

# » STRATÉGIES FINANCIÈRES

## AUTOUR D'UNE TABLE

Olivier GODECHOT, *sociologue, chercheur au Centre Maurice Halbwachs. Il est notamment l'auteur de Working rich – Salaires, bonus et appropriation du profit dans l'industrie financière, aux éditions La Découverte.*

Sur une estrade, derrière une table, sept professionnels débattent des mérites respectifs de deux stratégies classiques de la finance, « l'analyse fondamentale », c'est-à-dire l'étude de la santé financière des entreprises et de la conjoncture économique, *versus* « l'analyse technique » (ou « chartisme »), soit le repérage dans les cours de formes caractéristiques permettant d'anticiper les évolutions de prix. En face d'eux un public attentif de trois cents personnes surtout composé de petits porteurs, à 90 % masculin et dont un bon tiers semble avoir dépassé l'âge de la retraite, écoute avec attention et pose quelques questions qui portent moins sur les tenants et les aboutissants de cette controverse centenaire que sur les prédictions boursières des professionnels. Ce débat d'une heure se déroule pendant le Forum du *trader*, une manifestation annuelle, promotionnelle et gratuite de deux jours organisée depuis plusieurs années par Roger Bompont<sup>1</sup>.

### LE TEMPS D'UN DÉBAT

Le débat est animé par un journaliste d'un grand journal financier. Du côté des partisans de l'analyse technique, on trouve deux dirigeants de sociétés de conseil boursier, Roger Bompont et Olivier Blumenfeld, ainsi qu'Ali Bouazi, auteur d'un ouvrage sur les grands *traders*, à cheval entre le monde profession-

---

1. Les noms des intervenants et des événements ont été modifiés.

nel et le monde académique ; de l'autre côté, deux gestionnaires de portefeuille, ainsi qu'Yves Sainte-Croix, auteur d'un ouvrage sur les vertus de l'analyse fondamentale et responsable action d'une grande banque anglo-saxonne.

Le journaliste invite ce dernier à ouvrir le débat. Pour déminer le terrain, il s'excuse de venir soutenir des positions à la fois favorables à une logique d'investissement et critiques à l'égard de l'analyse technique dans un lieu pareil. C'est un peu « s'exposer devant la fosse aux lions ». Il poursuit en évoquant le thème de « l'efficience\* de marché ». En pratiquant le chartisme, il « est difficile de battre les marchés ». On fait, selon lui, énormément « d'allers-retours » à court terme, c'est-à-dire des achats suivis de revente ou des ventes suivies de rachats, mouvements dont à peu près autant sont gagnants que perdants. Au contraire, si l'on arrive à repérer les entreprises sous-évaluées, qu'on les achète et que l'on conserve les titres pendant trois à quatre ans, sans accorder trop d'attention aux mouvements erratiques de court terme, on fera au final des bénéfices plus élevés [*Mathieu L'Hoir*, p. 133].

Blumenfeld et Bompont cèdent d'abord du terrain à leur confrère pour mieux délimiter le domaine de validité de leurs stratégies. L'analyse technique ne permet pas, selon eux, de prévoir pour des horizons longs de deux ou trois ans, échéance où l'analyse fondamentale pourrait reprendre ses droits. Mais à court terme, l'analyse fondamentale est incapable de prévoir les mouvements boursiers. Le *trading*, bien sûr, n'est pas fait pour tout le monde, tempèrent-ils. L'analyse technique n'est pas une boule de cristal. Avoir raison avec l'analyse technique dans 65 % des cas, insiste Blumenfeld, c'est un excellent score. Les fondamentaux du *trading* sont rappelés : « Couper ses pertes et laisser courir ses gains. » Mais pour ceux qui ne veulent pas « s'ennuyer » à conserver les titres pendant trois ans, qui souhaitent rapidement des revenus, ceux qui ont un tempérament un peu spéculateur et qui savent se plier à une discipline de fer, l'analyse technique peut être, selon Bompont, une excellente méthode à la fois à court terme (*trading* journalier), mais aussi à moyen terme (plusieurs semaines).

