

La bourse ou la vie

Partie 2 : principes de fonctionnement de la bourse

1 Différents marchés, différents publics

2 Principes de cotation

3 Crise boursière : un moment normal

1 Différents marchés, différents acteurs.

Si on simplifie un peu, il existe sur la bourse 5 types de marchés différents :

- le marché des actions**
- le marché obligataire**
- le marché monétaire**
- le marché des produits dérivés**
- le marché des produits de base**

Le grand public n'a accès qu'aux deux premiers marchés.

Le marché des actions permet l'achat ou la vente d'actions d'entreprises, c'est-à-dire de titres de propriété qui ouvrent droit au partage des bénéfices (dividendes) et à la prise de décision.

Le marché des actions se subdivise lui-même en deux :

- le marché primaire est le marché « du neuf » : il s'agit d'acquérir des actions qui viennent d'être émises par une entreprise, soit parce qu'elle veut ouvrir son capital à des partenaires, soit parce qu'elle veut élargir son capital (dans ce dernier cas, elle avait donc déjà des actionnaires).

- le marché secondaire est le plus actif et le plus connu : il s'agit d'acheter ou de vendre des actions déjà émises : c'est le marché de l'occasion.

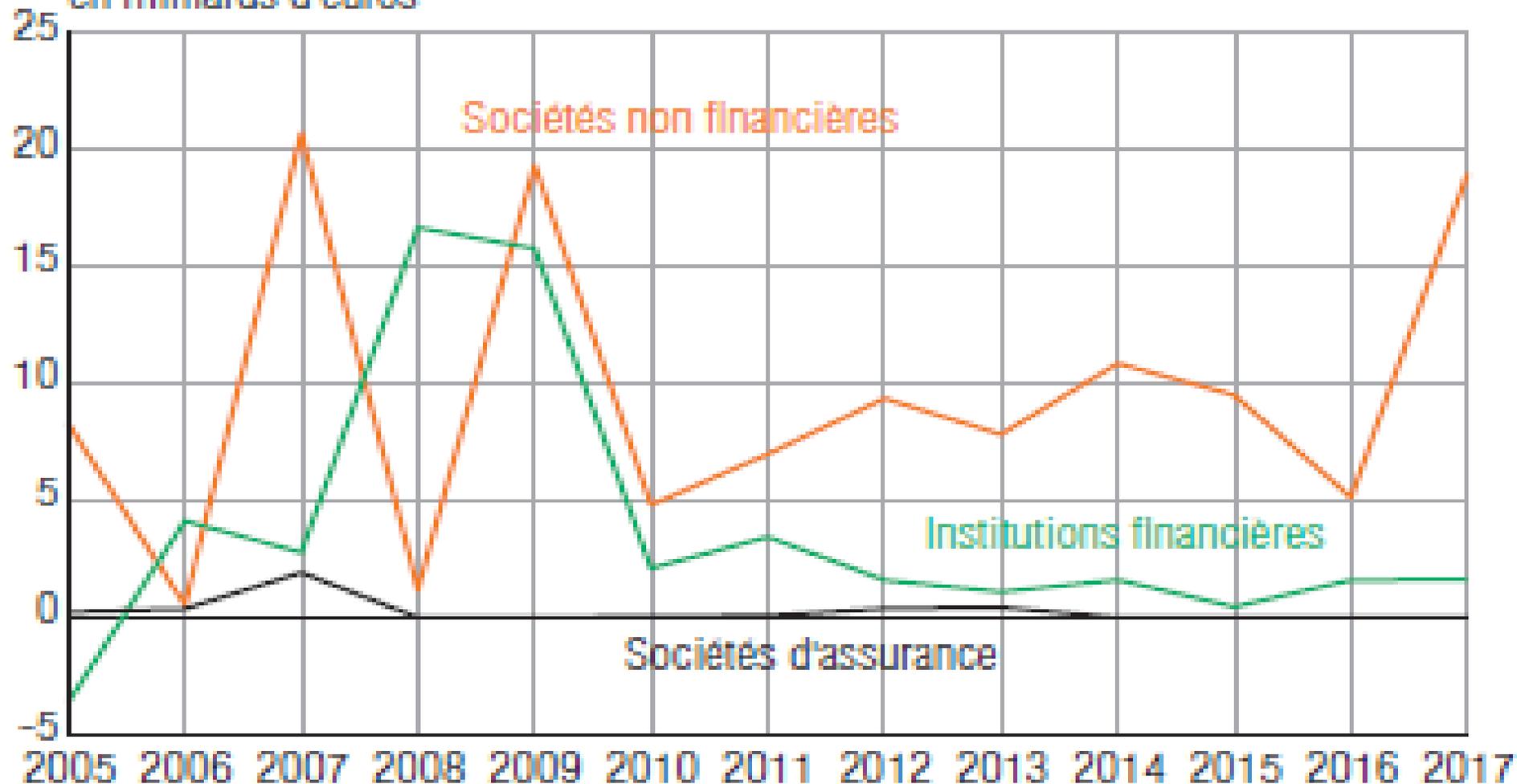
Sur le marché primaire, l'achat se fait toujours au comptant : il faut disposer des fonds.

