

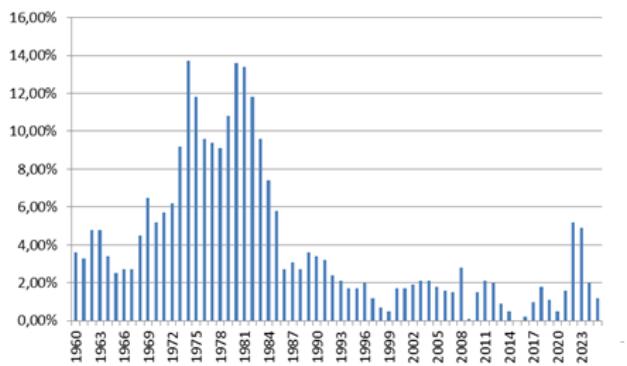
Complément de cours séance 7

Cours de Finance de Marché,
S. Galanti, Université d'Orléans, LEO

Données inflation France :

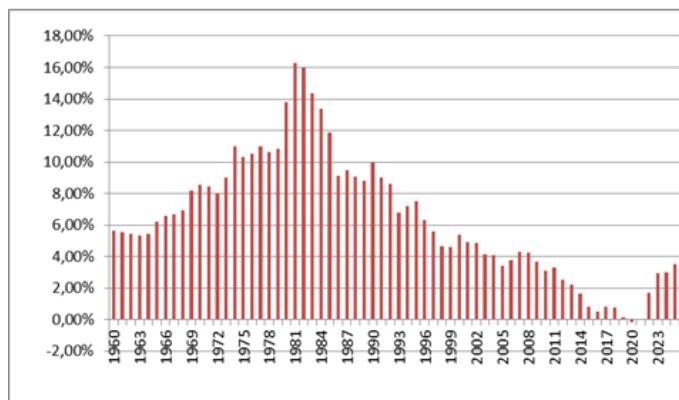
II.B/ Facteurs macroéconomiques:

Inversion de l'inflation : un long régime de créanciers



Données taux d'intérêt à long terme (OAT 10 ans)

- ▶ Evolution inflation → à relier avec l'évolution des taux d'intérêt :



- ▶ Evolution de la part gérée par des I.I.
1980 : ≈ 20% de la richesse fi des ménages
2010 ≈ 50% de la richesse fi des ménages

- ▶ Pb ?
 - ▶ Par définition, poids plus important qu'un individu
 - ▶ fort mimétisme entre eux car forte concurrence
 - ▶ Arrivent / sortent du marché des actions en même temps
 - ▶ Amplification des fluctuations boursières
 - ▶ Rôle avéré dans l'instabilité fi et dans les crises (cf. Manconi et al. 2012 : cas US 2007-2008)

- ▶ Réaction des banques :

- ▶ Fusions-acquisitions ;
- ▶ dvppmt des banque d'affaires (commissions > intérêts)
- ▶ Nvx risques → couverture (produits dérivés) + offrent produits dérivés
- ▶ Impact sur le sous-jacent (marché des actions)

La diapo 29 explique la réaction des banques face à la montée de ces concurrents que sont les Investisseurs Institutionnels (I.I.) (ou « shadow banking » ou « Institutions Financières Non Bancaires (IFNB) » : les Fonds d'investissements, Assurances-vie, Hedge Funds, Fonds de Pension, etc.) : les banques ont augmenté leur taille suite à des fusions-acquisitions ; et elles ont développé l'activité de « banques d'investissement » (ou « banque d'affaires »), devenues plus rémunératrices que le prêt. En effet, les opérations d'introduction en bourse, d'augmentation de capital, etc ; sont facturées à la commission par les banques, pour des montants qui deviennent plus intéressants que les intérêts perçus sur les remboursements de crédit.

En faisant cela, les banques s'exposent toutefois à de nouveaux risques qui nécessitent d'être couverts : les produits dérivés (qui seront décrits dans les deux dernières séances du cours) répondent à ce besoin de couverture. Ce sont d'ailleurs les banques qui créent et commercialisent la plupart des produits dérivés.

I – Description des cycles boursiers

II – Éléments d'analyse

A/ facteurs démographiques

B/ facteurs macroéconomiques

C/ facteurs microéconomiques

III – Instabilité et liquidité

L'ambivalence de la liquidité

- ▶ Notion de liquidité : « vendabilité » d'un titre financier, capacité à se retirer du marché en disposant de monnaie.
- ▶ Ambivalence : si tout le monde l'exige, personne ne l'obtient !
- ▶ Or, un placement nécessite d'immobiliser l'argent, à CT ou LT → Contradiction avec désir de liquidité.

