

Le métier de trader

Trader, l'intitulé fait rêver certains. Mais des images d'Epinal à la réalité il y a souvent un grand pas. Il est pourtant possible de démystifier certaines croyances sur ce métier hors norme, qui n'en reste pas moins celui d'un employé de banque. Comment devient-on trader ? Quel est son rôle ? Comment travaille-t-il au quotidien ?

Trader: le métier

Pour comprendre le métier de trader, il faut d'abord savoir ce qu'est une salle de marché. Rappelons qu'à l'origine, le rôle d'une banque dit de « désintermédiation » est la mise à disposition a priori gratuite de son expertise au service de ses clients. Alors comment réalise-elle des profits ? C'est que parallèlement une banque utilise son expertise pour son propre compte. Tous les profits proviennent de la volatilité des actifs financiers, qu'on appelle plus simplement le risque. C'est en prenant des risques que la banque gagne (ou perd parfois) de l'argent. Le rôle du trader est là. Il a deux fonctions principales, qu'il peut exercer simultanément ou non : gérer le risque et spéculer. Ces deux rôles traversent toute sa profession et selon le dosage respectif de l'un ou l'autre, il portera différents noms.



Traditionnellement, une salle de marché s'organise comme un tableau à double entrée, verticalement et horizontalement.

La classification verticale est celle qui sépare les **produits traités**. Ils sont nés de 5 types de risques, qu'on appelle les sous-jacents. Ces sous-jacents sont les suivants:

Le risque de crédit : le risque naît de la probabilité d'une entreprise ou d'un Etat à faire défaut sur sa dette. Le produit traité est similaire à une assurance qui protège son acheteur d'un défaut éventuel, c'est-à-dire d'un évènement qui ferait que

l'entreprise ou l'Etat se verrait dans l'incapacité d'honorer sa dette. L'acheteur de cette assurance est donc une personne qui possède une créance sur l'entreprise ou l'Etat concerné. Le trader donne un prix à cette assurance en fonction du risque encouru. Par exemple la Russie a plus de chance de faire défaut que les USA donc l'assurance sur sa dette est plus chère. Ensuite, en fonction des conditions économiques ou politiques, le prix de l'assurance varie. On dit que la « qualité de crédit » varie. Et selon le prix auquel l'assurance a été vendue ou achetée, le trader réalise une perte ou un gain. Ces produits sont les plus récents sur le marché et sont ceux qui se développent le plus vite. Ce sont aussi ceux qui ont le plus d'avenir.

Le risque de taux (« *fixed income* ») : le risque naît du mouvement des taux d'intérêts, qui sont décidés par les banques centrales. Si vous empruntez à 5% aujourd'hui pour un an et que soudainement la banque centrale décide de baisser ses taux à 4% par an, vous ne pourrez re-prêter votre argent qu'à 4%. Vous aurez donc perdu de l'argent. C'est le deuxième marché le plus important du monde en terme de volume. Un contrat portant sur un nominal de plusieurs centaines de millions de dollar ne pose pas de problèmes. On l'appelle le « *fixed income* » ou marché de la dette. On traite sur ce marché principalement des swaps et obligations. C'est le marché le plus technique mathématiquement et là où on trouve généralement les ingénieurs.

Le risque des actions (« *equity* ») : c'est le risque le plus connu. Il est lié aux activités des entreprises. C'est un petit marché comparé au marché de la dette. Des échanges de nominaux de l'ordre du million de dollar constituent la norme.

Le risque de change (FX) : c'est le risque lié aux taux de changes. C'est le marché le plus important du monde avec un volume journalier de 2.000 milliards de dollars, en constante augmentation.

Le risque des matières premières : petit marché comparé aux changes ou à la dette, mais en pleine expansion aussi, le risque est lié au prix des matières premières.

Horizontalement, la salle est séparée en quatre branches principales, qui séparent les **fonctions** entre traders.

Deux catégories principales distinguent la filiale des produits structurés de celle des produits de bases (swaps, actions, change etc.) dits produits « vanilles ».

