

Document

Les cinq mystères du krach éclair. (21.05)

Slate.fr – 20.05

Le jeudi 6 mai, Wall Street plonge en quelques minutes. Depuis, aucune explication n'a été avancée.

Mardi 12 mai, la commission des Finances du Congrès américain s'est réunie pour essayer de déterminer ce qui s'est passé le jeudi 6 mai, quand le Dow Jones a plongé de 1.000 points en quelques minutes.

C'est peut-être la première fois qu'une audience du Congrès va permettre de faire avancer une enquête financière. La vérité sur ce qui s'est passé est enfoui dans les milliards des transactions de ce 6 mai. Etant incapables d'expliquer la cause du problème, le New York Stock Exchange et le Nasdaq ont décidé d'opter pour la solution dite du «*tuez les tous, Dieu reconnaîtra les siens*» en annulant des milliers de transactions.

Dans les jours qui ont suivi la chute, on a vu fleurir des reportages contradictoires, une défiance généralisée quant aux pouvoirs des ordinateurs, des allégations de cyber-terrorisme entre autres analyses sauvages. Tant mieux pour les amateurs de théories du complot et pour les fans de *The Matrix*, mais en attendant, ceux qui souhaitent réellement comprendre pourquoi les marchés ont perdu pied restent dans le brouillard.

Voici donc la liste des cinq grands mystères de cette débâcle.

1. Quelle en est la cause?

C'est la plus grande énigme de toutes, ce qui est paradoxal en soit: le New York Stock Exchange (NYSE), le Nasdaq et les «*dark pools*» sont tous presque entièrement informatisés; dans ces conditions, le fait de repérer une erreur de transaction ou de détecter un problème technique devrait être facile. Tout le monde ou presque est d'accord sur un point: à un moment donné, les ordinateurs programmés pour vendre à partir d'un certain montant ont lancé leurs propres transactions, ce qui a amplifié le problème. Mais d'où vient le problème, au juste? Un gros titre du Wall Street Journal résume parfaitement la situation: «*Les régulateurs sont incapables de désigner la cause du krach*».

Nous ne savons donc rien de la cause première. Pire: on nous abreuve de comptes-rendus contradictoires. Après plusieurs jours d'investigation, voici la seule information solide qui nous soit parvenue: tout a peut-être commencé à Chicago, avec des «*aberrations*». Le Chicago Mercantile Exchange, lui, dit que ses systèmes n'ont détecté aucune anomalie ou activité inhabituelle. La Maison Blanche ne sait pas ce qui a provoqué la chute, mais elle est certaine (sans que l'on sache trop pourquoi) que ce n'était pas une cyber-attaque.

Au départ, certaines rumeurs attribuaient l'incident à un trader (de Chicago, peut-être), qui, par erreur, aurait vendu un nombre bien trop élevé de «*e-mini*» (des contrats à terme qui suivent l'indice Standard & Poor's 500). Fortune.com a longuement interviewé un trader à ce sujet; il explique comment la chose aurait pu se passer. Son scénario est convaincant.

Malheureusement, lorsque l'on nage dans le vide complet, tout scénario peut paraître convaincant. Le Wall Street Journal a tenté de retracer la chronologie complète du drame; la piste l'a mené à plusieurs ventes massives d'actions Procter & Gamble (PG). Le scénario du Journal était convaincant. Mais plus tard, des «*responsables du gouvernement*» et des sources «*au fait de l'enquête*» ont déclaré au New York Times que la vente des actions PG n'était sans doute pas en cause... Politico a lui aussi noté que la thèse des «*e-mini*» était actuellement en vogue chez les régulateurs.

L'heure exacte du krach est elle aussi impossible à déterminer. Le New York Times et le WSJ parlent de 14h40. La chaîne CNBC a surnommé l'évènement «le krach de 14h45». Le *Deal Journal* du Wall Street

Journal note que le volume des échanges a augmenté vers 14h30, et que le comportement du NYSE Arca a alerté les autres marchés d'actions à 14h37. Etant donné que des centaines de milliers de transactions s'effectuent chaque minute, ces informations sont loin d'être anodines.

2. Pourquoi le responsable ne s'est-il pas désigné?

Un élément vient mettre à mal la théorie dite de «*la faute de frappe*»: aucune société, aucune personne n'a reconnu être à l'origine de l'erreur. Plusieurs sociétés, dont Citigroup (C) et Terra Nova Financial, ont même démenti formellement toute implication dans l'affaire. Les sociétés de courtage n'ont pas pour habitude de refuser de prendre leurs responsabilités, surtout lors d'un krach; ce serait faire preuve d'une lâcheté particulièrement méprisable. Pour certains, l'impassibilité des personnes concernées renforce l'idée selon laquelle il faut mieux réguler les «*dark pools*», qui effectuent leurs transactions à l'abri des regards indiscrets des bourses. Mais c'est également cette impassibilité qui pousse certains à penser à une manipulation du marché ou à une cyber-attaque.