Tension liquidité / placement → résolue par les banques : « transformation des échéances » ...

▶ 30

▶ 31

La diapo 31 définit la liquidité. L'ambivalence (ou « paradoxe ») vient de ce que tous les investisseurs souhaitent de la liquidité : pouvoir vendre lorsqu'ils le souhaitent, rapidement, au prix du marché. Sauf que pour cela il faut un acheteur en contrepartie. Or, si tout le monde souhaite vendre en même temps, par définition, personne ne peut vendre. En outre, pour espérer obtenir un gain d'un placement financier, il faut immobiliser l'argent à court ou à long terme. Cela est en contradiction avec la volonté de pouvoir se retirer à tout moment, de liquider son placement à tout moment.

Cette contradiction est résolue par les banques dans leur métier traditionnel de gestion de nos dépôts et d'octroi de crédit : les banques réceptionnent de l'argent sur nos comptes courants, qui peut être retiré à tout moment (court terme), tout en pouvant faire des crédits sur 7, 15 ou 25 ans (long terme), c'est la « transformation des échéances ».

Conclusion

- ... Mais est-ce résolu par les I.I., via les marchés ?
- ▶ Pour ↓ incertitude liée au risque de marché, il faut des marchés « liquides » au sens de la BRI :
 - Profondeur
 - Étroitesse
 - Résilience (inertie)
- ▶ Sans quoi : volatilité forte. Le prix devient spéculatif : déconnexion px / « valeur fondamentale » (VF)
- ▶ Ecart durable entre prix et « vraie valeur » : « bulles » (1999-2000 ; 2007 ?) et « krach » (2001-2003 ; 2007-2008 ; 2011)

▶ 32

▶ 33

- ▶ Les périodes de hausse ou stagnation de la Bourse s'expliquent par des facteurs démographiques, macro- et micro-économiques
- ▶ Analyses de très long terme. (Variations de court terme : autres explications).
- ▶ On constate une volatilité (des oscillations de prix) de forte amplitude dans le cycle récent. Entre autres causes :
 - ▶ Période à tx d'i réels élevés a attiré d'énormes volumes
 - ▶ Secteur financier 1% du PIB 1980 → 7% en 2007
 - ▶ Grands acteurs & mimétisme entre eux (concurrence)
- ▶ Comment savoir si les prix s'écartent de la « vraie » valeur des titres ?

La diapo 32 discute de la liquidité sur les marchés.

Au contraire des banques, les Investisseurs Institutionnels n'ont pas ce rôle de transformation des échéances : on leur confie une épargne pouvant être retirée à tout moment (court terme), et cette épargne est placée sur les marchés financiers, dans des titres qu'on peut vendre à tout moment (donc *court terme aussi*). Cette activité est donc beaucoup plus soumise aux aléas de marché.

Pour limiter ce risque de marché, il faut que les marchés financiers soient liquides, c'est-à-dire :

- profonds : un fort volume d'échange ne doit pas trop décaler les prix, autrement dit l'élasticité-volume ou

$\frac{\Delta \text{prix}}{\Delta \text{volume}} / \frac{\text{prix}}{\text{volume}}$ doit être faible.

- étroits : le prix demandé par les acheteurs est en général plus faible que le prix offert par les vendeurs. L'écart entre ces deux prix doit être suffisamment faible.

- résilients : les variations de prix dans le temps doivent rester de faible ampleur, il ne doit pas y avoir de « sauts » brusques dans la série des prix.

Si, au contraire, un titre financier, ou le marché dans son ensemble, ne sont pas liquides, alors le prix va devenir très variable, très volatil. Il peut y avoir des écarts durables entre le prix constaté et la « vraie valeur », ou valeur fondamentale VF ou valeur intrinsèque, des actifs financiers. On appelle ces écarts des bulles (prix trop haut) ou des krachs (prix trop bas).

La diapo 33 conclut.

Le deuxième point ajoute une cause qui n'a pas été discutée dans le cours : la taille du secteur financier lui-même a beaucoup augmenté dans l'économie. L'industrie de la finance représentait en moyenne 1% du PIB pendant très

longtemps, et depuis les années 1990-2000 sa taille a augmenté jusqu'à atteindre 7% du PIB dans les années 2010. La dernière question de la diapo ouvre sur la prochaine séance.