Le « *market maker* » : travaillant sur les produits de bases tels que le spot (cours des devises) le « cash action », les obligations d'Etat etc. le *market maker* ne fait que répondre aux clients en cotant des prix à double sens, un prix où il est d'accord

pour acheter et un autre prix où il est d'accord pour vendre. Les positions qu'il tient sont la conséquence des deals qu'il réalise, et il doit toujours couvrir ces positions, tout en essayant de réaliser un profit. Mais le *market maker* n'est pas censé spéculer. Il doit respecter des limites de positions strictes. Le plus souvent les jeunes recrues commencent par un poste de *market maker*, qui leur permet d'appréhender le marché en prenant peu de risque.

Le trader de produits vanilles : les produits vanilles sont ceux qui génèrent le plus de revenus dans la salle. Mais ces profits ne représentent plus que 60% du total et sont en constante diminution, concurrencés par les produits structurés. Les revenus ne proviennent que très peu des marges (même s'il en y a), et beaucoup plus des activités de spéculation. Par exemple, un deal de 100 millions d'euros de swap rapportera peut-être 5000 euros de marge. Les profits proviennent généralement de la spéculation. Le cours de l'or va-t-il monter ou descendre ? La Réserve Fédérale américaine montra-t-elle ces taux au prochain meeting ? etc. Par trader, les revenus sont très variables selon l'activité. De quelle devise s'occupe-t-il, quel marché, quelle région du monde mais surtout est-il un bon spéculateur ou non ? Et *a priori* pas besoin de diplôme, les recrues étant le plus souvent des jeunes de 20 à 23 ans sans expérience mais enthousiastes, que la banque éduque à ses propres modèles parmi les professionnels.

Le trader de produits structurés : les produits structurés sont les plus à la mode en ce moment et les profits qu'ils représentent sont en forte hausse sur les dernières années. Ces produits proposent souvent une indexation complexe de la rentabilité sur différents produits vanilles. Les profits générés proviennent alors des marges prises par la banque lors de la transaction. Comme il est généralement difficile de donner un prix avec certitude à des produits exotiques (puisque généralement ils n'existent pas encore), et qu'il n'y a aucune liquidité dans le marché pour les couvrir parfaitement (ils sont souvent émis à l'unité), ces marges sont importantes voire monumentales. Ce sont de purs gestionnaires du risque, ils ne spéculent pas puisqu'un seul deal peut rapporter parfois 500.000 euros. Cette branche emploie le plus souvent d'anciens chercheurs de la banque ou des jeunes diplômés destinés à le devenir et qui ont une inclination pour les affaires. Un diplôme de l'X puis un passage par certains DEA parisiens est la norme.

Le « *proprietary trader* » (« *prop trader* ») : privilégiés de la banque, les prop traders ont carte blanche pour spéculer avec les capitaux bancaires sur tous les marchés. A l'opposé du *market maker*, il ne cote pas les clients. Métier à haut risque mais l'un des mieux rémunérés au monde, il donne droit à un pourcentage des gains. Si le trader de produits structurés peut générer 50 millions d'euros par an, il doit partager les profits avec les équipes de structuration, vente et recherche. Le prop trader génère facilement ce profit mais ne le partage avec personne. Sa

position est très convoitée, mais représente une exception en terme d'âge au sein de la salle puisque les prop traders sont les plus expérimentés des traders. Une expérience préalable de 10 ans dans le *trading* constitue la norme.

Le trader gère donc son book avec une plus ou moins grande liberté. Les prop traders sont de purs spéculateurs. Les traders de produits vanilles, ont une position intermédiaire puisqu'une grosse part de leurs profits provient de la spéculation. Leur travail consiste à coter les clients, comme des *market maker*, mais aussi à spéculer sur leur marché, qu'ils connaissent bien. Généralement leurs positions de spéculation, qu'on peut à juste titre qualifier positions de prop *trading*, surpassent en volume de 5 à 100 fois les positions de *market making*. Les traders de produits structurés occupent aussi cette position intermédiaire mais génèrent surtout des profits par le *market making* (à travers les marges). Leurs positions de prop *trading* sont largement reléguées au second plan et souvent il n'en ont même pas. Celui qui possède le moins de marge de manoeuvre est le *market maker*.