Le journaliste demande à un gestionnaire de portefeuille s'il utilise le *trading* et les *charts* lorsque les marchés sont agités. Celui-ci détaille d'abord les contraintes réglementaires qui pèsent sur lui et limitent la part finale du *trading*. Mais il avoue utiliser des « points techniques » pour « entrer sur le marché » ou « sortir ». Ce gérant, présenté pour le débat comme un partisan de l'analyse fondamentale, n'est donc pas hostile au chartisme. Au contraire, il l'utilise depuis dix ans, y a acquis une certaine habileté au point de produire désormais des analyses pour ses collègues. En même temps, nuance-t-il, celui-ci reste un auxiliaire. C'est l'analyse fondamentale qui lui permet de sélectionner

les titres les plus intéressants, et ensuite l'analyse technique qui l'aide à calibrer son rythme d'intervention.

Après ce premier tour de table, le public est invité à poser des questions. Deux retraités du premier rang sollicitent les prévisions d'évolution de l'indice CAC40 lors des prochaines semaines (alors situé entre 5670 et 5680 points). Blumenfeld et Bompont font des diagnostics opposés. Le premier prévoit une poursuite du rebond constaté les jours précédents, un test des seuils de 5800 et 5900 points, et dans les prochains mois des surprises, comme la possibilité d'atteindre voire de dépasser les records de l'année 2000 (6900 points). Bompont pense au contraire que le CAC va tester la barrière des 5800, une ou deux fois et qu'il risque ensuite de redescendre bas dans les 5500, voire très bas, quelque part dans les 4000. Une discussion suit sur les raisons de cette analyse contradictoire. Les deux analystes techniques voient dans cette divergence moins un désaveu, un signe d'incomplétude, d'absence de sérieux ou de fragilité, qu'une source de sagesse, un signe d'ouverture et de souplesse. L'analyse technique est un cadre ouvert pour construire une multiplicité de scénarios. L'un est privilégié, mais les scénarios alternatifs ne sont pas pour autant délaissés. Bompont suggère d'introduire un *stop loss* (un ordre à seuil de déclenchement) pour retourner sa position si on entre dans la zone des 5900, ce qui invaliderait son scénario principal et obligerait à repenser un nouveau scénario.

L'animateur reprend en main le débat pour le relancer sur la confrontation des approches et éviter que les demandes de conseil des boursicoteurs particuliers ne le confisquent. La conversation s'anime de temps à autre avec des petites piques lancées de la part des analystes techniques à l'encontre des « fondamentalistes » et *vice versa*. Bompont se félicite ainsi que les gestionnaires de portefeuille utilisent un peu l'analyse technique pour savoir comment faire les bonnes entrées et les bonnes sorties. L'utiliseraient-ils en permanence ce serait encore mieux.

L'animation reprend autour de la table ronde lorsque Sainte-Croix parle des grandes figures de la Bourse qui comme Warren Buffet ont gagné beaucoup d'argent en conservant des actions pendant très longtemps, 3 ou 4 ans. En homme responsable, il veut mettre en garde les petits porteurs. L'analyse technique, « c'est compliqué ». Il vaut mieux pour lui laisser ces méthodes aux professionnels, car, sinon, on risque de perdre autant qu'on gagne... Certes l'analyse technique peut marcher à très court terme, car, il lâche le mot, c'est « AUTORÉALISATEUR ». « Tut, tut, tut » fait Bompont dans son coin. Il bout.

Blumenfeld reprend Sainte Croix : « Je préfère qu'on dise : « l'analyse technique j'aime pas » plutôt que dire c'est « autoréalisateur ». L'analyse fondamen-

tale, c'est tout aussi autoréalisateur. [...] Quand un analyste financier dit qu'il faut acheter parce que ceci cela, et que le marché suit c'est tout aussi autoréalisateur. » « L'analyse technique, martèle-t-il, c'est l'analyse de ce que les gens sont en train de faire ! C'est une constatation ! ». Bouazi, discret lors de ce débat (il parle un peu des qualités psychologiques des grands *traders*), prévient dans un style réflexif plus académique, que l'étiquette « autoréalisateur » est dépréciative, mais qu'il n'est pas impossible que cette dimension joue un certain rôle dans le succès de l'analyse technique, comme le suggèrent certains modèles économiques d'analyse comportementale.