Sur le marché secondaire, l'achat comme la vente peuvent se faire « à terme » : on achète par exemple le 10 du mois et on s'engage à payer le dernier jour ouvrable du mois boursier. Il faut simplement disposer de 20% de la somme due comme garantie.

Le marché à terme est plus risqué : on espère par exemple que le jour du terme, les actions vaudront plus cher que ce qu'on les a achetées le 10.

Émissions nettes d'actions cotées des résidents français de 2005 à 2017

en milliards d'euros



Note : la date d'arrêt est le 31 décembre 2017.

Source : Banque de France.

Ceci est également vrai pour la vente à terme (à découvert) : on vend le 10 des actions que l'on achètera à la fin du mois, en espérant cette fois que le cours aura baissé.

En ce qui concerne les obligations (y compris obligations souveraines) le principe est plus simple : il s'agit de titres de prêts sur une entreprise ou un Etat.

Le taux d'intérêt est fixé par avance, le rendement obligataire est donc garanti et la date d'échéance prévue.

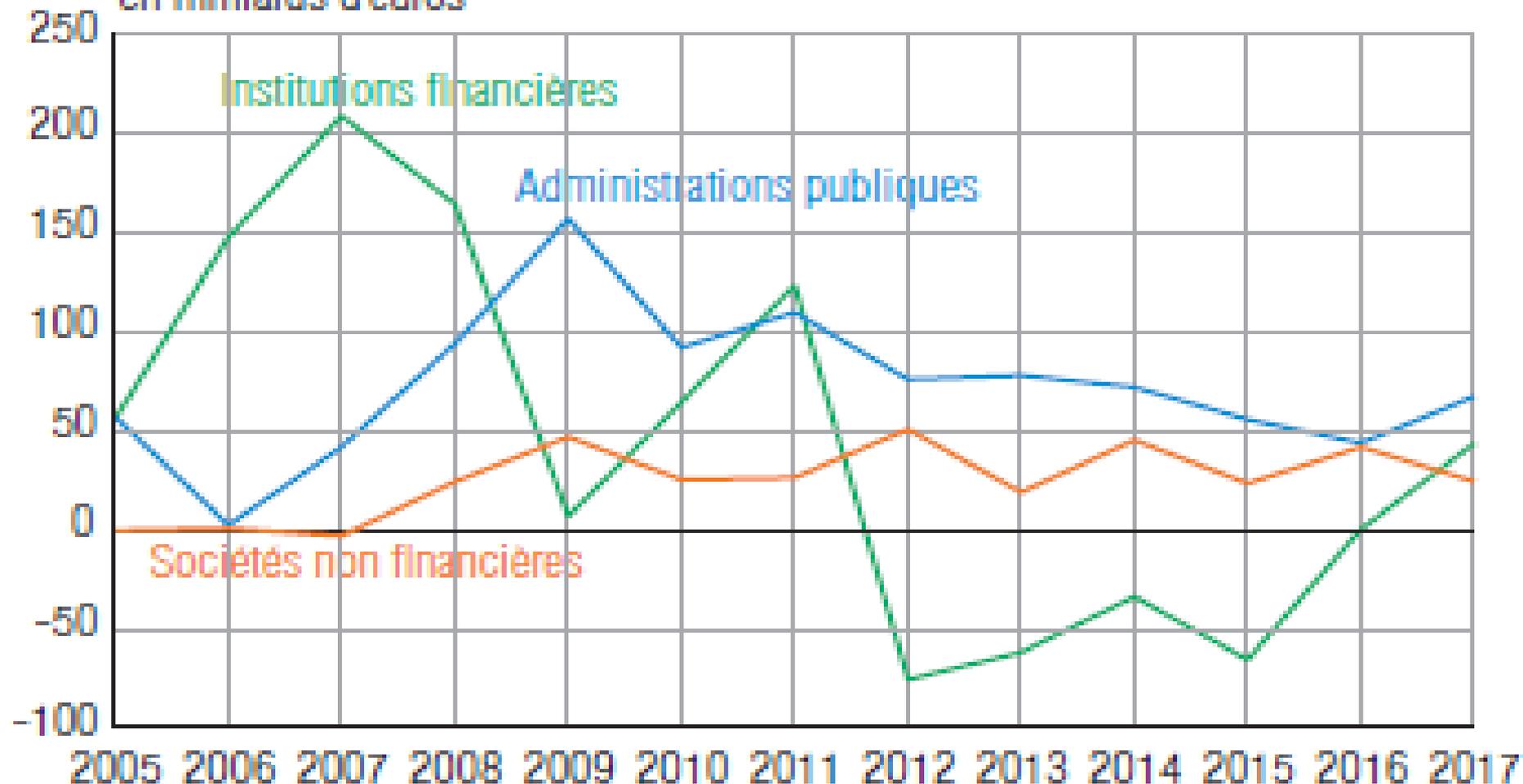
Sur le marché obligataire, on peut aussi acheter ou vendre les obligations.

