

## **BIBLIOGRAPHIE ET SOURCES**

### **PARTIE 4 : INVESTIR EN BOURSE**

#### **LIVRES :**

A random walk down Wall Street de Burton G. Malkiel  
Créer et piloter un portefeuille d'ETFs de Edouard Petit  
All about asset allocation de Richard A. Ferri  
Pioneering portfolio management de David F. Swensen  
A wealth of common sense de Ben Carlson  
Money master the game de Tony Robbins  
The most important thing de Howard Marks  
The little book of common sense investing de John C. Bogle  
Stocks for the long run de Jeremy J. Siegel  
The little book of alternative investments de Ben Stein et Phil De Muth  
Global Asset Allocation de Meb Faber  
The Ivy portfolio de Meb Faber  
The intelligent asset allocator de William Bernstein  
The ages of the investor de William J. Bernstein  
Your complete guide to factor-based investing De Andrew L. Berkin et Larry E. Swedroe  
La psychologie des marchés financiers de Lars Tvede  
Mastering the market cycle de Howard Marks  
Manias, panics and crashes de Charles P. Kindleberger et Robert Z. Aliber  
The little book of behavioral investing de James Montier  
How markets fail de John Cassidy  
The ascent of Money de Niall Ferguson  
The bubble economy, the Japanese economic collapse de Christopher Wood  
Reducing the risk of black swans de Larry Swedroe et Kevin Grogan  
The Rate of Return on Everything de Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor

#### **CHAPITRE 14**

#### **ILLUSTRATIONS :**

14.1 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

14.2 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

14.3 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

14.4 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

14.5 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

14.6 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

14.7 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

14.8 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

14.9 : illustration de l'auteur

14.10 : illustration de l'auteur

14.11 : illustration de l'auteur

14.12 : illustration de l'auteur

14.13 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

A partir des données de seize pays développés représentant plus de 80% de la capitalisation boursière mondiale, j'ai reconstitué un indice des performances des trois principales classes d'actifs depuis 1900.

[The Rate of Return on Everything \(Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\), calculs de l'auteur](#)

Au fur et à mesure que celle-ci décroît, les taux sont abaissés à des niveaux plus proches de leur moyenne historique (5%).

[The Rate of Return on Everything \(Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\)](#)

[En 1980] Les actions étaient alors valorisées à plus de trente années de résultat.

[Livre Stocks for the long run de Jeremy J. Siegel](#)

Une étude sur le Dow Jones, l'indice phare américain, a montré que moins d'un quart des mouvements de plus de 5% depuis 1885 pouvait être expliqué par un événement économique ou politique majeur. Même le krach de 1987 qui a vu le Dow Jones baisser de 22% en une journée n'est lié à aucun événement précis.

[Livre Stocks for the long run de Jeremy J. Siegel](#)

Selon cet indicateur, les actions sont l'actif le plus risqué avec une perte maximale de 64%. Les seize principaux pays développés ont tous connu au cours de leur histoire au moins une division par deux de leur marché actions. En moyenne, une baisse de 50% arrive tous les 30 ans, une baisse de 30% survient tous les 10 ans et une baisse de 10% se produit presque tous les ans !

[The Rate of Return on Everything \(Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\), calculs de l'auteur](#)

La perte maximale sur l'immobilier et les obligations est plus faible (respectivement 23% et 18%) et celle sur le monétaire est insignifiante (0.1%). Tous ces chiffres sont toutefois sous-estimés car ce sont des moyennes sur seize pays. Un investisseur allemand ou portugais se concentrant sur son marché actions national aurait pu perdre 90% de son capital.

[The Rate of Return on Everything \(Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\), calculs de l'auteur](#)

En données annuelles, la perte maximale sur les actions américaines est de 61% entre 1928 et 1932, alors que la perte maximale réelle entre le 3 Septembre 1929 et le 8 Juillet 1932 a frôlé les 90%.

[The Rate of Return on Everything \(Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\), calculs de l'auteur](#)

[https://en.wikipedia.org/wiki/Wall Street Crash of 1929](https://en.wikipedia.org/wiki/Wall_Street_Crash_of_1929)

## CHAPITRE 15

### ILLUSTRATIONS :

15.1 : MSCI

15.2 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

15.3 : MSCI, Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2020, calculs de l'auteur

15.4 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

15.5 : illustration de l'auteur

15.6 : Bloomberg Barclays Global Aggregate, SIFMA Capital Markets fact Book 2020, calculs de l'auteur

15.7 : Moody's, Standard & Poor's, Fitch, calculs de l'auteur

15.8 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), All about asset allocation de Richard Ferri, Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2020, calculs de l'auteur

Américains, Russes, Chinois, Allemands, Japonais et bien d'autres... auraient tous perdu plus de 90% de leur patrimoine à un moment de leur histoire.

