

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

08 février 2021

« GameStop Mania » : retour sur un phénomène de marché

Les marchés financiers ont connu courant janvier et début février un épisode de volatilité élevée concentrée sur certaines valeurs, essentiellement aux Etats-Unis. Retour sur l'actualité de ces dernières semaines en quelques questions-réponses.

Que s'est-il passé sur les marchés américains ces dernières semaines ?

Les marchés américains ont connu, ces dernières semaines, un épisode de forte volatilité concentrée sur certaines valeurs durant lequel les prix des actions faisant l'objet de positions à découvert importantes ont bondi sous une forte pression acheteuse. Celle-ci aurait été alimentée notamment par de nombreux investisseurs particuliers, encouragés par certaines communautés sur les réseaux sociaux. Démultipliée par le recours à des produits dérivés avec effet de levier, cette pression acheteuse, en faisant remonter violemment les cours, aurait forcé les vendeurs à découvert à racheter leurs positions dans l'urgence, pour limiter leurs pertes ou faire face à leurs appels de marge. Ce que l'on appelle un *short squeeze*.

Au cœur de ce mouvement de marché est d'abord apparue GameStop, une entreprise spécialisée dans la distribution de jeux vidéo dont l'action a été fortement vendue à découvert sur les mois précédents. Sur quelques séances du mois de janvier, l'action GameStop est passée de 20 dollars le 13 janvier à 347 dollars le 27 janvier, avant de redescendre très fortement. Elle ne valait plus que 63,77 dollars à la clôture de Wall Street

vendredi 5 février. Au plus fort de la spéculation, le taux de rotation de son capital en Bourse a grimpé jusqu'à 200% en une seule séance.

D'autres valeurs ont connu la même évolution, dans une proportion variable. Ces mouvements ont entraîné une vague de rachat de leurs positions par les vendeurs à découvert, par anticipation ou après avoir connu des pertes élevées.

Cette hausse de la volatilité a aussi conduit certaines plateformes américaines, n'arrivant plus à répondre aux appels de marge demandés par les chambres de compensation, à interrompre ou restreindre le trading sur certaines valeurs ou produits.

Le phénomène s'est propagé à d'autres instruments comme l'argent-métal au point que le Chicago Mercantile Exchange, sur lequel se négocient les contrats faisant référence aux Etats-Unis, a décidé de relever ses appels de marge (sommes ou actifs déposés en garantie pour couvrir d'éventuelles pertes de marché).

Quels facteurs ont pu contribuer à amplifier le mouvement ?

Aux Etats-Unis, le développement de plateformes de trading de type « low cost » a contribué à largement populariser l'accès à la Bourse dans un pays où la culture boursière est historiquement plus importante qu'en France. Certaines de ces plateformes opèrent sur un modèle très attractif pour les particuliers car tout semble gratuit. Elles ne facturent pas le coût de transaction à leurs clients mais se rémunèrent indirectement, en dirigeant leurs flux d'ordres pour exécution vers différents partenaires en échange de paiements (ce qu'on appelle le *payment for order flow*). Ces rétributions varient en fonction des profits extraits du flux par les courtiers partenaires et peuvent donc inciter les plateformes à proposer de manière plus visible les produits leur offrant les meilleures marges, tels que ceux à fort effet de levier, sans que ce soit explicité aux clients.

Sur certaines de ces plateformes, il est en effet possible d'investir dans des produits ayant un effet de levier important. Grâce au levier, un intervenant peut placer en Bourse bien plus que le montant qu'il ne possède sur son compte. S'il possède par exemple 1 000 euros sur son compte, un levier de 10 lui permet de miser 10 000 euros en Bourse. Mais cette mécanique de levier le rend plus vulnérable aux fluctuations des cours : ses gains, lorsque la tendance lui sera favorable, seront certes décuplés, mais ses pertes le seront tout autant en cas de tendance inverse.

Une valeur peut-elle être prêtée plusieurs fois ?

