6 mai 2010 et les 6% de chute des cours en témoigne) en associant volumes, haute vitesse et pratiques à la limite de la légalité. En «flairant» les traces des acteurs classiques du trading et en jouant sur leur proximité géographique avec les machines des opérateurs de marché, les algorithmes HFT se positionnent instantanément pour arbitrer contre les prises de positions des acteurs. En ce sens, ils ne créent pas de liquidité et encore moins de valeur pour la cote, étant des producteurs nets d'externalités négatives. A l'heure où la vocation même des marchés cotés est mise en question, purger les éléments destructeurs de valeur du système est indispensable. Le HFT devrait être sur la liste, aux côtés des dark pools et du trading pour compte propre des banques.

CD

@ cyril.demaria@gmail.com

High frequency trading

La taxe Tobin privée existe déjà

Le trading à haute fréquence est une taxe privée implicite, une augmentation du risque non compensée sur les transactions, qu'il faut régler.

Quels sont les bénéfices pour l'économie et les marchés financiers du trading à haute fréquence (high frequency trading ou HFT)? D'après Philippe Herlin, chercheur en finance et auteur de «Finance: le nouveau paradigme» (Editions Eyrolles), «aucun, sauf la possibilité pour ses utilisateurs de gagner de l'argent sur le dos de ceux n'ayant pas accès à cette technique. Le HFT va à l'encontre de la notion même de marché où tous les intervenants doivent être sur un pied d'égalité.»

Défenseur du HFT, le président du Chicago Board of Options Exchange William Brodsky déclare dans le Financial Times qu'il «crée de la liquidité, rend les transactions peu coûteuses et les accélère.» Mais cela reste à prouver. Des transactions peu coûteuses et rapides sont sans doute à l'origine du HFT, et non une conséquence de ce dernier. L'argument de la liquidité est récurrent. Selon Claus Huber, dirigeant de Rodex Risk Advisers à Zurich «le HFT fournit de la liquidité à l'achat et à la vente, sur les marchés des devises et des actions. Ce fut prouvé par des enquêtes au sujet des mouvements de marchés anormaux, par exemple à propos des futures sur le DAX en août 2011. D'autres études académiques («High-Frequency Trading» de Gomber et al., ndlr) sont arrivées à la conclusion que le HFT n'est pas le seul responsable de l'augmentation de la volatilité des marchés.»

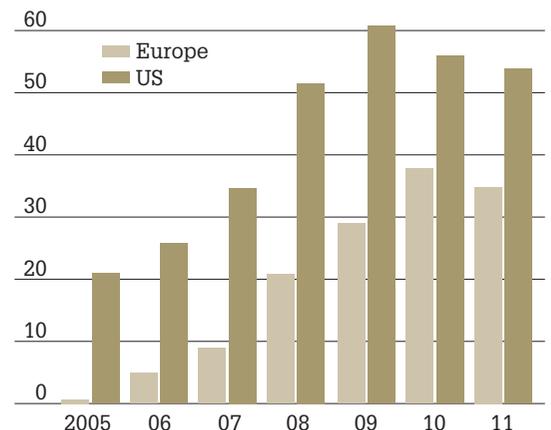
A défaut d'être le seul responsable de cette volatilité, le HFT pourrait bien en être l'acteur principal. Plus de 50% des transactions américaines et de 30% des transactions européennes, en 2010, seraient issues du HFT (voir graphique). Pour Birinyi Associates, le HFT est comparable un afflux brutal de clients dans un centre commercial. «Le vrai objectif [de ce centre] (initier une relation commerciale [...]) n'en est pas facilité, mais est au contraire devenu plus difficile» du fait de cet afflux, explique-t-il. Le HFT augmente le risque pris par les intervenants sur le marché, sans y associer un rendement potentiel. Il s'agit d'une sorte de taxe implicite sur les transactions en faveur du HFT.

D'après Ioannis Akkizidis, Product Manager chez FRSGlobal, auteur de nombreux ouvrages et enseignant à l'Université de Zurich, «la performance du HFT augmente avec la volatilité et les mouvements du marché. Le HFT contribue à la formation des prix des actifs. Il peut néanmoins modifier considérablement le marché et peut même être qualifié de myope face aux attentes à long terme des marchés.»

En ce sens, le HFT crée un mouvement, dont le volume pousse les acteurs non-HFT à agir. Il prend le contre-pied du mouvement créé et perçoit les fruits du mouvement, ou alors il détecte un mouvement, en va à l'encontre dans un premier temps, puis le confirme pour ainsi gagner la différence. La liquidité du HFT est donc un outil de génération de mouvement et non de stabilisation. Cette différence fondamentale explique tout l'enjeu de la réglementation à venir. ■

Par Cyril Demaria

Proportion des échanges HFT dans le total des transactions sur les marchés actions (en %)



Sources: Celent, TABB Group, Financial Times