[The Rate of Return on Everything \(Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\)](#)

On se priverait également de la plupart des opportunités : la France ne représente que 3% de la capitalisation boursière mondiale et l'Europe à peine 16%.

<https://www.msci.com/documents/10199/178e6643-6ae6-47b9-82be-e1fc565ededb>

Sur le long terme, les actions de tous les pays développés offrent des rendements positifs. Les Etats-Unis arrivent en tête avec une performance annuelle de 6.5%

[The Rate of Return on Everything \(Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\), calculs de l'auteur](#)

A l'avenir, on peut envisager un rendement proche de la moyenne mondiale (6%) avec une volatilité de 23%.

[The Rate of Return on Everything \(Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\), calculs de l'auteur](#)

Les pays émergents représentaient à peine 1% de la capitalisation boursière mondiale il y a trente ans mais représentent aujourd'hui près de 10%. C'est encore peu au regard de leur poids économique (un tiers du PIB mondial et 70% de la population) mais la hausse est constante et attire les investisseurs.

[Livre All about asset allocation de Richard A. Ferri](#)

Depuis 1950, le rendement annuel des pays émergents dépasse de 1.7% celui des pays développés.

[Credit Suisse Global Investment Returns 2014](#)

75% du chiffre d'affaires des entreprises du CAC 40 est réalisé hors de France et plus de la moitié hors d'Europe.

<https://www.portail-ie.fr/univers/business-development-innovation-et-start-up/2021/les-actionnaires-acteurs-cle-de-la-guerre-economique/#:~:text=L%27activit%C3%A9%20internationale%20repr%C3%A9sente%2075,d%20fran%C3%A7ais%20que%20le%20nom>.

Le secteur du rail représentait à lui seul plus de la moitié de la capitalisation boursière mondiale.

[Credit Suisse Global Investment Returns 2020](#)

Dans les années 1950, Harry Markowitz met en évidence le lien entre la performance d'une action et sa sensibilité aux mouvements du marché.

[Harry Markowitz. \(1952\). Portfolio Selection, Journal of Finance, 7 \(1\), 77-91.](#)

Sharpe et Lintner ont ensuite utilisé les idées de Markowitz pour développer le premier modèle de valorisation d'un titre, le CAPM (Capital Asset Pricing Model).

[Sharpe, William F. \(1964\). "Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk". Journal of Finance. 19 \(3\): 425–442.](#)

[Lintner, John \(1965\). "The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets". Review of Economics and Statistics. 47 \(1\): 13–37.](#)

Mais les chercheurs constatent progressivement que le bêta n'explique qu'environ deux tiers de la performance d'un titre ou d'un portefeuille.

[Livre Your complete guide to factor-based investing De Andrew L. Berkin et Larry E. Swedroe](#)

En 1981, Rolf Banz constate que les petites entreprises surperforment largement les grandes.

[BANZ, Rolf W. \(1981\). "The relationship between return and market value of common stocks". Journal of Financial Economics. 9: 3–18.](#)

En moyenne, les petites sociétés offrent un rendement annuel environ 3% supérieur aux grandes.

[Livre Your complete guide to factor-based investing De Andrew L. Berkin et Larry E. Swedroe](#)

Et elles sont aussi plus risquées : leurs profits sont moins stables, le risque de faillite plus élevé et la volatilité de leur prix plus importante (autour de 25-30% contre 20% pour les grandes sociétés).

[Livre Your complete guide to factor-based investing De Andrew L. Berkin et Larry E. Swedroe](#)

En 1985, Barr Rosenberg et Kenneth Reid démontrent que les sociétés les moins chères obtiennent de meilleurs rendements.

[Persuasive evidence of market inefficiency. Barr Rosenberg; Kenneth Reid; Ronald Lanstein. The Journal of Portfolio Management. Spring 1985](#)

En moyenne, le PB se situe autour de 1,6 : un PB de 1 est faible, un PB de 3 élevé.

[Livre Your complete guide to factor-based investing De Andrew L. Berkin et Larry E. Swedroe](#)

Quel que soit l'indicateur utilisé (PER, PB ou autres), le rendement des sociétés les moins chères est supérieur d'environ 5% au rendement des sociétés les plus chères.