Bompoint termine par un vibrant plaidoyer en faveur de l'analyse technique. Sa tirade théâtrale en devient même émouvante : « On n'est pas très futé, nous ! Non, il ne faut pas être très futés pour utiliser l'analyse technique ! C'est pas difficile ! C'est ludique ! C'est beaucoup moins ennuyeux que de lire des centaines de pages de rapports financiers qui disent au fond quoi... pas grand-chose. On ne prétend pas savoir où va le marché ! On s'engouffre derrière les autres. On est des suceurs de roues. On les suit. On suit le gros volume ! » Il pointe vers les gestionnaires de portefeuille : « C'est vous le gros volume ! L'analyse technique, c'est une traduction de ce que font les intervenants. Si c'était de l'autoréalisation pure, ça ne pourrait pas marcher, parce qu'il n'y aurait plus de marché. »

## UN DÉBAT RÉCURRENT

Ce petit débat est une manifestation d'une controverse bientôt centenaire sur les mérites respectifs des différentes stratégies financières. Celle-ci n'est ni exclusivement scientifique, ni exclusivement technique, ni exclusivement économique. Elle mélange ces différents niveaux et des acteurs de ces différents mondes. Son enjeu ne se réduit pas à la seule vérité, à la seule efficacité technique ou au simple profit monétaire, mais constitue toujours une combinaison instable de ces trois éléments. Des économistes ont investi cette controverse avec des objectifs multiples dès les années 1930 [Cowles, 1933] : il s'agissait autant de démontrer la vanité des conseils des intermédiaires financiers, ces « économistes appliqués », que d'essayer d'établir des énoncés à l'attention de la communauté scientifique sur le caractère bénéfique (ou non) des marchés. Cette stratégie de dévoilement n'empêchait pas ces économistes de garder à l'occasion un œil intéressé sur la rentabilité\* financière de leurs découvertes [MacKenzie et Millo, 2003, p. 33]. La même ambivalence se retrouve du côté

des professionnels des marchés. S'ils s'opposent à première vue pour exploiter avant tout les chances de gains, ils ne dédaignent pas la controverse théorique pour montrer la supériorité de méthodes auxquelles ils sont attachés. Comme le rappelle Charles Smith [1999], les marchés ne sont pas seulement peuplés de « vendeurs de marchés », d'opérateurs agnostiques et opportunistes prêts à promouvoir n'importe quelle méthode pourvu qu'elle génère des flux financiers qui leur sont favorables, mais aussi de « vrais croyants » qui pensent avoir trouvé *la* clé de compréhension du marché, clé qu'ils éprouvent intellectuellement en gagnant et en faisant gagner de l'argent. C'est au sein de ces différents « vrais croyants » que les débats les plus vifs émergent. Leur typologie (« fondamentalistes », « contrariants », « chartistes ») n'est pas close [Davanne, 1996 ; Smith, 1999]. On retrouve toutefois toujours ces deux pôles dans le débat : l'analyse économique fondamentale et l'analyse chartiste.

Les « croyants » évoluent dans un monde désormais imprégné par la théorie financière moderne, comme le montre la mobilisation par les participants de la table ronde, devant un public de financiers amateurs, qui de l'efficience de marché [Valérie Mignon, p. 104], qui des prophéties auto-réalisatrices [André Orléan, p. 120], qui de la volatilité implicite [«*Les principaux modèles de prédiction des cours* », p. 141]. Les marchés financiers, derrière leur aspect très prosaïque, constituent bien en un sens une institution *réflexive* : ses membres discutent en permanence de son sens et de son évolution (« Qu'est-ce que le marché ? Que fait le marché ? »), activité réflexive qui ne reste pas à un niveau surplombant mais participe à sa constitution.

