

BONNES FEUILLES

La route du Krach

Si le temps, c'est de l'argent, la finance vise désormais les plus-values à la nanoseconde près. 25 ans après 'Poker menteur', l'ancien trader vedette devenu journaliste star a écrit 'Flash Boys', qui raconte comment la bombe boursière fait tic-tac.



Je crois que l'idée de ce livre m'est venue lorsque j'ai entendu parler de l'histoire de Serge Aleynikov, ce programmeur informatique russe qui travaillait pour Goldman Sachs et qui, au cours de l'été 2009 et alors qu'il avait démissionné de la banque, avait été arrêté par le FBI et accusé par le gouvernement américain d'avoir volé un code informatique appartenant à Goldman. J'avais trouvé étrange, qu'à la suite de la crise financière, dans laquelle Goldman avait joué un rôle si important, que le seul employé de la banque qui soit inculpé in fine soit celui qui lui avait pris quelque chose. J'avais trouvé encore plus surprenant que le département de la Justice américain ait soutenu que le programmeur russe ne pouvait pas être libéré sous caution au motif que, mis entre de mauvaises mains, le code source de Goldman Sachs pouvait être utilisé "pour manipuler les marchés de manière abusive". (Parce que, avec Goldman, le code était entre de "bonnes mains"? Et si Goldman Sachs était capable de manipuler les marchés, est-ce que d'autres banques pouvaient en faire autant?) Mais le plus extraordinaire peut-être dans cette affaire était combien il paraissait difficile – pour les quelques personnes qui avaient essayé – d'expliquer ce que le programmeur russe avait fait. Et

par là, je ne veux pas dire uniquement ce qu'il avait fait de mal, mais ce qu'il avait réalisé. Quel était son métier. Il était généralement désigné comme étant un "programmeur de trading à haute fréquence", mais cela n'expliquait rien. Il s'agissait d'un terme technique dont la plupart des gens, en cet été 2009, y compris ceux qui travaillaient à Wall Street, n'avaient jamais entendu parler. Qu'était-ce que le trading à haute fréquence (THF)? En quoi le code qui permettait à Goldman Sachs de faire du "trading à haute fréquence" était-il si important pour que, lorsque l'on s'aperçut qu'il avait été copié par un employé, Goldman Sachs fut obligé d'appeler le FBI? Si ce code était tout à coup extrêmement précieux et tellement dangereux pour les marchés financiers, comment un programmeur russe qui avait travaillé seulement deux ans chez Goldman Sachs avait-il réussi à mettre la main dessus? J'ai fini par me mettre en quête de quelqu'un qui pourrait répondre à ces questions. Mes recherches m'ont conduit à une salle de réunion donnant sur le site du World Trade Center, dans un immeuble situé au 1, Liberty Plaza. Dans cette pièce était réunie une petite armée de personnes étonnamment bien informées, venant des quatre coins de Wall Street: de

banques renommées, des principaux marchés boursiers et des firmes de trading à haute fréquence. Un bon nombre d'entre elles avaient quitté des emplois bien payés pour déclarer la guerre à Wall Street, ce qui impliquait, entre autres, de s'attaquer au problème que le programmeur russe, recruté pour cette tâche par Goldman Sachs, avait réussi à créer. Et non seulement ces experts pouvaient répondre à mes questions, mais également à un certain nombre d'autres auxquelles je n'avais pas encore pensé. Or, ces dernières se sont révélées bien plus intéressantes que je ne l'avais prévu. Au départ, mon intérêt pour la Bourse était plutôt limité, même si comme tout un chacun j'aimais la regarder s'emballer, exploser en vol, voir les cours s'écrouler. Il se trouve que lorsqu'elle s'est effondrée le 19 octobre 1987, je gravitais autour du quarantième étage de l'immeuble du 1, New York Plaza, où était installé le département Trading & Sales de mon employeur de l'époque, Salomon Brothers. Ça, pour le coup, c'était intéressant. S'il fallait encore une preuve que même les initiés de Wall Street n'ont aucune idée de ce que Wall Street peut nous réserver, on la tenait là. Un instant, tout allait bien; l'instant d'après, l'ensemble