[Livre Your complete guide to factor-based investing De Andrew L. Berkin et Larry E. Swedroe](#)

Le premium Value n'est pas systématique non plus. Pendant la période précédant la bulle internet de 2000, les valeurs sûres ont largement sous-performé les valeurs en croissance : plus de 10% par an pendant six ans !

[Livre Your complete guide to factor-based investing De Andrew L. Berkin et Larry E. Swedroe](#)

En 1993, Jegadeesh et Titman découvrent un autre phénomène : les actions qui ont monté durant les mois précédents ont tendance à continuer à monter les mois suivants.

[N. Jegadeesh and S. Titman, "Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency", Journal of Finance, 1993, p. 65-91](#)

Le facteur Momentum est l'un des plus intéressants : un investisseur achetant les 30% d'actions ayant le mieux performé l'année précédente et vendant les 30% d'actions ayant le moins performé dépasserait le marché de près de 10% par an !

[Livre Your complete guide to factor-based investing De Andrew L. Berkin et Larry E. Swedroe](#)

En 1997, Mark Carhart montre que ces quatre facteurs – Bêta, Taille, Value et Momentum – expliquent 95% de la performance d'un portefeuille.

[Carhart, M. M. \(1997\). "On Persistence in Mutual Fund Performance". The Journal of Finance. 52 \(1\): 57-82](#)

La principale découverte récente est celle de Robert Novy-Marx en 2013 : les entreprises les plus profitables surperforment le marché. Le facteur Profitabilité est d'autant plus intéressant qu'il est très complémentaire avec le facteur Value

[Novy-Marx, Robert \(2013\). "The other side of value: The gross profitability premium". Journal of Financial Economics. 108 \(1\): 1-28](#)

Derrière les actions, l'immobilier est la classe d'actifs la plus performante avec un rendement annuel de 5.4% en plus de l'inflation.

[The Rate of Return on Everything \(Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\), calculs de l'auteur](#)

Cette performance est d'autant plus remarquable que la volatilité est nettement plus faible que pour les actions (9% contre 23%), tout comme la perte maximale (-23% contre -64%).

[The Rate of Return on Everything \(Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\), calculs de l'auteur](#)

La volatilité de l'immobilier est faible au niveau national (9%) mais est environ deux fois supérieure au niveau local.

[The Rate of Return on Everything \(Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\), calculs de l'auteur](#)

Aux Etats-Unis où on a un historique plus important, elles (NDR les SIIC) surperforment les autres actions d'environ 2% par an depuis 1970.

<https://www.fool.com/research/reits-vs-stocks/#:~:text=REITs%20have%20outperformed%20stocks%20on,18.8%25%20from%201994%20to%202021>.

Sur le long terme, les obligations n'offrent pas de perspectives aussi attrayantes que les actions ou l'immobilier : leur rendement moyen atteint à peine 1.4% par an.

[The Rate of Return on Everything \(Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\), calculs de l'auteur](#)

Certaines comme l'or parviennent à offrir un rendement annuel légèrement supérieur à l'inflation (+0.5% depuis 1900) mais la plupart n'y arrivent même pas : le pétrole a baissé de 0.3% par an, le blé de 1.2%, le cuivre de 0.7%... L'indice CRB qui recouvre une vingtaine de ressources naturelles a baissé en moyenne de 1.4% chaque année.

[Livre Créer et piloter un portefeuille d'ETFs de Edouard Petit](#)

Si vous avez vu le film « Le réseau social », vous vous souvenez peut-être des jumeaux Winklevoss qui accusaient Zuckerberg de leur avoir volé l'idée de Facebook. Zuckerberg est devenu milliardaire et les jumeaux ont reçu 65 millions de dollars de dédommagement. Ils ont ensuite eu la bonne idée d'investir 11 de ces millions en bitcoin lorsqu'il valait \$120. Aujourd'hui, le cours du bitcoin frôle les \$20 000 et les voici eux aussi milliardaires...

[Livre A random walk down Wall Street de Burton G. Malkiel](#)



Certains objets de luxe sont effectivement très lucratifs : depuis une dizaine d'années, le prix des grandes bouteilles de whisky a été multiplié par sept, celui des belles voitures et des pièces de monnaie par trois. Depuis 1900, les objets de collection se seraient appréciés d'environ 2,5% par an, plus que nos comptes bancaires ou que les obligations.