## LES CHARTISTES EN PROCÈS

Cette querelle des méthodes se réduit souvent à une controverse focalisée sur l'une d'entre elles : l'analyse chartiste. En effet, l'analyse fondamentale comme méthode de spéculation se fonde mieux dans le cadre analytique proposé par les théories des marchés efficients. Elle en est le complément à la fois superfétatoire et indispensable. Il est vain en effet de chercher à gagner de l'argent en évaluant la valeur fondamentale des entreprises si les marchés les évaluent déjà à leur véritable prix. En même temps, ces mêmes marchés ne sauraient le faire sans que leurs acteurs suivent cette démarche en permanence. En revanche, que l'analyse chartiste puisse permettre de gagner de l'argent constitue pour de nombreux acteurs un véritable scandale intellectuel. Son existence et sa persistance constituent un défi non seulement pour les théoriciens de la finance – en

particulier néoclassiques – mais aussi pour les acteurs professionnels. Au point de départ discutable – le passé du cours comme source essentielle de son évolution future – s'ajoute pour ces opposants une méthode qui semble plus reposer sur des analogies, des proverbes, des considérations presque ésotériques que sur une démarche analytique et systématique – comme celle adoptée par le *trading* statistique<sup>2</sup>. Pour taire le scandale, la simple critique de l'analyse chartiste ne suffit pas ! Il faut en rendre raison : dévoiler les mauvaises raisons qui conduisent à son adoption ou les raisons inattendues pour lesquelles elle peut permettre de gagner de l'argent. Si l'on veut faire une sociologie de la finance (et non une sociologie de la science), on ne peut se contenter d'une simple lecture agnostique et surplombante de la structure argumentative de la controverse. Il faut au contraire « suivre les acteurs » des débats jusqu'aux pratiques et y compris lorsque cela conduit à éprouver ou reprendre leurs arguments.

« Les marchés financiers, derrière leur aspect très prosaïque, constituent une institution *réflexive* : ses membres discutent en permanence de son sens et de son évolution. »

L'analyse chartiste regroupe une série de techniques consistant à repérer dans le cours passé des signes annonciateurs du cours futur. La technique la plus utilisée consiste à tracer sur celui-ci des droites, le plus souvent horizontales, passant par un ou plusieurs extrema locaux du cours (*cf.* encadré). Le cours est supposé buter et rebondir sur ces droites qualifiées de « résistance » (à la hausse) ou de « supports » (à la baisse), à moins qu'il ne les « casse » et n'entraîne alors le cours jusqu'à la prochaine droite. Les moyennes mobiles (le plus souvent à 20 jours ou 50 jours) sont un autre indicateur très employé. Lorsque le cours croise la moyenne mobile à la baisse, c'est un signal de vente. À la hausse, c'est un signal d'achat. Dans la veine des moyennes mobiles, un grand nombre d'indicateurs ont été développés, tels les bandes de Bollinger, le RSI, *etc.* D'autres sont plus ésotériques encore comme les vagues d'Elliot ou les chandelles japonaises, qui contiennent une série d'adages sur l'évolution des cours.

---

2. Le *trading* statistique peut être vu comme une forme sophistiquée d'analyse technique : elle consiste à trouver par le *datamining* et les modèles statistiques des formes significativement prédictives