du marché boursier américain avait plongé de 22,61 % et personne ne savait pourquoi. Pendant le krach, certains courtiers de Wall Street refusèrent tout simplement de décrocher leur téléphone pour éviter d'avoir à exécuter les ordres que leurs clients voulaient passer pour vendre leurs titres. Ce n'était pas la première fois que Wall Street se discréditait, mais cette fois-ci les autorités réagirent en modifiant la législation afin que les ordinateurs puissent plus facilement exécuter le travail effectué par ces êtres humains, qui étaient si faillibles. Le krach de 1987 a amorcé un processus – au départ de faible ampleur, puis il s'est renforcé au fil des années – qui a abouti au remplacement pur et simple des hommes par des ordinateurs. Au cours de la dernière décennie, les marchés financiers ont évolué trop rapidement pour que la représentation mentale que nous nous faisons d'eux demeure exacte. Je suis prêt à parier que l'image que la plupart des gens ont de ces marchés est encore celle d'un décor qu'un photographe aurait pu capturer. Sur ce cliché, un rouleau de télécopieur défile au bas d'une sorte d'écran de télévision et des personnages de sexe masculin vêtus de gilets répondant à un code couleur se tiennent debout dans des salles de trading en hurlant les uns sur les

autres. Cette image est obsolète. Ce monde n'existe plus. Depuis 2007, ces types brusques et en gilet répondant à un code couleur debout dans des salles de marchés n'existent plus. Des êtres humains travaillent encore sur le floor du New York Stock Exchange et des différentes plateformes de négociation de Chicago, mais ils ne commandent plus aucun marché boursier et n'ont plus une vision privilégiée de l'intérieur de ces marchés. Désormais, la Bourse américaine négocie à l'intérieur de boîtes noires, dans des immeubles ultrasécurisés du New Jersey et de Chicago. Difficile de décrire ce qui se passe dans ces boîtes – le rouleau de télécopieur qui défile au bas des écrans de télévision ne capte qu'une infime fraction de ce qui se déroule sur les marchés. Les rapports rendus publics de ce qui se passe dans ces boîtes noires sont flous et peu fiables – les experts eux-mêmes sont incapables de dire exactement quelles transactions s'opèrent à l'intérieur de ces boîtes, ou à quel moment, ou pourquoi. Évidemment, le petit porteur n'a aucun espoir de le savoir, ne serait-ce que partiellement. Il se connecte sur son compte TD Ameritrade, E*Trade ou Schwab, il tape le symbole boursier d'une action et il clique sur un bouton "Acheter". Qu'arrive-t-il ensuite? Il s'imagine

peut-être savoir ce qui arrive une fois qu'il a appuyé sur la touche de son clavier, mais, croyez-moi, il n'en a aucune idée. Car s'il le savait, il réfléchirait à deux fois avant d'appuyer sur cette touche.

Le monde s'accroche à cette image dépassée des places boursières parce qu'elle est rassurante, parce qu'il est si difficile de se représenter celle qui l'a remplacée et parce que le peu de personnes qui sont à même de vous la représenter n'ont aucun intérêt à le faire. Ce livre va tenter de vous livrer le panorama des nouveaux marchés boursiers. Un panorama formé par les réalités du Wall Street de l'après-crise et de ses nouvelles formes d'intelligence financière, de ses ordinateurs programmés pour se livrer de façon impersonnelle à des "comportements" que le programmeur n'aurait lui-même jamais ou encore de toutes ces personnes qui débarquent à Wall Street avec une idée très précise de ce qui fait fonctionner le système et qui s'aperçoivent que le système fonctionne bien différemment de ce qu'elles pensaient. L'une de ces personnes se tient au centre de ce tableau, organisant la multitude des visages du marché en un tout cohérent. Sa détermination à faire la lumière sur le monde financier américain, et à montrer aux gens ce que ce monde est devenu, continue de me bluffer.