Devenir trader, finir trader



Disons-le tout de suite, les processus de recrutement des traders sont très concurrentiels. Les banques françaises sont les plus pointilleuses sur les diplômes et certaines beaucoup plus que d'autres. Mais les plus grandes banques du monde sont toutes anglo-saxonnes (américaines ou anglaises). Et là, la question des diplômes se pose moins, même si c'est parfois le cas (en particulier là où il y a des

« nids » de français issus des grandes écoles, ce qui arrive régulièrement, les compétences mathématiques des français étant appréciées).

Difficile de se prononcer lorsqu'on n'est pas DRH mais ne pas être passé par une classe préparatoire ni par Dauphine est sans conteste une barrière. La norme est un diplôme de grande école d'ingénieur (X, Centrale, Mines-Ponts, Télécom, Sup'Aéro, ENSAE etc.) doublé d'un troisième cycle financier ou stochastique.

Cela dit, il existe une foule de banques modestes et de maisons de courtages où certes les profits ne s'élèvent pas à des centaines de millions d'euros par trader, mais qui offrent aux gens moins diplômés plein d'opportunités. Il faut aussi souligner que la réussite dans le *trading* ne passe pas toujours par les diplômes (ainsi que l'ont bien compris les banques anglo-saxonnes) mais souvent par un talent propre aux traders de comprendre le marché et prévoir ses réactions. Cela signifie que si quelqu'un s'illustre, même dans une petite « boutique », il a toutes les chances d'être reconnu puis d'accéder à des capitaux plus importants. Il ne s'agit en fait pas de cas isolés. Les banques américaines regorgent de « self-made » prop trader. Néanmoins un critère fondamental pour réussir dans cette voie des « sans diplômes » est l'âge. Le plus tôt un trader commence à faire de l'argent, le plus de chance il aura d'accéder à des fonds importants. Et cela a l'avantage d'être indépendant de la banque puisque le trader qui brille, brille sur un marché, pas seulement sur un *trading floor*.

Cela dit, il y a une autre possibilité assez réputée qui permet d'intégrer une salle, y compris les salles des plus grandes banques. Si le candidat a une compétence rare qu'il peut faire valoir sur un *floor*, il vaut de l'argent. Un des exemples les plus connus en ce moment est de connaître les lois coraniques en matière d'investissement ou parler l'arabe.

Pour les moins chanceux, il reste encore deux voies à explorer. La première est celle de l'assistant trader. En fait il n'y a pas, à proprement parler, de poste d'assistant trader. Il s'agit d'un terme fourre-tout dont le principal avantage est d'attirer les stagiaires. Mais généralement, il vérifiera les deals et répondra au back office en cas de problème ; estimera le P&L (« profit and loss ») et en vérifiera les principaux postes ; mettra à jour les *pricers* le matin ; répondra au téléphone ; améliorera des *spreads sheets* de *pricing*, de calcul de risque ou d'historiques ; contrôlera le risque, les positions ; assurera le lien avec la recherche ; aidera pendant les grosses journées à coter des produits de base.

Par nature, l'assistant trader est destiné à devenir trader (sauf dans certaines banques bien déterminées). Simplement il n'a pas les moyens d'être embauché directement donc les exigences en terme de diplôme sont assez comparables, même si légèrement inférieures. Il occupe cette position intermédiaire parce qu'on

souhaite le tester, que ce soit en stage long ou court, en VIE. Mais cela ne change rien fondamentalement, car il est par définition assis entre deux chaises. Ce qui est important est que les traders aient conscience de ce qu'il est destiné à devenir. En tous les cas, comme toute personne en qui on place de l'espoir, l'objectif est qu'il se forme. On lui laisse donc un degré de liberté : rotations et rencontres avec des traders d'autres desks etc.

