

# Introduction

99% des investisseurs privés et plus de 85% des OPCVM<sup>1</sup> gérés activement obtiennent (après déduction des frais) de moins bons résultats que le marché. Sur la période 2008-2018, les fonds dits « mixtes » – c'est-à-dire les fonds qui investissent à la fois sur les marchés d'actions et le marché des obligations – assortis d'un profil de risque neutre ont enregistré un rendement total moyen de 26%. C'est 63% de moins que ce que l'on aurait pu obtenir sans aucune difficulté avec un portefeuille « passif » qui se satisferait du rendement du marché. Il aurait suffi d'acheter deux « trackers » (également appelés ETF – Exchange Traded Funds – ou fonds indiciels cotés en Bourse) : un qui suit le marché d'actions et un qui suit le marché des obligations. Les fonds mixtes flexibles qui peuvent s'adapter sans limite aux évolutions du marché s'en sortent encore moins bien. De plus, ils ne tiennent pas leurs promesses. Ils n'offrent aucune résistance aux corrections et sont même plus volatils que le marché et que les fonds mixtes neutres. Depuis 2010, les performances de Carmignac Patrimoine, le plus grand fonds européen « de conviction » qui compte environ un million d'investisseurs, ont fortement déçu. Et les rendements des portefeuilles de clients fortunés en gestion privée sont encore plus faibles que ceux des fonds mixtes. Sur la période 2008-2018, un portefeuille en gestion privée assorti d'un profil de risque neutre a rapporté environ 1,2% annuellement, ou 15% en tout, soit une sous-performance de 74%. La mauvaise habitude qu'ont les investisseurs privés de courir après les bonnes performances du passé leur coûte elle aussi quelques pour cent supplémentaires chaque année. Avec pour résultat global que la grande majorité des investisseurs privés, y compris les clients fortunés en gestion privée, affichent des performances de gestion dramatiques. Le coût phénoménal du vieillissement signifie en outre que les gens devront plus que jamais s'en remettre aux revenus de leurs propres investissements pour maintenir leur niveau de vie. Il leur est aujourd'hui plus que jamais nécessaire d'obtenir de bons résultats de leurs placements, mais l'approche actuelle est défailante. Celui qui voudra mieux vivre à l'avenir devra mieux investir.

Les frais qui ne sont pas proportionnels aux taux d'intérêt faibles et aux performances réalisées constituent un problème fondamental. La situation actuelle, où les gestionnaires d'actifs qui ne peuvent pas battre le marché appliquent des tarifs nettement supérieurs à ceux des fonds passifs, ne perdure que parce que la plupart des

<sup>1</sup> OPCVM = organismes de placement collectif en valeurs mobilières (SICAV et fonds commun de placement).

investisseurs privés ne savent déjà pas comment mesurer objectivement la qualité des performances de gestion. Des frais élevés échappent souvent à la volonté et au contrôle des gestionnaires d'actifs; or même s'il est fait abstraction de ces frais, les sous-performances sont la norme. Certains experts voient dans les sous-performances une preuve que le marché ne peut être battu. Ce n'est pas nécessairement vrai. Les sous-performances prouvent avant tout que la plupart des investisseurs n'y parviennent pas. Je suis intimement convaincu que l'incapacité à battre le marché doit être attribuée à l'ignorance des forces fondamentales qui dictent le fonctionnement de la Bourse. Bon nombre d'investisseurs n'ont qu'une connaissance superficielle ou une conception erronée de la Bourse. En deuxième lieu, et c'est peut-être encore pire que ce qui précède, quand on y pense, comme le disait Daniel J. Boorstin : « Le pire ennemi de la connaissance n'est pas l'ignorance, mais l'illusion de la connaissance ». Le fonctionnement de la Bourse ne se laisse pas cantonner à une seule dimension. La Bourse est un univers en soi, et il est impossible d'en comprendre le fonctionnement sans avoir recours à la macroéconomie, à la psychologie, à la sociologie, à la neurologie, à la démographie, à la politique, à la philosophie, aux mathématiques, à la physique, aux statistiques, à la technologie et à l'histoire. Par ailleurs, certaines pratiques dans le secteur financier et certaines mauvaises habitudes des clients entravent les bonnes performances.