La valeur des obligations dépend :

- de l'évolution des taux d'intérêts : si ceux-ci augmentent, il peut être intéressant de vendre les obligations détenues qui ont un rendement moins élevé (raisonnement en sens inverse quand les taux diminuent)

Émissions nettes de titres de créances des résidents français de 2005 à 2017

en milliards d'euros



Note : la date d'arrêt est le 31 décembre 2017.

Source : Banque de France.

- de la solidité financière de l'entreprise ou de l'Etat : en cas de doute, la valeur obligataire remonte (d'où le rôle des agences de notation qui estiment le risque et sa prime).

Que ce soit pour les actions ou pour les obligations, il est souvent plus simple (mais moins rémunérateur) pour les particuliers de passer par des organismes de placements collectifs en valeurs mobilières : les OPCVM.

Pour les actions, on retiendra principalement les Fonds communs de placement (FCP) et pour les obligations les sociétés d'investissement à capital variable : les SICAV.

On achète ainsi des actions (ou obligations) de ces OPCVM, et la valeur des OPCVM dépend des placements des sommes qui leur ont été confiées.

Pour les particuliers, la réussite d'un placement passe par quelques conseils simples (et de bon sens) :

- le long terme est toujours préférable que le court terme, plus spéculatif.

- « les arbres ne montent pas jusqu'au ciel » : ce qui signifie qu'il faut savoir vendre quand le gain semble suffisant, sans attendre de gagner toujours plus.

- « il faut acheter au son du canon et vendre au son du clairon » : c'est quand le cours d'une action est bas qu'il faut acheter (donc quand les choses vont mal) et les vendre quand tout va bien.

- sur le marché au comptant, « tant qu'on a pas vendu, on n'a pas perdu » : en cas de panique bancaire, il faut garder ses titres plutôt que de les vendre à n'importe quel prix, et attendre (si on peut) qu'ils remontent.

Les trois autres marchés sont réservés aux professionnels :

- le marché monétaire est un marché inter banques : elles se prêtent mutuellement quand elles ont besoin de liquidités. L'offre et la demande de monnaie déterminent le taux interbancaire

Capitalisation boursière des principales places financières dans le monde

en milliards de dollars

En fin d'année	2016 (r)	2017	17/16 en %
Amérique	30 989,9	36 517,1	17,8
<i>dont : Nyse Euronext (US)</i>	<i>19 573,1</i>	<i>22 081,4</i>	<i>12,8</i>
<i>Nasdaq OMX</i>	<i>7 779,1</i>	<i>10 039,3</i>	<i>29,1</i>
<i>TMX Group</i>	<i>2 041,5</i>	<i>2 367,1</i>	<i>15,9</i>
<i>BM&FBOVESPA</i>	<i>774,1</i>	<i>954,7</i>	<i>23,3</i>
Asie - Pacifique	23 053,8	29 010,6	25,8
<i>dont : Japan Exchange Group - Tokyo</i>	<i>5 061,5</i>	<i>6 222,8</i>	<i>22,9</i>
<i>Shanghai SE</i>	<i>4 104,0</i>	<i>5 089,6</i>	<i>24,0</i>
<i>Hong-Kong Exchanges</i>	<i>3 216,7</i>	<i>4 350,5</i>	<i>36,2</i>
<i>Shenzhen SE</i>	<i>3 193,2</i>	<i>3 621,6</i>	<i>12,6</i>
<i>National Stock Exchange India</i>	<i>1 561,3</i>	<i>2 351,5</i>	<i>53,3</i>
<i>BSE India</i>	<i>1 534,3</i>	<i>2 331,6</i>	<i>49,3</i>
<i>Korea Exchange</i>	<i>1 316,8</i>	<i>1 771,8</i>	<i>38,2</i>
<i>Australian SE</i>	<i>1 282,2</i>	<i>1 508,5</i>	<i>14,6</i>
Europe - Afrique - Moyen-Orient	15 971,9	19 786,0	23,8
<i>dont : London SE</i>	<i>3 467,4</i>	<i>4 455,4</i>	<i>28,5</i>
<i>Euronext</i>	<i>3 463,9</i>	<i>4 393,0</i>	<i>26,8</i>
<i>Deutsche Börse</i>	<i>1 718,0</i>	<i>2 262,2</i>	<i>31,7</i>
<i>SIX Swiss Exchange</i>	<i>1 414,7</i>	<i>1 686,5</i>	<i>19,2</i>
<i>Nasdaq OMX Nordic Exchange</i>	<i>1 249,6</i>	<i>1 533,5</i>	<i>22,7</i>
<i>Johannesburg SE</i>	<i>958,9</i>	<i>1 231,0</i>	<i>28,4</i>
<i>BME Spanish Exchanges</i>	<i>705,4</i>	<i>888,8</i>	<i>26,0</i>
<i>Moscow Exchange</i>	<i>622,1</i>	<i>623,4</i>	<i>0,2</i>
Ensemble des marchés mondiaux	70 015,5	85 313,8	21,8