Les raisons pour lesquelles ces indicateurs sont efficaces restent assez peu explicitées : « c'est parce que les cours suivent des tendances » ou « parce que ça marche ». Ces réponses ne convaincront pas les opérateurs financiers les plus dubitatifs : ils ne voient pas pourquoi les éventuelles tendances seraient annoncées par des indicateurs aussi rudimentaires et flous. On trouve parfois dans les discours des chartistes ou leurs ouvrages des explicitations plus comportementales de la pertinence des indicateurs. Comme l'explique Bompoin avec des accents callon-latouriens, l'analyse chartiste est une « traduction » de l'activité de marché. Elle consiste à isoler certaines transactions et certains acteurs et à les ériger en représentants de l'activité de marché et à considérer au contraire d'autres acteurs comme du bruit [Callon, 1986]. Lorsqu'un cours se retourne et repart à la hausse après avoir dessiné un minimum local, le chartiste identifie un courant haussier enclenché par un ou plusieurs « gros » acteurs, quelqu'un qui est peut-être initié, qui connaît le marché et manipule un gros volume. Ce minimum deviendrait alors un support sur lequel le cours pourrait à l'avenir rebondir. L'assignation d'une faculté rebondissante à un extremum du cours passé repose là aussi sur l'identification d'acteurs et l'assignation d'une « psychologie » et de biais (surattention au potentiel de gain passé) : lors d'une hausse, tant les acheteurs qui souhaiteraient en avoir acheté plus, les vendeurs qui aimeraient se défaire à moindre coût d'une position à contre-courant, ceux qui viennent de vendre regrettant d'être sortis trop tôt, ou ceux qui n'ont jamais fait de transaction sur le titre et voudraient en être, attendent que le cours revienne à son dernier minimum pour se porter acquéreur [Murphy, 2003, p.68-69]. Pour un adepte de l'efficience, une telle identification pourrait paraître bien arbitraire. L'idée même d'un courant haussier n'a pas beaucoup de sens. Toute transaction est un équilibre entre l'offre et la demande : il y a toujours autant de titres achetés que de titres vendus. Le privilège donné aux extrema laisse arbitrairement de côté la gamme non négligeable de transactions réalisées entre ceux-ci. Les travaux académiques, lieu principal de production de la théorie des marchés financiers, concluent plutôt, tests statistiques à l'appui, à la relative inefficacité de l'analyse technique, de manière très assurée hier [Fama, 1965] et de manière beaucoup plus nuancée aujourd'hui. L'analyse technique ne permettrait pas de gagner plus d'argent que la simple stratégie du *hold and keep* (achat-conservation) dès lors que l'on tient compte des coûts de transaction et des coûts du risque [Griffioen, 2003].

## Un exemple d'analyse technique publiée sur un site de Bourse en ligne

### TRUC SA : sortie de triangle



#### Contexte moyen terme :

Sur les derniers mois, TRUC SA est en progression. Le rebond sur le support majeur à 19 EUR permet d'envisager une nouvelle phase de hausse. Nous sommes haussiers à moyen terme depuis le 22/08/2007.

#### Prévisions court terme :

Notre précédent avis était neutre : les cours ont sensiblement progressé et nous modifions notre point de vue. La sortie haussière de la figure (triangle) donne un nouveau signal. Notre point de vue est favorable à court terme avec une cible à 23,8 EUR. L'invalidation est placée sous 22,15 EUR (en clôture).

Dernier cours : 22,59

Performance / 1<sup>er</sup> janv. : 7,876 %

Opinion : positive

Tendance : haussière

Support : 22,35 / 21,6

Résistance : 23,8 / 24,37

## LE FONCTIONNEMENT SOUPLE DE L'ANALYSE CHARTISTE

Les tests statistiques, à tonalité plutôt négative mais aux résultats contradictoires [Osler, 2000], ne peuvent servir d'épreuves définitives pour clore la controverse et mettre fin à une activité devenue une industrie, car ils ne représentent que très imparfaitement la pratique en se focalisant sur ses règles les plus déterministes comme par exemple le franchissement par le cours d'une moyenne mobile. Ils manquent alors ce qui fait son originalité : sa grande souplesse.