La seconde voie est celle du *middle*, *back office* ou *risk management*, mais le cadre est différent. Les exigences en terme de diplôme sont plus raisonnables. Mais surtout rentrer dans un tel service signifie souvent accepter une embauche et s'engager pour plusieurs années (de 3 à 5 ans minimum). Pour cette raison l'âge joue donc ici aussi un rôle prédominant. Or le plus tôt on devient trader, le mieux c'est. La personnalité, la réactivité, l'intelligence, les ambitions, la rigueur, tout chez l'aspirant trader devrait démontrer qu'il est prêt à passer de l'autre côté du rideau. C'est dans doute plus difficile dans les banques françaises que dans les banques anglo-saxonnes où le mérite occupe une place importante (Cf. Nicolas LEESON de la Baring's). En fait, dans la course au front office, les gens du *back* et du *middle* sont troisièmes sur la liste après les *graduates* et les assistants traders mais les postes à responsabilités dans le middle, le back office et le risque existent et sont très bien rémunérés. D'ailleurs, comme ce ne sont pas les plus sexy, ils ont tendance à avoir le vent en poupe, notamment au niveau salaire.

La voie royale est de postuler *online* sur les sites Internet des banques à travers leur système de recrutement normalisé, pour intégrer les très coûteux « *graduate programme* », couveuses pour jeunes diplômés où se trouvent les traders, vendeurs, structureurs, chercheurs, qui sont aussi les futurs dirigeants de la banque.

Quoi qu'il en soit obtenir un stage vers l'âge de 22 ans est la clé pour la suite, et ce n'est pas ce qu'il y a de plus difficile à faire. Des personnes sans talent particulier sont parfois acceptées dans les salles des plus grosses banques du monde simplement parce que le recrutement est décidé par les DRH, dont les critères ne sont pas toujours ceux auxquels on s'attend.

Enfin quelle que soit la voie empruntée, le trader, plus que n'importe qui dans la salle, doit avoir cette double capacité à traiter des questions techniques et économiques. Avoir un cursus mathématique ne suffit pas d'où la nécessité de faire un 3^{ème} cycle financier, ou au moins de faire preuve d'une vraie culture économique et financière (lecture du Hull, des journaux, conscience des questions de fond en finance, connaissance des principaux produits dérivés et des principes pour les *pricer*, connaissance des problématiques d'actualité et de fond, du fonctionnement du système monétaire et des principaux acteurs du système

capitaliste, connaissance de l'actualité des entreprises françaises et multinationales).

A la fin de sa carrière, la reconversion d'un trader est difficile en dehors de la salle de marché, car le métier est excessivement spécialisé. Les salaires constituent aussi une compensation pour cet état de fait et beaucoup de traders prennent leur retraite 10 à 20 ans après leurs débuts. Une minorité de traders stars passionnés, réputés pour leurs talents chez les clients lancent leur propre fonds d'investissement. Une des exigences pour lancer son fonds est l'apport en capitaux propres, de plusieurs dizaines de millions d'euros au minimum.

Le quotidien du trader



Regardez un trader travailler, et vous vous demanderez si tous ces obstacles sont justifiés. Car la pratique est simple. L'activité quotidienne du plus courant des traders, le trader de produits vanilles, repose sur trois piliers : l'information, l'intuition et la technique. Le premier occupe l'essentiel de ses 8 ou 9 écrans. Les systèmes tels que Reuters ou Bloomberg délivrent en continu l'actualité du monde. Le trader est la deuxième personne avertie sur terre après le journaliste lui-même. L'information délivrée n'est presque pas traitée mais délivrée dans sa forme la plus épurée : une succession de dépêches, qui arrivent toutes les 3 secondes en moyenne. 99,9% de cette information est inutile car elle ne concerne pas le trader. L'important est donc de regarder l'écran et savoir trier ce qui est intéressant de ce qui ne l'est pas. Dans cette information il y a aussi des annonces qui tombent à des horaires prévus tels que les résultats d'entreprises ou les statistiques nationales. Et il y a enfin les annonces orales, le plus souvent de choses qui ne sont pas affichées

à l'écran, prononcées dans les « boîtes » (le *dealerboard* du trader) reliés aux courtiers. Lire l'information est ce qui occupe 45% du temps de travail.