Oui. Une personne détenant des titres ne peut les prêter qu'une seule fois. Mais un investisseur qui achète des titres sur le marché peut les avoir acquis, sans le savoir, auprès d'un vendeur à découvert. Autrement dit, il acquiert des titres ayant été empruntés à un autre investisseur. Une fois ces titres acquis, il peut décider à son tour, lui aussi, de les prêter.

Qu'ont fait les autorités américaines ?

La Securities & Exchange Commission (SEC) a communiqué à deux reprises sur cet épisode de volatilité, les 27 et 29 janvier pour indiquer qu'elle examinait de près la situation.

Le 27 janvier 2021

We are aware of and actively monitoring the on-going market volatility in the options and equities markets and, consistent with our mission to protect investors and maintain fair, orderly, and efficient markets, we are working with our fellow regulators to assess the situation and review the activities of regulated entities, financial intermediaries, and other market participants.

Le 29 janvier 2021

The Commission is closely monitoring and evaluating the extreme price volatility of certain stocks' trading prices over the past several days. Our core market infrastructure has proven resilient under the weight of this week's extraordinary trading volumes. Nevertheless, extreme stock price volatility has the potential to expose investors to rapid and severe losses and undermine market confidence.

As always, the Commission will work to protect investors, to maintain fair, orderly, and efficient markets, and to facilitate capital formation. The Commission is working closely with our regulatory partners, both across the government and at FINRA and other self-regulatory organizations, including the stock exchanges, to ensure that regulated entities uphold their obligations to protect investors and to identify and pursue potential wrongdoing. The Commission will closely review actions taken by regulated entities that may disadvantage investors or otherwise unduly inhibit their ability to trade certain securities.

In addition, we will act to protect retail investors when the facts demonstrate abusive or manipulative trading activity that is prohibited by the federal securities laws. Market participants should be careful to avoid such activity. Likewise, issuers must ensure compliance with the federal securities laws for any contemplated offers or sales of their own securities.

The Commission will continue our work on behalf of investors and the markets. In this regard, we hope to facilitate a robust public dialogue among market participants and investors on the structure and operation of our securities markets. Members of the public can submit tips or complaints through the Commission's website [using this online form](https://www.sec.gov/tcr) URL = [https://www.sec.gov/tcr]. Members of the public with questions should contact the [Commission's Office of Investor Education and Advocacy](https://www.sec.gov/page/oieasectionlanding) URL = [https://www.sec.gov/page/oieasectionlanding] at 1-800-732-0330, ask a question [using this online form](https://www.sec.gov/oiea/QuestionsAndComments.html) URL = [https://www.sec.gov/oiea/QuestionsAndComments.html], or email us at Help@SEC.gov URL = [mailto:Help@SEC.gov].

Début février, la secrétaire au Trésor, Janet Yellen, a sollicité une réunion avec les autorités de régulation financière sur la récente volatilité des marchés financiers et la compatibilité des activités récentes avec la protection des investisseurs et des marchés équitables et efficaces.

Pourrait-on assister sur le marché français à un mouvement similaire ?

Un tel épisode apparaît aujourd'hui peu probable. Aujourd'hui, les valeurs françaises sont loin de présenter individuellement un niveau cumulé de positions vendeuses à découvert comparable à celui observé aux Etats-Unis. Elles sont également loin d'afficher les taux de rotation observés sur les marchés américains : pour les valeurs du CAC 40 et du SBF 120, ce taux se situe en moyenne autour de 0,2%, en médiane autour de 0,3% et rarement au-dessus de 1%.

Si de nouveaux investisseurs particuliers ont fait leur entrée sur le marché durant la pandémie de Covid-19 (comme aux Etats-Unis), leur nombre reste plus limité en comparaison. Le nombre des investisseurs actifs intervenant sur les marchés financiers via un établissement financier français ou une succursale en France d'un établissement de l'Union européenne au moyen de produits à effet de levier l'est plus encore.

Les montants moyens investis observés en 2020 (étude sur le comportement des investisseurs particuliers en Bourse) restent limités. Faire bouger significativement le cours d'une entreprise requiert des montants importants et une capacité à tenir dans la durée ses positions sans les déboucler tout en faisant face aux risques éventuels de perte, risques démultipliés en cas de levier.