Le positionnement d'un niveau de support ou d'une droite de tendance sur un cours est souvent décrit comme « subjectif », caractérisation utilisée comme reproche par les critiques, mais souvent assumée par ses adeptes. On constatera ainsi que le choix du support de 21,60 dans l'encadré n'a rien d'évident : on ne manque pas d'extrema locaux pour le placer à 21,50 ou à 21,70. Une fois tracés, les niveaux produisent un effet d'évidence qu'ils n'ont pas avant de l'être. Même les indicateurs plus mécaniques comme les moyennes mobiles ne sont pas univoques. Selon le choix de la période (50 jours, 200 jours), elles produisent des indications divergentes. Les chartistes disposent en général d'une batterie d'indicateurs proposant des signaux plus ou moins contradictoires, parmi lesquels ils doivent faire une sélection personnelle. Face à tant de malléabilité, les opposants considèrent que l'analyse technique est un moyen de ne pas assumer sa décision et de ne pas travailler l'intuition sur laquelle elle repose, à savoir la perception d'une humeur de marché et la prévision du comportement des autres acteurs. Au contraire, ses partisans voient dans l'analyse technique une épreuve de corroboration, le moyen de confirmer ou d'infirmer une impression floue et fuyante.

Deuxième élément de plasticité, l'analyse technique propose souvent plusieurs scénarios. Soit le cours atteint tel niveau et il va faire ça, soit il atteint tel autre niveau et il va faire ça. Ces prédictions en apparence contradictoires permettent de placer une multitude d'ordres de *stop-loss* à différents niveaux et de ne pas être pris au dépourvu lorsque, chose fréquente, le scénario principal se trouve invalidé par le comportement du cours. Le scénario alternatif est disponible à la fois pour couper ses pertes mais aussi pour retourner sa position dans le marché et transformer des « séries perdantes » en « séries gagnantes ».

Cette technique souple permet d'apprendre à mettre en pratique les canons de la discipline du *trading* et du marché : « couper ses pertes et laisser courir ses gains ». Ainsi les scénarios d'invalidation permettent de limiter la prise des risques et de focaliser les opérateurs non sur les gains passés ratés mais sur les

gains futurs. Plus que les autres méthodes, l'analyse technique plonge l'opérateur « dans le marché » et son activité. Elle le sort du cadre irrésolu offert par la théorie des marchés efficients – hausse ou baisse ? –. Elle évite de l'enfermer dans le dogmatisme de l'analyse fondamentale, laquelle conduit à essayer d'avoir raison, *in fine*, contre le marché et à attendre (parfois longtemps) que celui-ci se rende compte de son erreur d'appréciation, au risque – comme le soulignent les chartistes qui soutiennent que « tout est dans les prix » – de réaliser que le marché intégrait déjà des évolutions économiques alors invisibles dans les « fondamentaux » publiés épisodiquement par les entreprises et les administrations.

## AUTORÉFÉRENTIALITÉ OU ENTRAÎNEMENT

L'autoréférentialité de l'analyse technique est un argument souvent donné par des opposants pour expliquer les raisons – mauvaises – du relatif succès de certaines de ses prédictions. Si tout le monde croit que lorsque le cours croise à la baisse une moyenne mobile de 20 jours, c'est un signal de baisse, alors le phénomène se réaliserait même si le signal n'avait aucune validité avant sa formulation. On aurait là un exemple des prophéties autoréalisatrices décrites par Merton [1948]. Cet argument, connu sur les marchés, est souvent avancé [Godechot, 2001, p. 223].

L'idée de l'efficacité autoréférentielle de l'analyse technique est toutefois rejetée par de nombreux adeptes. Murphy note que l'on peut difficilement fustiger à la fois la subjectivité et l'autoréférentialité de l'analyse technique [2003, p. 16-19]. Lors du débat, Bompoin affirme que l'autoréférentialité, loin de réaliser la prédiction, peut au contraire la détruire. Effectivement, si tout le monde croit, à la lecture de l'encadré, que le premier rebond sur la barre des 22,35 conduira les cours à 23,85, cela réalisera en un certain sens le scénario mais en le déformant considérablement. On assistera à un phénomène d'*overshooting* avec un saut instantané du cours du premier niveau (dès le premier titre échangé à 22,35) au deuxième niveau sans aucune transaction intermédiaire. Il serait alors impossible d'en profiter. Les potentialités autoréférentielles dépendent des techniques de prédiction : on ne se trouve pas toujours dans le cas des tâches solaires [Blanchard et Watson, 1984]. Certaines peuvent y ressembler de loin comme le croisement du cours et de sa moyenne mobile sur 20 jours. Mais même dans ce cas, il faut tenir compte des anticipations de certains qui vont utiliser la moyenne mobile sur 19 jours, puis sur 18, *etc.* pour pouvoir mieux profiter du mouvement, si bien que l'effet final peut différer de celui prédit. *In*