Source : World Federation of Exchanges.

Une hausse de ce taux signifie que les banques ont massivement prêté à leurs clients, et qu'elles se retrouvent à court de liquidités (en sens inverse pour une baisse du taux).

Dans la même journée, les banques se retrouvent en besoin de liquidités ou en excès de liquidités, selon leurs opérations.

Le marché des produits dérivés est le plus spéculatif : c'est le royaume des Hedge funds : les fonds spéculatifs.

Comme son nom l'indique, un produit dérivé provient d'un autre actif (action, obligation, prêt...) : le rôle du produit dérivé est de garantir et de protéger l'exécution du contrat.

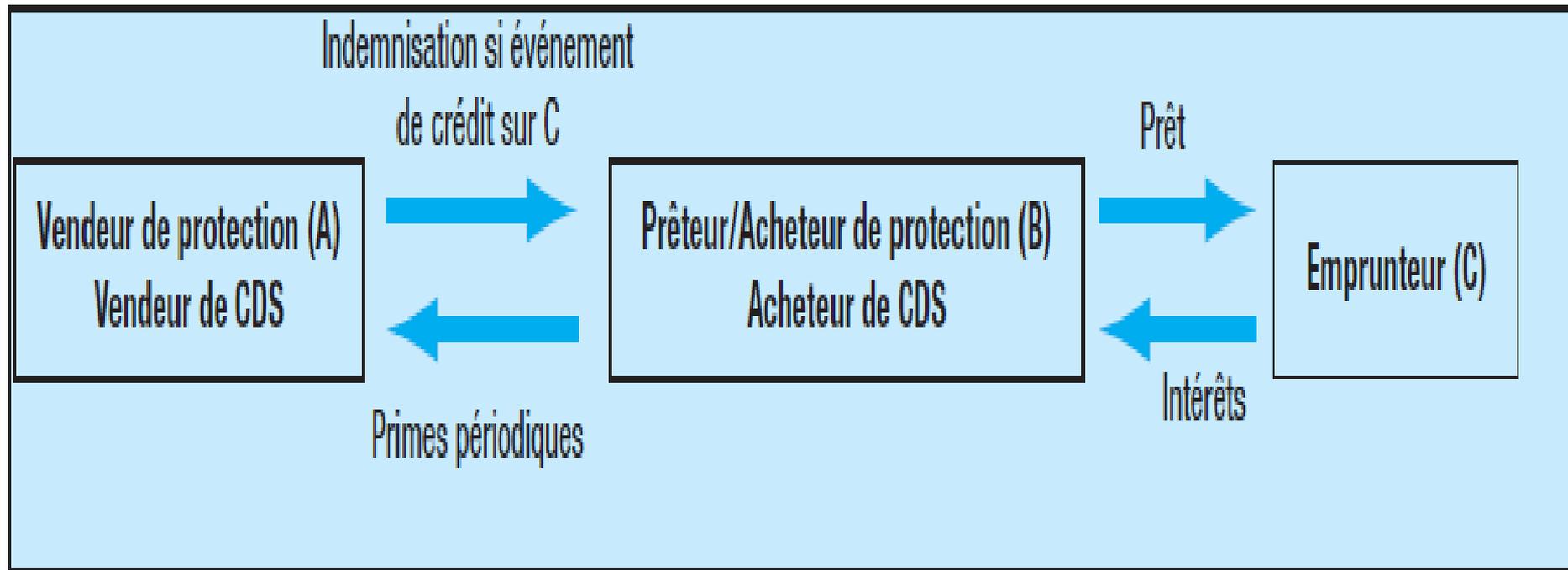
Si par exemple une entreprise fait un prêt à taux fixe, l'emprunteur court un risque : si les taux remontent, son placement ne sera plus rémunérateur.