Une autre part importante de son temps de travail est l'observation du marché et l'intuition. Il s'agit encore d'information, mais celle-là est interprétée à titre personnel par le trader. En observant les prix, leur mouvement, la liquidité du carnet d'ordre, c'est-à-dire l'ensemble des signes qui constituent le « *price action* » le trader se forge une conviction personnelle sur où va probablement le marché. C'est le travail de l'intuition, et cela occupe aussi 45% de son temps de travail.

Les 10% restant sont consacrés au *market making*, qui est sans doute la partie la moins intéressante et la plus répétitive du métier. Coter des clients consiste à utiliser une *spreadsheet* Excel équipée des bonnes fonctions qu'on appelle « *pricer* » et qui a été inventée par la recherche quantitative, la calibrer pour qu'elle corresponde au marché et appuyer sur F9 chaque fois qu'un client demande un prix.

Les traders, quel avenir?

Une évolution récente parallèle et induite par l'importance grandissante des produits exotiques est que l'une des deux fonctions du trader prend peu à peu le pas sur l'autre. La fonction d'ingénieur du risque, celle qui est mécanique et où les raisonnements académiques jouent un rôle important, éjecte de plus en plus la fonction plus intuitive de spéculation. Cette partie du métier est celle qui est risquée, puisqu'elle fait de l'argent sur les mouvements stochastiques du marché. Le « *cow-boy trader* » cède sa place à l'ingénieur financier, nouveau genre de trader, moins schizophrène que son ancêtre et qui s'éloigne définitivement du personnage d'*American Psycho*. Ce nouveau trader s'occupe de la part déterministe du marché et partage ses profits avec les équipes de vendeurs, structureurs et chercheurs. L'ancien trader est assertif, possède une excellente intuition, est toujours sûr de ce qu'il veut et a une grande conscience des questions économiques. Le deuxième est bardé de diplômes, travailleur, rigoureux, académique.

Ce changement a au moins trois conséquences pratiques dans la salle : la première est que les prop traders, emblème d'un certain *trading*, et toutes les fonctions qui impliquent les capitaux propres de la banque, sont de plus en plus rares. La deuxième est la place croissante qu'occupent les automates de *trading*. Ils sont une preuve tangible de l'expulsion progressive du travail stochastique au profit de la part déterministe du *trading*. Ainsi Goldman Sachs a renvoyé récemment l'équipe de traders des dérivés actions de New York pour les remplacer par des automates. Enfin la dernière conséquence touche les jeunes diplômés. Le recrutement entre

dans un processus strict, similaire à celui d'un cadre, ce qui n'a pas toujours été le cas. Certes on a toujours recherché les plus motivés, enthousiastes, souriants, et assertifs. Mais la technicité, les diplômes et les notes n'ont jamais joué un rôle aussi important. Il y a 5 ans, selon *eFinancialCareer*, seules 24% des banques déclaraient passer par un « *graduate programme* » normalisé pour recruter les jeunes. Aujourd'hui, c'est plus de 75%.

Philosophiquement, on attend maintenant du trader qu'il s'occupe de tâches davantage à la portée du travail que du don. Et puisque c'est à la portée du travail, c'est à la portée de tout le monde. Il y a donc un paradoxe. Les services de ressources humaines exigent plus de concret lors de l'embauche (diplômes, bonnes notes, stages etc.) mais les candidats potentiels sont moins nombreux là où pourtant l'inné occupe une place de plus en plus restreinte. Il y a déjà une stagnation dans les salaires d'embauches sur ces cinq dernières années, preuve qu'irrésistiblement, on comprend mieux ce que fait le trader et on le surveille davantage. Il ressemble alors de plus en plus au cadre sup' qualifié, et s'éloigne peu à peu du cow-boy solitaire...