[Livre Risk and Uncertainty in the Art World Hardcover de Anna M. Dempster](#)

Il y a quelques années, Christie's et Sotheby's ont proposé aux enchères le même tableau de Gauguin en même temps, l'un était l'original, l'autre juste une imitation.

<https://www.nytimes.com/2004/12/14/nyregion/art-gallery-owner-pleads-guilty-in-forgery-found-by-coincidence.html>

On estime qu'environ 5% des grands vins mis aux enchères ne correspondent pas à l'étiquette de la bouteille.

<https://www.economist.com/business/2011/06/16/chateau-lafake>

## **CHAPITRE 16**

### ILLUSTRATIONS :

16.1 : Global Asset Allocation de Meb Faber

16.2 : illustration de l'auteur

16.3 : illustration de l'auteur

16.4 : illustration de l'auteur

16.5 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

16.6 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

16.8 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

16.9 : The Rate of Return on Everything (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor), calculs de l'auteur

16.10 : illustration et calculs de l'auteur

16.11 : illustration et calculs de l'auteur

16.12 : illustration et calculs de l'auteur

16.13 : illustration et calculs de l'auteur

16.14 : illustration et calculs de l'auteur

L'allocation d'actifs est – de loin – la décision la plus importante dans la construction de son portefeuille. Le choix des actifs et le poids affecté à chacun d'eux expliqueraient plus de 90% de la performance !

[Gary P. Brinson, Brian D. Singer, and Gilbert L. Beebower. "Determinants of Portfolio Performance II: An Update," Financial Analysts Journal, May–June 1991](#)

Sur un an, le rendement moyen attendu des actions est de 6% mais cette moyenne cache des énormes écarts : la performance annuelle oscille entre -40% (en 2008) et +50% (en 1954).

[The Rate of Return on Everything \(Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, et Alan M. Taylor\), calculs de l'auteur](#)

## **CHAPITRE 17**

ILLUSTRATIONS :

17.1 : SPIVA, Morningstar

17.2 : illustration et calculs de l'auteur

17.3 : Le petit livre pour investir avec bon sens de John Bogle

17.4 : illustration de l'auteur

17.5 : illustration de l'auteur

17.6 : illustration de l'auteur

17.7 : illustration de l'auteur

17.8 : illustration et calculs de l'auteur

Keynes comparait la Bourse à un concours de beauté où l'objectif n'est pas de trouver la plus belle femme mais celle qui plait le plus au public.

[Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie de John Maynard Keynes](#)

Entre 1965 et 2020, Warren Buffett a obtenu un rendement annuel d'environ 17% au-dessus de l'inflation.

[Why Warren Buffett's 19.8% Annualized Returns Remain Unmatched | Investing.com](#),  
calculs de l'auteur

Notre biais comportemental majeur est certainement notre excès de confiance en nos capacités. 80% des conducteurs se considèrent meilleurs que la moyenne, 94% des hommes pensent avoir plus de force physique que les autres, l'immense majorité des gens se croient meilleurs dans leur travail, meilleurs amants...

[Livre A random walk down Wall Street de Burton G. Malkiel](#)  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0001691881900056>

Le nombre de recommandations à l'achat est ainsi largement supérieur au nombre de recommandations à la vente : le ratio est traditionnellement autour de 10 et est même monté à près de 100 pendant la bulle internet !

[Livre A random walk down Wall Street de Burton G. Malkiel](#)

Un analyste est resté célèbre pour avoir eu l'audace de conseiller de vendre les obligations d'une filiale de Trump. Trump a contrattaqué en menaçant sa société de poursuites judiciaires et l'analyste s'est fait licencier peu de temps après.

[Livre A random walk down Wall Street de Burton G. Malkiel](#)

Des singes aux yeux bandés pourraient lancer des fléchettes sur les pages financières d'un journal et sélectionner un meilleur portefeuille que des gérants professionnels. C'est l'idée avancée par Malkiel, un professeur de Princeton aux Etats-Unis dans les années 1970. L'idée scandalise Wall Street mais certains chercheurs s'amuse à tenter l'expérience... et confirment : les singes obtiennent bien un meilleur rendement que les gérants !

[https://www.researchaffiliates.com/publications/journal-papers/p\\_2013\\_aug\\_surprising\\_alpha](https://www.researchaffiliates.com/publications/journal-papers/p_2013_aug_surprising_alpha)

Les droits d'entrée et les frais courants sont indiqués dans le prospectus de description du fonds et s'élèvent en moyenne à environ 1% par an. On estime que l'ensemble des frais de transactions (commission, écart de cotation et impact de marché) s'élève à environ 1% par

an. Finalement, les frais ne sont plus d'environ 1% comme indiqué dans le prospectus, mais oscillent plutôt entre 2% et 3%.