3. Pourquoi les bourses ont-elles annulé les transactions si elles pensent qu'il n'y a pas eu de problème technique?

Le New York Stock Exchange et le Nasdaq ont affirmé que leurs systèmes informatiques n'avaient connu aucun problème technique; les transactions insolites ne seraient donc pas de leur fait. Ils disent peut-être la vérité -à moins qu'ils souhaitent éviter que les gens fassent le rapprochement entre l'évènement de jeudi et d'autres problèmes techniques assez similaires (les deux marchés des valeurs ont, par le passé, commis diverses erreurs de prix et ont connu plusieurs pannes). Quoi qu'il en soit, ils ont décidé unilatéralement d'annuler toute transaction concernant des actions dont le prix a varié de plus de 60%. C'est l'annulation la plus massive de l'histoire de la Bourse.

Pour les traders, cela n'a pas de sens: si l'erreur technique était avérée, l'annulation serait parfaitement justifiée. Mais si aucune anomalie n'est constatée, si le système s'est contenté de jouer son rôle, alors les Bourses se sont opposées à des ventes au rabais tout à fait légitimes.

Les marchés ne sont pas parvenus à communiquer correctement avec ceux dont les transactions avaient été annulées -ce qui constitue une erreur de taille. Alan Lancz, auteur d'une newsletter et conseiller de plusieurs *high-net-worth individuals* [personnes à fort potentiel économique], a ainsi déclaré au Wall Street Journal que ses traders étaient laissés en plan, se retrouvant avec des transactions annulées, et ce, sans que les marchés ne leur donnent la moindre information. De la même manière, le PDG d'Opnet (une société spécialisée dans l'élaboration de logiciels de gestion de réseaux) a déclaré à CNN Money qu'il avait appris que les actions de sa société étaient concernées en lisant un article sur le sujet. Les pires transactions d'Opnet ont été annulées, mais le cours de son action a atteint le «*52 week low*» [valeur la plus basse des 52 dernières semaines], ce qui trouble de fait son image; c'est aussi le cas de Procter & Gamble et d'Accenture, qui ont particulièrement souffert en bourse.

4. Pourquoi les Bourses ne sont pas d'accord entre elles?

Le New York Stock Exchange et le Nasdaq doivent faire face à la dématérialisation croissante des transactions ainsi qu'à leurs nouveaux concurrents; ils perdent de plus en plus de parts de marché. Ils sont par ailleurs en compétition directe, et lorsqu'il s'agit de nuire à l'équipe adverse, ils ne mâchent par leurs mots. Ce n'est donc pas un hasard si leur première réaction fut d'accuser l'autre camp à grand renfort de gesticulations hystériques. Le Nasdaq a reproché au NYSE d'avoir interrompu les transactions. Le NYSE a reproché au Nasdaq et à d'autres de ne pas lui être venu en aide lorsque ses propres systèmes ont commencé à se gripper. Le NYSE, qui regrette d'avoir perdu plusieurs de ses *floor traders* dans la course à la technologie, a profité de l'évènement pour régler quelques comptes; il a ainsi fait une déclaration étrange, dans laquelle il affirme que c'est justement parce que les problèmes techniques existent que ses *floor traders* sont irremplaçables. C'est peut-être vrai, mais honnêtement, «*nous avons besoin d'une présence humaine parce que nos ordinateurs dérangent*» n'est pas un argument des plus adroits. Par ailleurs, les humains ne sont pas toujours plus doués que les machines dans les situations de crise. Et mercredi dernier, bien avant le krach, les appareils mobiles des traders de la NYSE ont été touchés par un problème technique, les amenant à commettre plusieurs erreurs d'importance dans leurs transactions.

5. Les valeurs qui se sont effondrées ont-elles des points communs?

Les sociétés dont les cours ont connu le plus de mouvements n'ont presque rien en commun: Procter & Gamble fait dans les biens de consommation courante; Accenture est un cabinet de conseil; la Boston Beer Company (SAM) vend la bière Sam Adams (le cours de son action avait tout pour remonter: jeudi, un bon nombre de personnes ont dû se mettre à boire plus qu'à l'accoutumée). La théorie des «e-mini» pourrait expliquer pour partie l'existence d'un lien; en effet, il est tout à fait possible que des actions très différentes se retrouvent dans le même «panier» -mais là encore, impossible d'être catégorique sans preuves.

De la même manière, on ne sait toujours pas pourquoi la majorité des transactions annulées étaient des exchange-traded funds, ou ETF [fonds indiciels cotés en bourse]. Il y avait 69% d'ETF parmi ces transactions (bloquées parce que la valeur des titres avait varié de plus de 60%). Ce chiffre est trop important pour n'être qu'une simple coïncidence. Mais pourquoi les ETF? Peut-être parce la plupart d'entre eux sont créés pour suivre l'évolution d'un indice en particulier, comme le Dow Jones Industrial Average ou le S&P 500, qui sont eux-mêmes passés par une phase de grande instabilité. Mais une fois de plus, les questions abondent et les réponses se font rares.

Question supplémentaire: ce type de krach peut-il se reproduire?

Nous pensons que oui. Mais il serait préférable d'en avoir le cœur net.

Si l'audience de mardi peut faire la lumière sur quelques-unes de ces interrogations, le succès sera au rendez-vous. Mais comme on l'a vu durant les affaires Lehman Brothers, Bear Stearns, Goldman Sachs et celle du TARP, les audiences du Congrès tiennent plus du grand barnum politique que de l'enquête minutieuse; il est donc difficile de croire qu'il en ressortira quoi que ce soit d'utile.