



# **LE GUIDE POUR CRÉER UN PORTEFEUILLE BOURSIER RENTABLE**

**Investir dans des actions et des ETF**



# **LE GUIDE POUR CRÉER UN PORTEFEUILLE BOURSIER RENTABLE**

## **Investir dans des actions et des ETF**

L'ensemble des informations présentes dans ce livre sont uniquement destinées à des fins informatives et éducatives. Ce ne sont ni des conseils financiers, ni des conseils d'investissement.

Interdiction à la copie sans l'autorisation de l'auteur Edition 2024





A tous les investisseurs et à ceux qui souhaitent suivre cette voie



# Sommaire

|                                                       |    |
|-------------------------------------------------------|----|
| Introduction                                          | 6  |
| PARTIE 1 : Définir son profil d'investisseur          | 8  |
| Chapitre 1 : Pourquoi investir en bourse ?            | 8  |
| Chapitre 2 : Définir son profil d'investisseur        | 9  |
| PARTIE 2 : L'investissement passif                    | 11 |
| Chapitre 3 : Pourquoi l'investissement passif         | 11 |
| Chapitre 4 : Fonctionnement des ETF                   | 12 |
| Chapitre 5 : Risques des ETF                          | 14 |
| Chapitre 6 : Le principe de diversification           | 15 |
| Chapitre 7 : Créer son portefeuille d'ETF             | 32 |
| PARTIE 3 : L'investissement actif                     | 36 |
| Chapitre 8 – Regardez autour de vous                  | 36 |
| Chapitre 9 – Évaluer les fondamentaux de l'entreprise | 37 |
| Chapitre 10 – Vérifier les critères quantitatifs      | 41 |
| Taux de croissance des bénéfices                      | 42 |
| Price-earnings ratio - PER                            | 43 |
| Price/earnings to Growth ratio – PEG                  | 44 |
| Ratio PEG ajusté du dividend - PEGY                   | 45 |
| (PEGY: Price/Earnings to Growth and Dividend Yield)   | 45 |
| Price to book ratio – P/B ou PBR                      | 46 |
| Debt to Equity ratio - D/E                            | 47 |
| Investisseurs institutionnels                         | 48 |
| Achat d'initiés                                       | 49 |
| Rachat d'actions                                      | 50 |
| Dividendes                                            | 51 |
| Marge bénéficiaire nette                              | 52 |
| Marge bénéficiaire brute                              | 53 |
| Dépenses en recherche et développement (R&D)          | 54 |



|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| Immobilisations corporelles                                           | 55 |
| Bénéfices non répartis                                                | 56 |
| Flux de trésorerie disponibles (FCF)                                  | 57 |
| Chapitre 11 – Vérifier les critères qualitatifs                       | 58 |
| Chapitre 12 – Savoir quand vendre                                     | 60 |
| Chapitre 13 – Établissez votre histoire d’investissement              | 61 |
| Conclusion                                                            | 62 |
| Annexes                                                               | 64 |
| Annexe 1 : Bibliographie                                              | 64 |
| Annexe 2 : Principes d’investissement importants                      | 65 |
| Annexe 3 : Critères d’investissement en dividendes de Geraldine Weiss | 66 |
| Annexe 4 : Table des illustrations                                    | 67 |





# Introduction

Ce livre est essentiellement porté sur l'investissement boursier. Plusieurs méthodes y sont décrites et applicables directement à votre propre portefeuille boursier. Que vous soyez investisseur (vision long terme), spéculateur (vision court/moyen terme), ou même les deux, les notions de base restent les mêmes.

Dans sa forme la plus conservatrice, l'investissement est une méthode par laquelle vous pouvez préserver votre capital contre l'inflation économique. Et dans sa forme plus libérale, c'est une méthode qui permet d'augmenter votre capital d'un facteur X dépendant de l'entreprise ou des entreprises dans lesquelles vous investissez.

Bien que ce livre traite de l'investissement sur les marchés financiers, il est intéressant de se rappeler qu'il existe d'autres formes plus basiques et courantes d'investissement et qui permettent de se diversifier.