[Livre The little book of common sense investing de John C. Bogle](#)

[« La LETTRE de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF » Autorité des marchés financiers \(octobre 2016\)](#)

Il y a cinquante ans, l'essentiel des échanges en Bourse étaient faits par des particuliers. Aujourd'hui, les particuliers ne traitent plus que 5% des actions et quasiment plus rien sur les autres actifs.

[Livre A wealth of common sense de Ben Carlson](#)

Entre 2010 et 2014, Dow Jones a analysé la performance de 2862 fonds pour mesurer la proportion de gérants qui arrivent à battre le marché chaque année. Ils ont sélectionné le quart des gérants ayant obtenu la meilleure performance en 2010 et ont regardé ceux qui parvenaient à rester dans ce premier quart les quatre années suivantes. Sur les 715 fonds, seulement deux ont réussi le test !

<https://www.nytimes.com/2014/07/20/your-money/who-routinely-trounces-the-stock-market-try-2-out-of-2862-funds.html>

Morningstar a démontré que, quels que soient la période ou l'actif testés, les meilleurs fonds sont toujours les moins chers.

<https://www.morningstar.com/articles/347327/how-expense-ratios-and-star-ratings-predict-success>

C'est à cette époque qu'Eugene Fama émet son hypothèse d'efficience des marchés qui lui vaudra un prix Nobel par la suite.

[Eugene Fama, « Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Works »](#)

La gestion passive représente aujourd'hui 40% des actifs gérés dans le monde.

[The Shift from Active to Passive Investing: Risks to Financial Stability? De Kenechukwu Anadu, Mathias Kruttli, Patrick McCabe, et Emilio Osambela](#)

Même les plus grands gérants actifs comme Warren Buffett, Peter Lynch et David Swensen recommandent de n'investir que dans des fonds indiciels.

<https://www.fool.com/investing/2023/02/23/warren-buffett-swears-by-index-fund-millionaire/>

<https://yalealumnimagazine.org/articles/5729-are-index-funds-still-the-way-to-go>

[Livre A random walk down Wall Street de Burton G. Malkiel](#)

Au niveau mondial, le marché des ETFs est extrêmement concentré : les trois principaux acteurs – Ishares (filiale de Blackrock), Vanguard et SPDR (filiale de State Street) – gèrent 80% des encours.

<https://stockanalysis.com/etf/provider/>

Ishares est également le leader incontesté en Europe avec près de la moitié des actifs. Ses deux principaux concurrents sont loin derrière : l'Allemand DWS (groupe Deutsche Bank) et le Français Lyxor (groupe Société Générale) gèrent chacun environ 10% des encours. Une quarantaine d'autres émetteurs se partagent le reste du marché.

<https://etfgi.com/news/press-releases/2022/01/etfgi-reports-etfs-industry-europe-ended-2021-record-net-inflows->

[us194#:~:text=In%20Europe%20the%20top%203,2020%2C%20to%20US%241.60%20trillion.">us194#:~:text=In%20Europe%20the%20top%203,2020%2C%20to%20US%241.60%20trillion.](#)

Le nombre d'ETFs a triplé en dix ans : il en existe plus de 5000 aujourd'hui.

<https://www.lesechos.fr/finance-marches/gestion-actifs/les-etf-un-laboratoire-dinnovation-permanente->

[1309973#:~:text=Il%20existe%20pr%C3%A8s%20de%208.000,1.000%20quinze%20ans%20plus%20t%C3%B4t.">1309973#:~:text=Il%20existe%20pr%C3%A8s%20de%208.000,1.000%20quinze%20ans%20plus%20t%C3%B4t.](#)

La société MSCI a créé les indices larges les plus couramment utilisés par les émetteurs d'ETFs. Leur indice phare est le MSCI ACWI (All Country World Index) : il contient près de 3000 actions, tous secteurs confondus, provenant d'une cinquantaine de pays développés et émergents. Ces actions sont des grandes et moyennes entreprises et couvrent 85% de la capitalisation boursière de chaque pays.

<https://www.msci.com/documents/10199/a71b65b5-d0ea-4b5c-a709-24b1213bc3c5>

LES FRAIS. En moyenne, ils se situent autour de 0,3% par an. Les plus gros ETFs arrivent à baisser leurs frais à 0,1% seulement, alors que les ETFs investissant dans des niches de marché chargeront au moins 0,5%.