Un contrat peut être passé sur ce taux : on lui garantit de racheter le prêt en cas de hausse des taux (sens inverse en cas de baisse) : le produit dérivé est un « swap ».

Le principe est le même avec les CDS : crédit défaut swap : en cas de défaut de remboursement d'un prêteur, un vendeur de CDS s'engage à racheter à l'emprunteur le crédit en question.

Remarque : il s'engage à racheter, ce qui ne signifie pas qu'au moment de l'engagement il dispose des fonds nécessaires.

Schéma. Le mécanisme des CDS



Pour les actions, on peut garantir de fournir des actions à terme à un prix fixé à un acquéreur (un « warrant to call ») ou garantir d'acheter des actions (« warrant to put »).

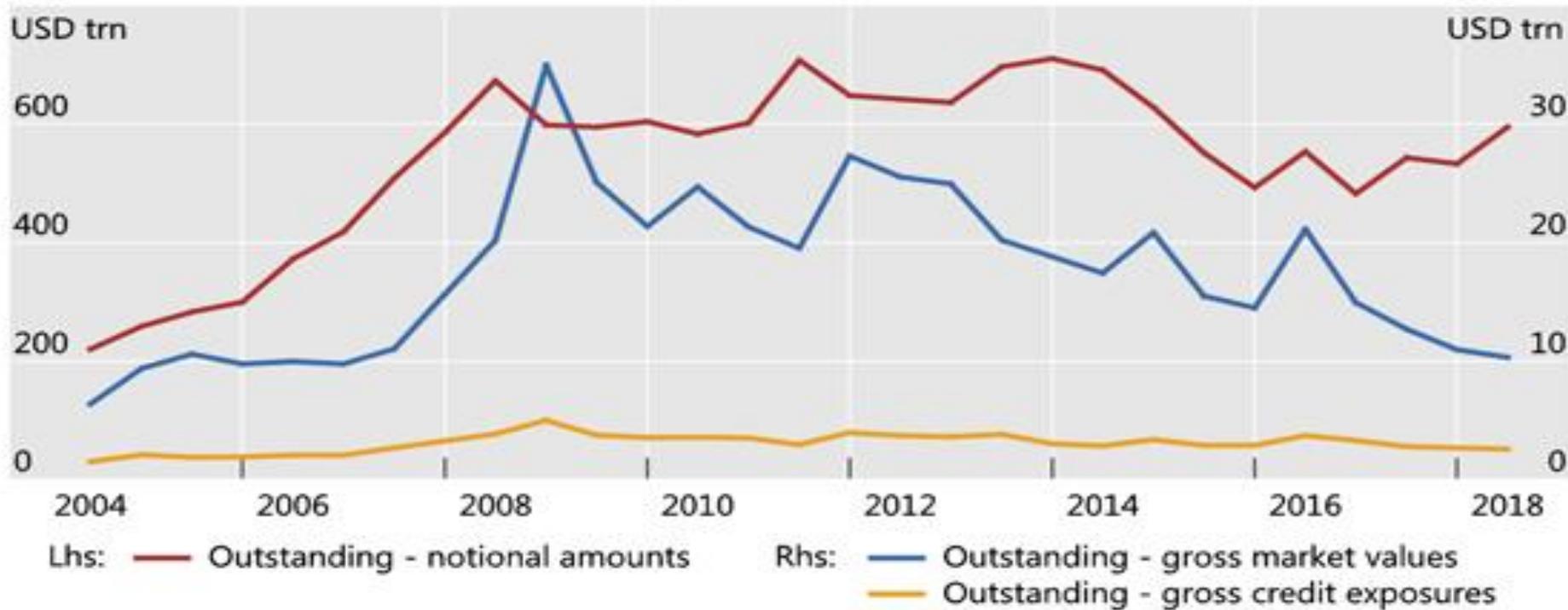
Dans tous les cas, les contrats dérivés peuvent être vendus en fonction des prévisions : il y a donc une grande différence entre la valeur réelle des contrats et leur valeur de marché.

Le 5^o type de marché est encore plus particulier : il s'agit de vendre ou d'acheter des matières premières (on peut aussi acheter ou vendre des options sur des matières premières).

On peut citer par exemple la bourse de Rotterdam pour la fixation des cours du pétrole, ou la bourse de Chicago pour la viande.

Il faut retenir que pendant très longtemps (jusqu'aux années 1980), ces 5 marchés étaient cloisonnés : un actif d'un marché (exemple : des actions détenues) ne pouvaient pas servir de garanties sur un autre marché.