Tout comme la vie du programmeur de trading à haute fréquence de Goldman Sachs qui a été arrêté pour avoir volé le code informatique de cette banque. Lorsqu'il y travaillait, Serge Aleynikov avait un bureau au quarante-deuxième étage du 1, New York Plaza, là où se trouvait la salle des marchés de l'ex-banque Salomon Brothers, deux étages au-dessus de l'endroit où j'avais regardé les marchés financiers s'effondrer. Comme moi, Serge Aleynikov ne s'était pas senti de rester dans cet immeuble et, à l'été 2009, il en était parti pour aller tenter sa chance ailleurs. Le 3 juillet 2009, il était assis tranquillement dans un avion entre Chicago et Newark, New Jersey, parfaitement inconscient des répercussions de ses actes dans le monde. Il n'avait aucun moyen de savoir ce qui arriverait lorsqu'il atterrirait. Mais, à nouveau, il ignorait combien les enjeux du match financier qu'il avait aidé Goldman à disputer étaient devenus cruciaux. Curieusement, pour saisir l'ampleur de ces enjeux, il lui aurait suffi de jeter un coup d'œil par le hublot de son avion pour se rendre compte de l'étendue du continent américain en contrebas.

I

À l'été 2009, la ligne avançait à grands pas et, jour après jour, deux mille hommes creusaient et foraient l'étrange abri dont elle avait besoin pour survivre. Deux cent cinq équipes de huit hommes chacune, plus une multitude de consultants et d'experts, se levaient désormais tous les matins aux aurores pour essayer de déterminer comment percer un trou dans telle montagne, forer un tunnel sous le lit de telle rivière ou encore creuser une tranchée le long de telle route de campagne dépourvue de



bas-côté, sans que personne ne réponde jamais à l'évidente question: pour quoi faire? Simple tube en plastique d'à peine quatre centimètres de diamètre destiné à héberger quatre cents fibres de verre de l'épaisseur d'un cheveu, cette ligne donnait pourtant déjà l'impression d'être un animal vivant, un reptile qui évoluait sous terre, avec ses besoins et ses désirs propres. Son terrier devait être le plus rectiligne possible; il s'agissait peut-être du tunnel le plus droit qu'on ait jamais eu à creuser.

Il devait relier un data center situé au sud de Chicago à un marché boursier localisé dans le nord du New Jersey. Mais surtout il devait, apparemment, rester secret. Les ouvriers n'étaient informés que du strict minimum. Ils creusaient en petits groupes séparés les uns des autres et n'avaient qu'une connaissance limitée de l'origine de la ligne et de sa destination. Pour être sûr qu'ils ne la révélaient pas, la finalité du projet leur avait délibérément été cachée. "Les gens n'arrêtaient pas de nous demander: 'C'est top secret? C'est pour le gouvernement?' raconte un ouvrier. Et moi, je répondais simplement: 'Ouais.'" Les hommes ne savaient pas à quoi devait servir la ligne, mais ils étaient au courant qu'elle avait des détracteurs et qu'ils devaient rester vigilants face aux menaces potentielles. S'ils repéraient quelqu'un qui creusait près du chantier ou s'ils trouvaient qu'une personne posait trop de questions, ils devaient immédiatement en informer le siège. Sinon, ils avaient instruction d'en dire le moins possible. Quand on leur demandait ce qu'ils



faisaient, ils se devaient de répondre: "Rien de spécial, on installe de la fibre." En général, la conversation s'arrêtait là. Mais même si elle se poursuivait, ce n'était pas si grave. Car les équipes de forage étaient aussi perplexes que les curieux du coin. Elles étaient habituées à creuser des tunnels qui reliaient des villes entre elles et des gens entre eux. Or cette ligne ne reliait personne avec personne. Son seul but, de ce que les ouvriers en voyaient, était d'être aussi rectiligne que possible, même si cela signifiait qu'ils devaient percer à travers la montagne, au lieu de la contourner. Pourquoi?

Pendant toute la durée des travaux, la plupart des ouvriers ne posèrent pas la question. Le pays vivait sous la menace d'une autre crise et ils étaient tout simplement contents d'avoir du boulot. Comme le résumait Dan Spivey: "Puisque personne ne savait pourquoi on creusait, les gens commencèrent à s'inventer leurs propres explications."

