

Bridge ou échecs?

CHRISTIAN WALTER

La bourse est-elle un jeu à information parfaite, comme les échecs : la dernière valeur d'une action contient-elle toute l'information nécessaire?

Les échecs sont un jeu à information parfaite : toute l'information nécessaire à la prise de décision est condensée dans la dernière position des pièces sur l'échiquier. Un joueur d'échecs peut entrer dans le jeu à tout instant. Au bridge, la situation est différente : il est nécessaire de connaître les annonces et la totalité des données passées pour «bien» jouer. Le bridge n'est pas un jeu à information parfaite.

Sur les marchés boursiers, au moment de prendre une décision d'achat ou de vente, l'investisseur est dans la situation du joueur qui entre dans le jeu. Mais de quel jeu s'agit-il? Bridge ou échecs? Si le marché est comparable au jeu d'échecs, il est inutile d'examiner les cours passés pour prendre une bonne décision. Le prix du jour du baril de pétrole est de 17,70 dollars : dans un marché-jeu d'échecs, ce prix reflète l'état économique du marché du pétrole.

La tonne de cuivre est cotée 2 395 dollars. Dans un marché-jeu de bridge, cette information n'est pas suffisante. Il faut aussi savoir qu'elle a baissé de 131,5 dollars par rapport à la veille et, plus généralement, combien cotait le cuivre avant ce jour. «Le marché a beaucoup monté : n'est-il pas trop tard pour acheter?» s'interroge l'investisseur. Consi-

dérer le passé avant de prendre une décision, c'est assimiler le marché au jeu de bridge.

Ce sont les informations nouvelles qui font varier les prix. L'économiste autrichien Friedrich von Hayek estimait que «Nous devons regarder le système de prix comme un mécanisme pour communiquer l'information si nous voulons comprendre sa fonction réelle. Par une sorte de symbole, seulement l'information la plus essentielle est transmise.»

Entre information et prix, il y a ainsi plus qu'une relation de cause à effet : le prix reflète l'information et constitue l'information. Mais l'information est-elle bien assimilée par le prix? La livre sterling s'échange à 10,013 francs français : la parité de change traduit-elle les différences de pouvoir d'achat? Le CAC 40 progresse de 0,71 pour cent en un jour : cette hausse est-elle fondée?

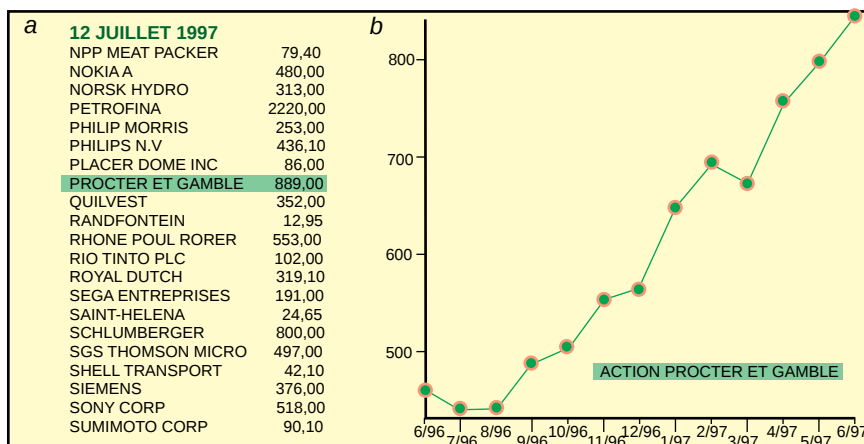
Selon la théorie économique, lorsque le prix agrège la totalité de l'information disponible et pertinente, le marché est efficient : les acheteurs et les vendeurs peuvent prendre de bonnes décisions sur la base de l'observation du prix du jour. Le marché efficient correspond au marché-jeu d'échecs. C'est un marché sans mémoire.

Dans un marché efficient, comment varient les cours? Imaginons une source d'informations qui diffuse de manière permanente des nouvelles, bonnes ou mauvaises, sur l'économie. Les opérateurs de salle de marché devant leurs écrans Reuter intègrent à tout instant les informations économiques nouvelles. Ce flux d'informations nouvelles est quasi continu : il ne se passe pas une minute sans affichage d'une nouvelle ligne d'information sur l'écran. Les opérateurs de salle de marché sont bombardés par de l'information nouvelle (nombre de mises en chantier, taux de chômage, balance des paiements, résultats des entreprises, ceci en France et dans le monde entier...). Les petites nouvelles successives sont des particules élémentaires d'information économique, et le marché est percuté en permanence par des chocs d'information.

Certains chocs ont plus d'effet que d'autres. Par exemple, des rachats importants de fonds de pension étrangers à la bourse de Paris, un ouragan qui dévaste une récolte potentielle... L'environnement est considéré comme imprévisible : comment prévoir l'avenir d'une entreprise, les évolutions sociales d'une branche professionnelle, le temps qu'il fera dans un mois? L'opérateur de marché voit surgir l'information nouvelle sans pouvoir la prévoir. Cette information décrit donc les fluctuations des prix avec une modélisation probabiliste de type «marche au hasard» : à l'imprévisibilité des nouvelles économiques correspond l'imprévisibilité des variations des cours. Si les cours d'un marché efficient contiennent tout le connu, les variations ultérieures relèvent de l'imprévisible.

Comment savoir si le marché est efficient? En testant la réaction du marché à l'annonce d'une nouvelle économique. Les cours s'ajustent-ils adéquatement et rapidement à cette information nouvelle? Pour le déterminer on effectue des tests statistiques sur les séries boursières. Quel est le résultat? Les marchés sont-ils efficients? Malgré un nombre considérable d'études, la réponse n'est pas claire. Il est admis que les grands marchés mondiaux sont à peu près efficients : les bourses de Paris, Londres, New-York, Tokyo, etc. Pourtant, beaucoup d'opérateurs continuent d'analyser le passé des marchés avant de prendre des décisions d'achat ou de vente.

Les marchés sont-ils plutôt comparables au jeu de bridge ou au jeu d'échecs? Et si les joueurs changeaient eux-mêmes le jeu en y entrant?



L'évolution temporelle d'un marché informationnellement efficient est comparable au déroulement d'une partie d'échecs : toute l'information est contenue dans la dernière valeur du cours (a). Si le marché n'est pas informationnellement efficient, il faut tenir compte, comme au bridge, de l'évolution passée de la valeur de l'action (b).