Le premier est l'investissement sur soi-même. C'est à la fois un facteur clé dans le bonheur personnel, ainsi que dans le retour sur investissement à long terme. Vous pouvez investir pour votre développement personnel, avec des amis, de la famille, un partenaire et même des gens avec qui vous n'avez pas encore eu de connexion. Cette expérience de « réseautage » peut vous apporter de la joie à court et à long terme, et de bons contacts peuvent même s'avérer utiles pour votre carrière. Ces investissements peuvent modifier votre façon de voir les choses et évoluer votre ouverture d'esprit à de nouvelles possibilités. Vous pouvez également investir dans le développement de nouvelles compétences, ce qui élargira vos capacités de réflexion, vous aider dans la vie à plusieurs reprises ou à un moment opportun et même boostez votre carrière. Cette forme d'investissement peut être faite avec peu ou pas d'argent, mais nécessitera votre temps et votre énergie. Parfois, acheter quelque chose est une forme d'investissement aussi. Une jolie tenue appropriée peut vous procurer l'emploi de vos rêves. Une belle voiture peut vous aider à obtenir de bons contacts. Acheter des jouets pour votre enfant stimulera sa créativité. Et ainsi de suite...

La deuxième forme d'investissement est déjà plus tangible. Vous pouvez déjà avoir deviné, vous investissez dans une maison ou un appartement. Si vous avez déjà fait du camping, vous savez qu'avoir un abri approprié est essentiel à la vie. Vous savez aussi qu'en tant que membre de la société, nous avons tendance à prendre ceci comme une évidence. Vous pouvez penser qu'en achetant une maison, vous serez en mesure de la vendre plus tard, et bien que cela puisse être vrai, vous êtes probablement tout aussi heureux de savoir que vous disposez d'un logement sûr si vous vous trouvez dans une période économique difficile.

Maintenant, parlons de l'investissement qui nous intéresse le plus : les marchés boursiers (actions, obligations, indices, matières premières ...). Si vous pensez que c'est un moyen sûr de s'enrichir plus rapidement comme les grands investisseurs, ce n'est pas tout à fait vrai. Si vous



êtes intéressé, patient et comprenez la psychologie de la majorité des actionnaires, vous pouvez faire des gains significatifs à long terme mais aussi à court terme. Cependant, il faut savoir que beaucoup d'hommes et de femmes qui réussissent sont d'autant plus riches qu'en plus d'investir, ils créent du contenu qu'ils vendent. Vous vous rendrez parfois compte de l'ironie de certaines personnes « prospères » qui vous vendront un livre vous disant comment devenir riche mais une partie importante de leur propre richesse provient de la vente de leur livre à ce sujet... Vous vous en doutez, l'investissement en bourse est malgré tout un moyen intelligent de faire fructifier son argent. Historiquement, le rendement annuel moyen du marché boursier américain entre 1900 et 2000 a été de 10,1% bruts (6,7% en réel après l'inflation). De tels rendements sont remarquables. Imaginez si un membre de votre famille avait investi 1,000\$ dans le marché américain au début des années 1900 et qu'il aurait conservé son investissement jusqu'à la fin de 2000 (en imaginant qu'il l'aurait légué à ses descendants) aurait accumulé la somme de plus de 698,000\$ net d'inflation.

Si l'on considère que chaque entreprise cherche à se développer, croître d'année en année, innover, il n'est pas illogique d'observer des marchés boursiers qui montent sur le long terme. Une entreprise attrayante, bien gérée et qui ne cesse de se développer attire beaucoup plus d'acheteurs que de vendeurs. Le marché boursier étant un lieu de rencontre entre l'offre et la demande, les cours évoluent en fonction du nombre de titres échangés et donc, du nombre d'acheteurs et de vendeurs.

Dans ce livre, vous découvrirez comment battre 97% des professionnels en investissant passivement via des ETF. Vous trouverez également les méthodes utilisées par les plus grands investisseurs comme Warren BUFFETT pour choisir vos propres actions et booster votre portefeuille. Mais tout d'abord, vous devriez appliquer ce que Peter Lynch appelle « The Mirror Test » : Se connaître soi-même. C'est aussi important dans l'investissement que dans la vie.