Ce livre ambitionne non seulement de mettre le doigt sur un problème fondamental, mais il veut aussi expliquer le fonctionnement de la Bourse de manière claire et précise pour vous permettre de mieux investir. Il apporte une réponse à de nombreuses questions essentielles. Quel est le point de départ de tout portefeuille d'investissement sain? Comment évaluer objectivement la qualité des performances de gestion? La surperformance historique affichée par Carmignac Patrimoine est-elle fiable? Quels sont les risques liés au « market timing »? Pourquoi une petite nouvelle a-t-elle parfois de grandes conséquences en Bourse, alors qu'une grande nouvelle n'a parfois que de maigres effets? Pourquoi le « nowcasting » (prévisions du présent) est-il plus indiqué que le « forecasting » (prévisions du futur), et qu'est-ce que le nowcasting en réalité? Qui sont les opérateurs « à haute fréquence » qui parasitent vos ordres boursiers? Pourquoi ne devriez-vous jamais transmettre un ordre « au marché »? Pourquoi même le plus intelligent des experts de la Bourse a-t-il peu de chance face à un groupe d'amateurs (excepté dans certaines conditions exceptionnelles bien précises)? Quand pouvez-vous investir à contre-courant des dynamiques de marché, et quand est-ce déconseillé? Existe-t-il des méthodes fiables pour évaluer quand une bulle de marché va immanquablement éclater? En quoi de bonnes connaissances en neurologie peuvent-elles vous aider à mieux investir? Pourquoi les

gens sont-ils fondamentalement paresseux, et quelles sont les conséquences de la paresse sur l'investissement? Quand pouvez-vous vous fier à votre intuition, et quand vaut-il mieux pas? Quel investissement bat Warren Buffett à long terme? Comment pouvez-vous évaluer le rendement attendu de votre portefeuille? Comment composer un bon portefeuille?

Einstein affirma un jour que « Dieu ne joue pas aux dés » (Gott würfelt nicht). Il voulait dire par là que derrière l'incertitude fondamentale qui semble régir l'étrange monde subatomique se dissimule sans doute une réalité cachée où s'appliquent des règles immuables. Les scientifiques n'avaient tout simplement pas assez cherché. L'évolution de la Bourse est incertaine et chaotique, certes; mais elle répond, à l'instar du cosmos, à un ordre et à une structure sous-jacents. Cet ordre en Bourse est naturellement moins défini que ce que les lois de la nature prescriraient concernant une matière inanimée. Les atomes n'ont ni conscience ni volonté propre, à l'inverse des investisseurs. Si les caprices des investisseurs sont impossibles à fonder dans des lois naturelles immuables, il n'empêche qu'il existe des règles du jeu et des principes. Une bonne connaissance de ceux-ci forme la base d'un investissement réussi. La science fait ressortir des analogies remarquables et instructives avec la Bourse. Ainsi, il existe un lien entre le ballet des particules de poussière dans un rayon de soleil, les heurts entre les molécules d'eau et le pollen, la turbulence dans l'atmosphère qui entoure la Terre, la théorie du chaos, les ordinateurs minuscules cachés dans des chaussures qui battent la roulette au casino et les fluctuations de cours de la Bourse. Les avalanches de sable, les séismes et les krachs boursiers ont de nombreux points en commun. L'effet papillon selon lequel le battement d'ailes d'un papillon au Brésil peut provoquer une tornade au Texas se rencontre aussi en Bourse. Ce livre se veut résolument accessible; par conséquent, il n'utilise aucune formule mathématique pour exposer ces nombreux acquis issus de la science.

Une meilleure compréhension du fonctionnement de la Bourse peut se traduire dans une philosophie d'investissement. Une stratégie d'investissement dépourvue de philosophie d'investissement correspond à une maison sans fondations. Celui qui veut gagner au jeu doit en connaître les règles. C'est la condition sine qua non pour pouvoir vous attaquer à la gestion d'actifs par vous-même ou par l'intermédiaire d'un gestionnaire d'actifs. Ce n'est pas un hasard si bon nombre d'illustres investisseurs, tels Warren Buffett et George Soros, ou d'esprits éclairés, comme Nassim Taleb, l'auteur du livre *Le Cygne noir*, sont, en plus d'être des philosophes de l'investissement, aussi des philosophes de la vie. La philosophie aspire à comprendre le monde qui nous entoure. En comprenant le monde, nous pouvons aussi mieux comprendre la Bourse. Ce livre ne traite donc pas exclusivement de la Bourse, mais aussi de la vie en

