

Ces traders et hedge funds qui viennent défier les banques sur le marché obligataire européen

Occupant un terrain partiellement délaissé par les banques, les spécialistes du trading électronique jouent un rôle croissant sur les obligations européennes. Un changement qui n'est pas sans risque.



La Banque centrale européenne verrait d'un assez bon oeil un renforcement de la réglementation et de la transparence des hedge funds actifs sur le marché obligataire. (Photo Michael Probst/Ap/SIPA)

Par [Guillaume Benoit](#)

Publié le 17 nov. 2025 à 07:28 Mis à jour le 17 nov. 2025 à 07:33

C'est une révolution qui progresse à bas bruit sur le marché obligataire européen. La fin d'un règne sans partage des banques sur les titres de dette, et notamment ceux des Etats. Ainsi, à compter de janvier prochain, les obligations assimilables du Trésor émises par la France compteront un nouvel acteur parmi leurs teneurs de marché. Et non des moindres.

Lors d'une conférence à Bruxelles mercredi dernier, le géant américain Citadel Securities a en effet annoncé son intention d'offrir ses services sur la dette française, comme il le fait déjà sur la dette allemande depuis un an, a rapporté Bloomberg. La société, dirigée par Ken Griffin, mais distincte [de son hedge fund éponyme](#), figure dans le Top 5 des firmes de trading mondial avec XTX Markets, DRW, Jane Street et Susquehanna. En début d'année, elle affichait [un gain horaire de 700.000 euros](#).

Dans le domaine obligataire, le rôle d'un teneur de marché consiste à se porter systématiquement ou presque contrepartie à l'achat et à la vente en proposant un prix. Cela nécessite donc d'avoir un large inventaire de titres à faire circuler, en se rémunérant

sur les plus-values. Une exigence qui est devenue de plus en plus lourde en termes prudentiels pour les banques qui doivent engager une partie de leur bilan pour garantir cette activité.

25 % de parts de marché

Elles ont donc eu tendance à réduire un peu la voilure dans le « market making », laissant une place à de nouveaux acteurs, les traders électroniques. Ces derniers ont vu leur rôle se renforcer dans la fourniture de liquidité au marché (c'est-à-dire la possibilité de vendre et d'acheter un titre en grande quantité, sans trop faire bouger les cours) et ils détiennent désormais une part de marché proche de 25 %.

Citadel Securities propose même aux banques de gérer certaines de leurs transactions obligataires. Le patron de cette activité pour l'Europe, Sergio Colantuono, a été recruté chez Nomura. Et il a franchi une étape supplémentaire en devenant [le premier acteur non bancaire](#) à participer directement aux enchères organisées par le Trésor allemand.

Du côté des traders des sociétés de gestion d'actifs, l'arrivée de ces nouveaux acteurs est plutôt appréciée. Elle leur permet de diversifier leurs sources d'approvisionnement en obligations.

A tel point que la frontière entre fournisseurs de liquidité bancaires et non bancaires devient de plus en plus floue. « Pour une transaction, je vais plus m'attacher au prix proposé, à la relation et à la facilité de traiter qu'au fait de savoir si mon interlocuteur est une banque ou non », expliquait ainsi un participant du FILS, le grand rassemblement de la gestion obligataire, en octobre dernier à Amsterdam.

Acteurs non régulés

Toutefois, cette importance grandissante des nouveaux entrants n'est pas sans risque. Contrairement aux banques, ces acteurs ne sont pas régulés. Cela leur offre plus de souplesse, mais fait aussi courir plus de risques au marché, en cas de défaut de l'un d'entre eux.

Par ailleurs, la question se pose de savoir s'ils seraient prêts à des achats contracycliques en cas de stress, ou s'ils alimenteront des mouvements de vente panique en suivant la tendance générale. Leur réaction ne pourra être observée que lors d'une prochaine crise obligataire.

L'autre changement de fond que connaît le marché obligataire est le poids grandissant des hedge funds, notamment sur le marché secondaire. Un accroissement de la demande qui tombe à pic, alors que les Etats européens vont devoir [emprunter un montant record proche de 1.500 milliards d'euros](#) l'an prochain.

Les fonds spéculatifs sont nécessaires « afin d'absorber toutes ces obligations qui arrivent sur le marché », a reconnu Imène Rahmouni-Rousseau, directrice générale des opérations de marché de la Banque centrale européenne, lors du même événement bruxellois organisé par l'AFME - le lobby européen des marchés financiers - sur les obligations d'Etat du Vieux Continent.

Déstabilisation

Mais si leur présence permet d'améliorer la liquidité, leur stratégie première - tirer profit des écarts de prix sur les différentes places de cotation pourrait constituer un facteur de déstabilisation. « Ils opèrent sur tous les marchés et rééquilibrent toutes leurs positions à travers le monde beaucoup plus rapidement que n'importe lequel d'entre nous ne peut le faire. Je m'inquiète un peu de savoir si quelqu'un a une vue d'ensemble de ce qu'ils font », a confié Imène Rahmouni-Rousseau.

Là encore, personne ne sait comment ils se comporteront en cas de crise des marchés. Ce qui préoccupe passablement la BCE. L'institution de Francfort verrait donc d'un assez bon oeil un renforcement de la réglementation et de la transparence des hedge funds.

Guillaume Benoit