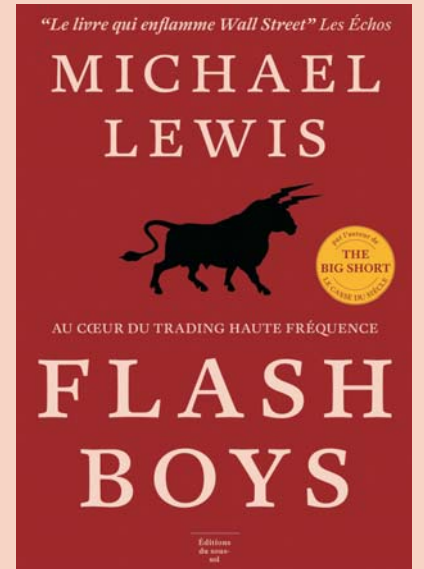
Spivey était la seule personne qui aurait pu les renseigner sur ce câble ou la nécessité qu'il soit posé de façon rectiligne. Mais Spivey était d'une nature peu loquace, il faisait partie de ces types du Sud taciturnes et discrets. Il était né et avait grandi à Jackson, dans l'État du Mississippi, et les rares fois où il faisait entendre sa voix, on avait l'impression qu'il n'avait jamais quitté sa ville natale. Il venait d'avoir quarante ans mais était aussi mince qu'un adolescent, avec un visage de paysan sorti tout droit d'une photo de Walker Evans. Après plusieurs années décevantes à travailler en tant que courtier en actions à



Jackson, il avait démissionné pour, selon ses propres mots, "aller faire quelque chose de plus sportif". À savoir: obtenir une accréditation sur le Chicago Board Options Exchange et faire de la tenue de marché (market making) à son compte. Comme tous les autres traders intervenant sur les marchés de Chicago, il s'aperçut que l'on pouvait se faire beaucoup d'argent en captant les écarts entre les prix des contrats à terme à Chicago et ceux en temps réel des actions individuelles cotées à New York ou dans le New Jersey. Chaque jour, il y avait des milliers d'instants pendant lesquels les prix étaient complètement déconnectés et où, par exemple, il était possible de vendre le contrat à terme plus cher que le prix global des actions sous-jacentes. Pour capter les bénéfices, il fallait agir vite sur les deux marchés à la fois. Or, ce qu'il fallait entendre par "vite" évoluait avec les années. Dans l'ancien temps – disons avant 2007 –, la vitesse à laquelle un trader pouvait exécuter un ordre avait pour limites celles de l'homme. Des êtres humains travaillaient dans les salles des marchés financiers et si l'on voulait acheter ou vendre quelque chose, il fallait passer par eux. En 2007, les Bourses n'étaient déjà plus que des rangées d'ordinateurs dans des data centers. La vitesse à laquelle les transactions s'y déroulaient n'était plus limitée par l'homme.

(...)

La suite sur nouveleconomiste.fr



Le livre

Flash Boys

Au cœur du trading haute fréquence
Edition du sous-sol

"Au cours de la dernière décennie, les marchés financiers ont évolué trop rapidement pour que la représentation mentale que nous nous en faisons demeure exacte. Je suis prêt à parier que l'image que la plupart des gens ont de ces marchés est encore celle d'un décor qu'un photographe aurait pu capturer. (...) Le monde s'accroche à cette image dépassée des places boursières parce qu'elle est rassurante, parce qu'il est difficile de se représenter celle qui l'a remplacée, et parce que le peu de personnages qui sont à même de vous la représenter n'ont aucun intérêt à le faire. Ce livre tente de reconstituer cette image."

Loin d'être un essai sur l'évolution des marchés, l'enquête de Michael Lewis s'attache à dresser le portrait des hommes à l'intérieur de la machine financière et offre le récit captivant d'une bataille invisible et pourtant cruciale, celle du temps. Plongez au cœur du trading haute fréquence, suivez ses proies, ses chasseurs et prédateurs, désormais les nouveaux loups de Wall Street. C'est hilarant, terrifiant et tout est vrai.



L'auteur

Né à La Nouvelle-Orléans en 1960, Michael Lewis a travaillé comme investisseur dans les années 1980, matière à son premier livre, 'Poker menteur'. Journaliste à 'Vanity fair', finaliste du prix Pulitzer, il offre au lecteur par ses enquêtes au cœur du système financier une vision intime et romanesque de l'économie d'aujourd'hui. 'Le Casse du siècle: The Big Short' (actuellement au cinéma) est publié aux éditions Points. Tom Wolfe, pape du "Nouveau Journalisme" et auteur du 'Bûcher des vanités', considère qu'il est "probablement le meilleur journaliste américain". Il vit à Berkeley en Californie avec sa femme et leurs enfants.