soi. Ainsi, par exemple, des connaissances en neurologie vous aident non seulement à devenir un meilleur investisseur, mais aussi à mieux connaître votre propre personnalité, à poser de meilleurs choix de vie et à comprendre ce qu'est véritablement un ange gardien. La philosophie de l'investissement et la philosophie de la vie sont intimement liées. Toutefois, une solide philosophie d'investissement seule ne suffit pas. Dieu se cache dans la philosophie, mais le diable se cache dans le détail. Une solide philosophie d'investissement n'est rien si elle n'est pas convenablement mise en pratique. Qui souhaite investir avec succès doit investir avec style. Ce livre ne se contente donc pas d'aborder le concept de l'investissement réussi, il vous en donne la recette.

# Plan du livre

Le premier chapitre illustre le problème fondamental des sous-performances dans le monde de la gestion d'actifs au travers de chiffres concrets. L'objectif n'est pas tant de pointer du doigt les responsables de ces sous-performances, mais de faire prendre conscience de ce problème au lecteur. Nombre d'investisseurs ne sont en effet pas conscients, ou seulement dans une certaine mesure, du fait qu'il existe un problème avec leurs propres performances ou celles des gestionnaires auxquels ils font appel, car ils ne comparent pas ces performances au point de référence approprié. Ce chapitre explique ce qu'est un bon point de référence et où le trouver.

Dans les chapitres 2, 3 et 4, nous partons à la recherche des origines de la pensée financière, car étonnamment, les anciennes conceptions, dont certaines remontent au dix-neuvième siècle, sont aujourd'hui plus d'actualité que jamais. L'investissement passif connaît un énorme succès ces dernières années, en témoigne le gonflement des actifs investis dans des ETF et des fonds passifs. Ce succès fait écho à la vision formulée par les premiers experts financiers de la Bourse. La crise financière de 2008 est imputable à une mauvaise appréciation du risque, alors que les experts avaient déjà prévenu dans les années soixante que les pratiques en vigueur en matière de gestion des risques reposaient sur un terrain très instable.

Mais les premières conceptions de la Bourse étaient également imparfaites car elles dépeignaient la Bourse comme étant totalement aléatoire. Le chapitre 5 revient sur la théorie du chaos, qui démontre que sous un chaos apparent se dissimule un ordre caché. La théorie du chaos concerne en réalité bien plus l'ordre que le chaos. Elle ne peut pas être simplement appliquée à la Bourse, mais elle s'avère néanmoins essentielle en ce qu'elle nous enseigne les mécanismes puissants qui déterminent l'évolution du monde – et de la Bourse. Elle nous prouve l'importance et la force des interactions et la corrélation entre action et réaction. Ces interactions montrent clairement pourquoi il est si difficile de faire des prévisions météorologiques, ou boursières, fiables.

La théorie du chaos amorce ainsi le chapitre 6 qui expose la théorie de la complexité. Ne vous laissez surtout pas effrayer par la notion de « théorie de la complexité » : à l'instar de la théorie du chaos, cette théorie veut vous éclairer, pas vous embrouiller. Les acquis de la théorie de la complexité nous amènent en fin de compte au cœur du

fonctionnement de la Bourse, en nous permettant de définir une solide philosophie d'investissement.

Aux chapitres 7, 8 et 9, nous en viendrons à la pratique complète d'une gestion d'actifs réussie. Le chapitre 7 démontre, en ayant notamment recours aux vues de George Soros, comment jouer des bulles et des krachs. Le chapitre 8 commence par un quiz carbone. Au début, vous vous demanderez certainement, à juste titre, s'il a bien sa place dans ce livre. Mais vous verrez, ce quiz illustre à merveille les constatations de la finance comportementale concernant les nombreuses erreurs de raisonnement des investisseurs. Le chapitre 8 plonge ensuite littéralement sous la boîte crânienne de l'investisseur et met à nu la base neurologique de ses erreurs de raisonnement. Une parfaite compréhension de nos erreurs de raisonnement augmente la probabilité d'éviter ces erreurs et de mettre à profit celles des autres. Le chapitre 9 explique concrètement comment investir avec style.

L'épilogue apporte une réponse originale à la question de savoir si Dieu joue ou pas aux dés avec la Bourse... et avec l'Univers.