On a pu cependant observer quelques mouvements de titres témoignant d'une activité sur certaines valeurs françaises pouvant s'apparenter, dans une moindre mesure, à des tentatives similaires.

Toutefois, la pratique boursière d'investisseurs particuliers plus enclins à privilégier le long terme, les mécanismes mis en place par les régulateurs⁽¹⁾, un coût de transaction apparent à chaque ordre de Bourse et la structure des marchés présentant des taux de rotation du capital plus faibles ne semblent pas être des conditions favorables à la survenue aujourd'hui d'un tel épisode en France, même si on ne peut totalement l'exclure.

L'AMF a-t-elle renforcé sa surveillance ?

Dans le cadre de la surveillance des marchés, l'AMF suit de près les valeurs françaises, en continu avec une attention particulière lorsqu'il y a une actualité ou un risque. Nous nous appuyons pour cela sur nos outils reposant sur la technologie Big Data et sur l'intelligence artificielle. Nous suivons également, et c'est le cas depuis de nombreuses années, les réseaux sociaux. Nous avons développé entre autres des outils pour détecter les messages les plus susceptibles d'influencer les marchés boursiers ou encore traquer les arnaques sur les réseaux sociaux.

Conscients de l'influence croissante des réseaux sociaux et avec elle des possibilités éventuelles d'abus de marché d'un nouveau genre, nous travaillons à un partenariat avec le Pôle d'Expertise de la Régulation Numérique (PEReN) du ministère de l'Economie et des Finances pour développer un outil de détection sur les réseaux sociaux des « bots », qui pourraient donner une impression de masse alors qu'un nombre limité de personnes en seraient à l'origine.

A la suite de ce travail de surveillance, l'AMF peut être amenée à ouvrir une enquête et, le cas échéant, si elle considère que certains comportements sont qualifiables de manipulation de marché, entamer une procédure de sanction. Cette qualification est toujours délicate à établir.

En tant qu'investisseur, quels sont les bons réflexes à avoir ?

Une décision d'investissement est le résultat d'une analyse de son horizon d'investissement, de la composition de son patrimoine et des risques que l'on est prêt à prendre. En Bourse, on peut perdre tout ou partie de son investissement.

Ces dernières semaines, certaines valeurs américaines et européennes ont affiché des niveaux de volatilité plus élevés : les tendances de cours peuvent s'inverser rapidement et être synonymes de variations importantes pour les investisseurs.

Et sur les réseaux sociaux ?

Décider d'investir exclusivement sur la base d'informations postées sur les réseaux sociaux est une stratégie pouvant être risquée. Vérifier l'origine des publications et la fiabilité de l'information est quasi impossible, les conflits d'intérêts peuvent ne pas être dévoilés. Cela doit engager à la plus grande prudence.

Un courtier européen peut-il restreindre mes interventions en Bourse ?

En l'absence de disposition réglementaire spécifique, l'investisseur doit se référer à la documentation contractuelle de son courtier et aux conditions générales de vente.

[1] En France par exemple, devant les pertes constatées ces dernières années parmi les particuliers, des mesures limitant le levier ont été mises en place sur les contrats for difference (CFD) pour protéger les investisseurs et éviter qu'ils ne perdent plus que le montant investi au départ.

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS



PRISE DE PAROLE

MARCHÉS

06 octobre 2023

Discours de Benoît de Juvigny, secrétaire général de l'AMF - 7e conférence annuelle de l'AFME - 28 septembre 2023, Bruxelles (en anglais uniquement)



ACTUALITÉ

CONSEIL SCIENTIFIQUE

26 septembre 2023

Compte-rendu du Conseil scientifique de l'AMF - 21 juin 2023



ACTUALITÉ

INNOVATION

22 septembre 2023

Finance décentralisée (DeFi) : le rapport de l'OICV mis en consultation publique

**Mentions légales :**

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02