Le marché des produits dérivés



La valeur totale des contrats en 2018 représente 600 000 milliards \$: c'est la somme totale dont il faudrait disposer si tous les contrats devaient être exécutés (ce qui n'est guère envisageable).

Ce qui garantit les contrats en question représente 30 000 \$. On voit donc bien que tous les contrats ne peuvent pas être garantis dans la réalité (exemple de la crise de 2008).

Le décloisonnement a mis fin à cette sécurité, et a multiplié les occasions de spéculation à terme. La dérégulation (fin des règles prudentielles) a amplifié le phénomène.

Les activités boursières sont alors devenues beaucoup plus importantes, et beaucoup plus risquées.

Ceci est amplifié par la « ronde des marchés » : l'informatique permet de déplacer à grande vitesse les capitaux d'est en ouest, au fur et à mesure de l'ouverture et de la fermeture des marchés : quand par exemple la bourse de Los Angeles ferme, celle de Tokyo ouvre.

Si on le souhaite, l'argent ne dort donc jamais, mais les crises boursières peuvent alors se propager très vite.

Ces phénomènes sont à l'origine de l'ampleur de la crise de 2008, et il y a eu peu de correctifs apportés depuis (sauf en ce qui concerne les activités des banques).

2 Principes de cotation.

Sans trop rentrer dans les détails techniques, la cotation d'une valeur mobilière (= valeur boursière) répond à la loi de l'offre et de la demande : plus une valeur est demandée, plus sa valeur progresse.

Pour passer un ordre, il existe surtout deux techniques :

- on peut souhaiter acheter ou vendre « au mieux » : c'est-à-dire que l'on accepte par avance le prix qui sera fixé par le marché.

Avantage : les ordres « au mieux » sont prioritaires : on est donc toujours à peu près sûrs que l'ordre d'achat ou de vente sera exécuté.

Inconvénient : le prix d'achat ou de vente ne correspond pas toujours à ce que l'on espérait (surtout les jours de panique bancaire !).

- on peut préférer les ordres « stop » : on fixe un prix maximal à l'achat et un prix minimal à la vente. Il ya donc moins de risques de surprise, mais les ordres peuvent ne pas être effectués, s'il n'y a pas d'acheteurs ou de vendeurs à ce prix.

En effet, le cours d'une valeur mobilière est celui qui permet le plus gros volume de transactions entre acheteurs et vendeurs.

Si par exemple, à 100 € il y a 1 000 acheteurs et vendeurs, mais qu'à 95 € il y en a 1 500, le cours sera fixé à 95 € (donc tant pis pour les vendeurs, et tant mieux pour les acheteurs).

Il faut remarquer que les valeurs ne s'achètent pas à l'unité, mais par quotités, fixées par les entreprises. Par exemple, si on veut acheter des actions Apple, il faut en acheter par paquets de 100 (à 219 \$ l'action).

Un indicateur très important dans la fixation du cours d'une valeur mobilière est le PER : price earning ratio : on divise le cours de la valeur par son bénéfice : plus le PER est faible et plus la valeur est considérée comme « bon marché ».

Il faut remarquer deux choses dans les cotations :

- l'intervention massive de l'informatique devant la masse des valeurs mobilières à traiter.

Les programmeurs indiquent alors aux ordinateurs les ordres stop de vente ou d'achat. Cela amplifie le volume des transactions, mais cela amplifie aussi les mouvements de hausse ou de baisse, donc les paniques possibles.

- les cotations se font sur des durées de plus en plus courtes : on appelle cela le « trading à haute fréquence » : les ordinateurs peuvent observer en une fraction de seconde une différence entre une valeur cotée et sa valeur potentielle et en tirer partie.

Là encore, cela multiplie les opérations et les risques, et cela a surtout fait naître une nouvelle génération d'opérateurs : des mathématiciens qui comprennent les opérations à mener, mais pas forcément les significations économiques des mouvements.

Il faut enfin constater que la fixation des cours est assez moutonnière : le simple fait de croire qu'une valeur va voir son cours progresser peut nous la faire acquérir, ce qui fait monter sa valeur, ce qui justifie le fait qu'on l'ait acquise.

Pour suivre l'évolution de la bourse, il existe donc les indices boursiers.

Par exemple, à Paris le CAC 40 suit l'évolution de la valeur boursière des 40 premières sociétés françaises classées selon leur valeur boursière.

Chaque évolution est pondérée par le poids de la société dans le CAC 40 et par le nombre de transactions opérées sur la valeur dans la journée.

Ainsi, la plus grosse cotation française est LVM : 150.9 milliards €. Le total de la cotation du CAC 40 représente 1712.86 milliards €.