*fine*, l'autoréférentialité menace toutes les stratégies financières, qu'elles soient fondamentalistes, chartistes ou d'arbitrage\* mathématique. Si tout le monde est fondamentaliste comme le suppose la théorie des marchés efficients, les cours reflètent la valeur fondamentale et il n'y a plus aucun gain à repérer des titres sur ou sous-évalués.

“ Les débats sur les stratégies financières ne se terminent pas comme les débats scientifiques par le triomphe d'une conception sur une autre. La diversité stratégique est nécessaire. »

Pour les *traders* qui font de l'arbitrage mathématique ou du *trading* statistique, il importe ainsi de conserver le secret sur les méthodes et de profiter des offres de transaction faites par des concurrents aux conceptions différentes. Certaines anomalies rémunératrices des cours tel l'effet de fin d'année ont disparu lorsqu'elles sont devenues connaissance commune [MacKenzie, 2006, p. 99]. La diversité et la pluralité des acteurs et des croyances sont donc des conditions nécessaires au succès d'une stratégie financière. En même temps, dans certains cas, un peu d'autoréférentialité ou plus exactement une capacité à entraîner joue un rôle crucial. Ainsi le fond LTCM [« Une brève histoire du LTCM », p. 157] a fait faillite en 1998 faute d'avoir pu « tenir » suffisamment longtemps un arbitrage qui se révélera effectivement gagnant six mois plus tard [MacKenzie, 2003].

Les acteurs financiers se distinguent par les stratégies et les calculs qu'ils mettent en œuvre. Il s'agit moins pour eux d'imposer complètement aux autres acteurs leur stratégie (ce serait dangereux et contreproductif) que d'entraîner des acteurs aux conceptions différentes dans le sillage de l'évolution qu'ils prévoient. Aussi, l'idée d'un marché totalement autoréférentiel [Orléan, 2000], où tous cherchent à anticiper, simultanément et similairement, ce que tous font, reste une vue de l'esprit.

## DIVERSITÉS CONCEPTUELLES ET SOCIALES

Les débats sur les stratégies financières ne se terminent donc pas comme les débats scientifiques par le triomphe d'une conception sur une autre. La diversité stratégique est nécessaire. Aux périodes de tension où les différents acteurs se disputent et se critiquent pour gagner du crédit symbolique, chose utile pour la conduite des affaires financières, succèdent des périodes de relativisme. « À chacun son style ». C'est à chacun de trouver la méthode qui sera le plus en affinité

avec son goût du risque, sa manière de raisonner, sa sensibilité. L'on s'accorde plus volontiers sur la discipline du *trading* : avoir un plan et le suivre, couper ses pertes, ne pas céder aux émotions, respecter le marché, rester humble.

Les termes du débat sont donc enracinés dans des histoires et des trajectoires personnelles. On trouve des passionnés, des sceptiques, des déçus, des reconvertis. L'analyste chartiste décrit dans *Les traders* [Godechot, 2001], rencontré trois ans après l'enquête, avait voué aux gémonies les méthodes qu'il dispensait dans sa salle et, devenu *trader*, ne se consacrait plus qu'à l'arbitrage mathématisé. Au contraire, le fondateur du *trading* de produits dérivés de la Société Générale dans les années 1980, technique très liée à la théorie des marchés efficients, cherchait avec la foi d'un converti à développer dans un petit *hedge fund*\* des méthodes qui combinent options\* et analyse technique<sup>3</sup>. Derrière ce foisonnement, on peut néanmoins trouver des constantes. Dans *Les traders*, nous remarquons que l'adoption de stratégies financières était le produit de goûts et de dégoûts structurés par une trajectoire familiale, scolaire et financière. Dans une salle de marché orientée vers la production et la commercialisation de produits sophistiqués, l'arbitrage mathématisé était adopté par des ingénieurs diplômés de grandes écoles, héritant d'un fort capital culturel ; l'analyse économique fondamentale – là peu utilisée – par des personnes aux origines sociales élevées mais plus économiques, tandis que l'analyse technique était plutôt pratiquée par les personnes aux origines plus modestes et aux titres scolaires moins élevés. Cette polarisation sociale des stratégies financières trouve une illustration lors de la table ronde. L'*ethos* plutôt populaire de Bompont, homme jovial et rond, prompt à l'anti-intellectualisme (« on n'est pas très futés ! ») s'oppose à celui plus aristocratique de Sainte-Croix, grand, mince, distant, aux habits distingués et aux propos responsables.