<https://www.lesechos.fr/patrimoine/placement/des-frais-reduits-avec-les-trackers-oui-mais-1033442>

## CHAPITRE 18

ILLUSTRATIONS :

18.1 : illustration de l'auteur

18.2 : MSCI, calculs de l'auteur

18.3 : expérience de Solomon Asch

18.4 : illustration de l'auteur

18.5 : MSCI, illustration de l'auteur

18.6 : S&P Case-Shiller, illustration de l'auteur

18.7 : MSCI, calculs de l'auteur

18.8 : RROE, Le petit livre pour investir avec bon sens de John Bogle, calculs de l'auteur

18.9 : Standard & Poor's, Business Week, Time, illustration de l'auteur

18.10 : calculs de l'auteur

Dans les années 1960, Eugene Fama suggère effectivement que les prix évoluent au hasard : chaque jour, la Bourse a autant de chances de monter que de baisser.

[Eugene Fama, « Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Works »](#)

Dans son best-seller « Une marche au hasard à travers la Bourse », Malkiel confirme l'absence de corrélation entre les variations journalières de prix et popularise ce concept de marche aléatoire.

[Livre A random walk down Wall Street de Burton G. Malkiel](#)

Dans une expérience célèbre, Solomon Asch demande à des volontaires de désigner parmi trois lignes celle qui ressemble le plus à la ligne cible (illustration 18.3).

[S. E. Asch, « Effects of group pressure upon the modification and distortion of judgments », 1951](#)

Une centaine de sociétés ont changé leur nom et leur valorisation a augmenté de 74% en moyenne !

<https://www.theatlantic.com/business/archive/2014/08/the-once-upon-a-time-magic-of-adding-com-to-a-companys-name/375658/>

Graham et Harvey, deux chercheurs américains, ont analysé 15 000 recommandations publiées dans près de 250 newsletters. Moins d'un quart d'entre elles se sont avérées correctes. En moyenne, la durée de vie de ces newsletters n'était que de quatre ans. Et, à la fin des douze ans d'étude, 94% d'entre elles avaient disparu !

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=6006](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=6006)

D'autres études sur des gérants et des traders eux aussi spécialisés dans le « market timing » confirment ces résultats : seule une infime minorité parvient à battre le marché.

<https://www.fool.com/investing/2017/04/02/yet-another-study-shows-that-timing-the-market-doe.aspx>

Le rendement réel obtenu par un particulier est ainsi largement inférieur à celui du gérant. Entre 1977 et 1990, le fonds Fidelity Magellan dirigé par le célèbre Peter Lynch a obtenu une performance incroyable de 29% par an mais les investisseurs du fonds ont réussi à perdre de l'argent !

<https://www.forbes.com/sites/forbesfinancecouncil/2021/06/02/how-investors-are-costing-themselves-money/?sh=70496ba05e30>

Cet exemple est exceptionnel mais notre mauvais timing a tout de même un coût significatif. Sur les fonds actions, il réduit en moyenne la performance de 1.4% par an.

[Livre Le petit livre pour investir avec bon sens de John Bogle](#)

Il y a un demi-siècle, les investisseurs conservaient leurs positions pendant sept ans en moyenne. Aujourd'hui, l'horizon d'investissement moyen est tombé à six mois seulement.

[Livre The little book of behavioral investing de James Montier](#)

Des études ont d'ailleurs prouvé que plus un investisseur fait d'opérations, plus sa performance est mauvaise.

[Vanguard, livre A wealth of common sense de Ben Carlson](#)

Le stress généré lorsque le marché baisse serait deux fois supérieur au plaisir généré lorsque le marché monte.

[Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk de Daniel Kahneman and Amos Tversky](#)

47% des séances sont baissières, 53% sont haussières.

[Données MSCI, calculs de l'auteur](#)

Entre 1970 et 2020, le premier investisseur aurait obtenu une performance nette de 8,9%. Le meilleur aurait obtenu une performance légèrement supérieure (9,2%) et le plus mauvais une performance légèrement inférieure (8,7%).

[Données MSCI, calculs de l'auteur](#)

Une étude en 2013 avait montré que près de la moitié des conseillers en retraite n'avaient pas de plan de retraite !

<https://www.benefitspro.com/2013/12/13/almost-half-of-financial-advisors-dont-have-retire/?slreturn=20230803124519>