LVMH représente donc 9% du CAC 40, et les variations du cours de LVMH représentent également 9% de la variation du CAC 40.

On fait l'addition de toutes ces variations pondérées et on obtient la variation journalière du CAC 40.

L'indice de départ valait 1 000 points au 31/12/1987. Il en vaut aujourd'hui 5 596. Sa valeur a donc été multipliée par presque 6.

Les 25 plus fortes capitalisations boursières en actions françaises ou assimilées d'Euronext Paris

	Capitalisation au 31 juillet 2018 en milliards d'euros	Évolution sur 7 mois ¹ en %
LVMH	150,9	21,3
Total	148,8	27,9
L'Oréal	117,8	13,8
Sanofi	93,1	2,6
Schlumberger	82,3	2,8
Airbus	82,3	28,0
BNP Paribas	69,6	- 10,5
Christian Dior	65,8	19,6
Kering	57,6	16,0
Hermès Intl.	57,2	21,4
Axa	52,3	- 12,7
Vinci	51,3	2,0
Air Liquide	46,9	4,2
Danone	46,0	- 1,9
Safran	44,2	23,4
Schneider Electric	39,9	- 5,7
Orange	38,9	1,0
EDF	38,5	26,3
Pernod Ricard	36,6	4,5
Crédit Agricole	34,3	- 12,7
Engie	33,6	- 3,6
Dassault Systemes	33,4	45,6
Société Générale	30,8	- 11,5
Vivendi	29,0	- 0,2
Essilor Intl.	27,7	9,8

1. Évolution du 1^{er} janvier au 31 juillet 2018.

Source : Euronext.

Le CAC 40 depuis 1980 (valeur en clôture)



Cela veut dire que si quelqu'un avait acheté des actions de chacune des sociétés en 1987, et qu'il avait modifié son portefeuille au fur et à mesure des modifications de la composition du CAC 40 (la composition est modifiée tous les trois mois, et seules 12 sociétés sont restées tout le temps dans le CAC 40), cet individu serait aujourd'hui presque 6 fois plus riche (en euros constants) qu'en 1987.

3 Crise boursière : un moment normal

L'évolution du CAC 40 nous montre le caractère assez régulier des « crises » boursières : 7 000 points en 2001, 2 500 points en 2004 (- 64.28% !), 6 000 points en 2007 (+ 140%), 2 500 points en 2009...

Pendant longtemps, on a pensé que les crises boursières étaient anormales. En réalité, elles semblent accompagner très logiquement l'activité boursière.

C'est l'économiste américain Hyman Minsky (1919-1996) qui a expliqué le mécanisme des mouvements boursiers et des cycles boursiers.