L'analyse technique propose un cadre pratique pour être sur le marché, se discipliner, prendre des décisions et se focaliser sur le gain à court terme, qui, même s'il demande de l'entraînement, est à la fois relativement simple et facile à comprendre. Cet art attire tendanciellement des personnes relativement moins dotées, ce qui contribue aussi à sa dévaluation symbolique relative. Bien que présente jusqu'au plus haut niveau des institutions financières, l'analyse technique doit toujours lutter pour établir sa légitimité.

---

3. Le changement de méthodes sur les marchés financiers est pris en compte par la théorie économique depuis le travail de De Long *et al.* [1990]. Les conversions constatées ne se posent toutefois pas seulement en termes d'observation des revenus des pratiquants des autres groupes (même si bien sûr cet élément joue) mais engagent toute une série de facteurs touchant à l'identité des intervenants.

## BIBLIOGRAPHIE

- BLANCHARD O. et WATSON M. (1984), « Bulles, anticipations rationnelles et marchés financiers », *Annales de l'Insee*, n° 54, avril-juin, p. 79-99.
- CALLON M. (1986), « Éléments pour une sociologie de la traduction. La domestication des coquilles Saint-Jacques et des marins pêcheurs dans la baie de Saint Briec », *L'Année sociologique*, n° 36, p. 168-208.
- COWLES A. (1933), « Can stock market forecasters forecast ? », *Econometrica*, vol. 1, n° 3, p. 309-324.
- DAVANNE O. (1996), « Comment stabiliser les marchés financiers ? », *Commentaires*, n° 74, p. 373-384.
- DE LONG B., SHLEIFER A., SUMMERS L. ET WALDMANN R. (1990), « Noise trader risk in financial markets », *The Journal of Political Economy*, vol. 98, n° 4, p. 703-738.
- FAMA E. (1965), « The behavior of stock-market prices », *The Journal of Business*, vol. 38, n° 1, p. 34-105.
- GODECHOT O. (2001), *Les traders*, La Découverte, Paris.
- GRIFFIOEN G. (2003), *Technical analysis in financial markets*, PhD, University of Amsterdam.
- MACKENZIE D. et MILLO Y. (2003), « Construction d'un marché et performance théorique. Sociologie historique d'une bourse de produits dérivés financiers », *Réseaux*, vol. 21, n° 122, p. 15-60.
- MACKENZIE D. (2003), « Long-Term Capital Management and the sociology of arbitrage », *Economy and Society*, vol. 32, n° 3, p. 349-380.
- MACKENZIE D. (2006), *An engine, not a camera*, MIT Press, Cambridge.
- MERTON R. (1948), « The self-fulfilling prophecy », *Antioch Review*, p. 193-210.
- MURPHY J. (2003 [1986]), *L'analyse technique des marchés financiers*, Valor, Hendaye.
- ORLÉAN A. (2000), *Le pouvoir de la finance*, Odile Jacob, Paris.
- OSLER C. (2000), « Support for resistance : technical analysis in intraday exchange rates », *Economic Policy Review*, July 2000.
- SMITH C. (1999), *Success and survival on Wall Street. Understanding the mind of the market*, Rowman and Littlefield Publishers, Lanham.