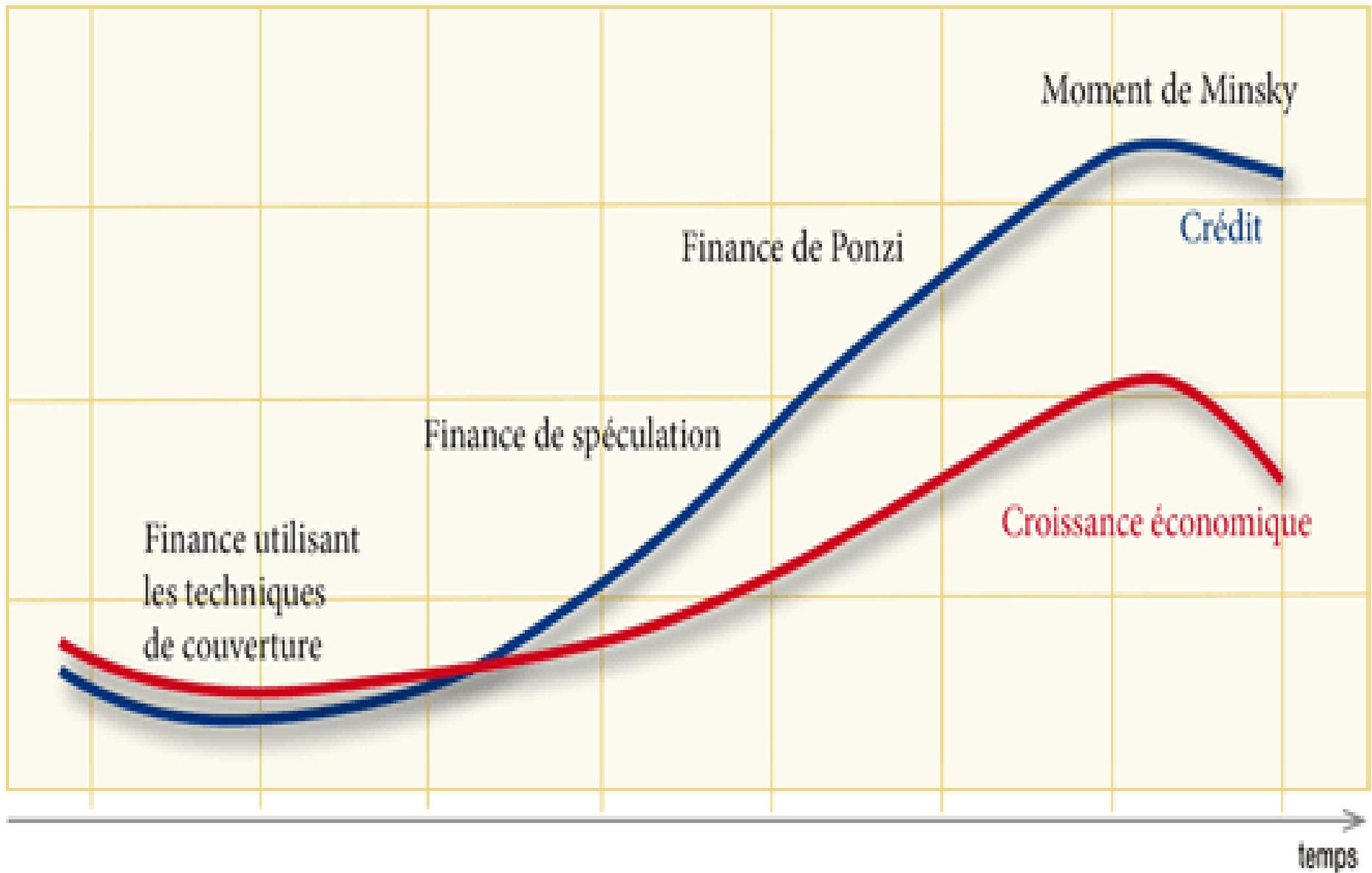
Ce cycle classique repose sur les anticipations des agents économiques et il comporte 5 temps :

- dans un 1^o temps, en période de croissance économique, les agents anticipent une hausse future de leurs revenus. Ils s'endettent alors pour acquérir des valeurs mobilières, puisque les remboursements pèseront moins lourd dans leurs revenus : le prix des valeurs mobilières augmente : c'est le paradoxe de la tranquillité.

- dans un second temps, apparaissent les personnes qui ne sont pas attirées par des placements de moyen terme, mais par la hausse des valeurs mobilières : elles achètent parce que les valeurs voient leurs prix monter. Et plus elles achètent et plus le prix monte.

- dans un troisième temps, il se forme alors une bulle spéculative : la valeur des actions cotées n'a plus de rapport avec la valeur réelle de la société cotée. Les investisseurs les plus prudents (ou les mieux informés) se retirent alors et vendent leurs valeurs : c'est le fameux « moment de Minsky ».

Le cycle de Minsky



- dans un 4^o temps, les personnes qui se sont endettées pour acquérir des valeurs et qui voient le prix de ces valeurs baisser prennent peur : elles vendent massivement pour « sauver les meubles ».

Ce phénomène est aggravé par les ventes massives commandées par ordinateurs (qui sont programmés pour ça) : les cours s'effondrent : c'est le krach boursier (plus ou moins fort).

- dans un 5^o temps, quand le prix des valeurs boursières a beaucoup baissé, le rachat devient intéressant : le prix se remet à monter et le cycle reprend.

La seule chose qui puisse être faite est d'essayer de limiter l'ampleur du mouvement et de protéger les acteurs les plus fragiles et les plus systémiques, en particulier les banques.

Il faut remarquer que plus l'argent est abondant, et plus les mouvements sont eux-mêmes importants.

Ainsi, l'épargne mondiale atteint aujourd'hui 20 171 milliards \$, soit 25% du PIB.

La baisse des taux d'intérêts favorise cela : plus les taux sont bas, plus les acteurs sont incités à s'endetter pour acquérir des valeurs mobilières.

Le paradoxe soulevé par Minsky est le suivant : en cas de crise boursière, on baisse les taux d'intérêts pour éviter que la crise financière se transforme en crise économique très grave.

C'est ce qui s'est passé en 2008, et c'est ce qui continue de se passer.

Mais le paradoxe est alors de constater que les moyens utilisés pour limiter les effets d'une crise préparent la crise suivante.

On peut certes, si on le veut, limiter les abus les plus spéculatifs, mais il ne semble pas possible, de façon définitive, d'empêcher les crises boursières, qui ne sont, au fond, qu'un retour à la normale.

Le problème étant que cette « normalité » présente un coût social très élevé.