# PARTIE 1 : Définir son profil d'investisseur

## Chapitre 1 : Pourquoi investir en bourse ?

Dans le fonctionnement d'une économie, il existe ce que l'on appelle l'inflation et la déflation qui sont des situations représentées par les variations générales durables des prix des biens et des services. Lorsque les prix augmentent, on parle d'inflation et lorsque les prix diminuent, on parle de déflation.

On pourrait croire que la déflation est une situation optimale où le pouvoir d'achat des ménages est plus élevé et ainsi propice à une bonne croissance mais les conséquences sont en réalité négatives pour l'économie. Les Etats-Unis puis l'Europe y ont fait face dans les années 1930 (suite au krach boursier de 1929) et plus récemment, le Japon en a subi les conséquences à la fin des années 1990 (suite à un krach boursier et immobilier). Plus concrètement, une baisse régulière des prix incite les ménages à reporter leurs décisions d'achats dans l'attente de nouvelles chutes de prix. Les entreprises voient alors leurs revenus baisser et leurs stocks gonfler. Elles décident donc de réduire leur production et leurs investissements. Les salaires baissent, les embauches diminuent et le chômage progresse, ce qui finit par affecter le revenu des ménages. Ceux-ci réduisent alors leur consommation et un cercle vicieux se forme.

L'inflation dépend des deux mêmes facteurs : l'offre et la demande. L'inflation par l'offre (les coûts) survient lorsque les entreprises doivent faire face à des coûts plus importants (coûts de production, fiscalité importante...). Les biens et services sont alors plus chers à la production et ceci se répercute directement sur le prix final. Une autre source d'inflation est la demande. Lorsqu'elle est supérieure à l'offre, les prix augmentent. Ceci n'est pas forcément négatif car elle accompagne généralement la croissance. Ainsi, une inflation modérée et une croissance soutenue sont des indicateurs de la bonne santé d'une économie.

Historiquement, l'inflation est beaucoup plus présente que la déflation. Depuis 1901, en France, les prix ont été multipliés par 2600 (6,9% par an en moyenne). Pour prendre un exemple concret (que vous avez déjà entendu mais qui permet de se rendre compte réellement de l'impact de l'inflation), si vous achetez aujourd'hui une baguette à 90 centimes, vous l'auriez achetée 64 centimes en 2000. Votre salaire augmente également au fil des années, mais augmente-t-il autant que l'inflation ?

Pour faire face à cette augmentation continue, vous n'avez pas d'autre choix que d'investir votre argent pour au moins ne pas en perdre sur le long terme. Le livret d'épargne le plus utilisé en France aujourd'hui est le livret A avec un rendement 1% par an depuis le 1er février 2022 mais ce n'est clairement pas suffisant pour couvrir l'inflation. Si vous placez le montant maximum autorisé sur ce livret, soit 22 950€, avec un rendement de 1% vous gagnez 229,5€ brut d'inflation. Ce rendement ne vous permettra jamais de faire croître votre patrimoine et de profiter réellement des intérêts composés.



C'est à ce moment qu'intervient l'investissement en bourse. Vous pouvez investir via différentes enveloppes telles que les assurances vie, un Plan Epargne Action (PEA), des Comptes Titres Ordinaires (CTO) ... Chaque enveloppe possède des avantages et des inconvénients, bien qu'il soit conseillé d'ouvrir un PEA au plus tôt pour profiter d'un avantage fiscal.

L'investissement en bourse fait partie des piliers d'investissements comme l'immobilier. L'avantage de la bourse est que c'est un marché beaucoup plus liquide que l'immobilier. Vous avez la possibilité d'acheter et de revendre des titres chaque jour, ce qui n'est pas possible avec l'immobilier. De plus, on peut tendre à des rendements annuels moyens similaires voire meilleurs que ceux attendus lors d'un bon investissement dans la pierre. Ici aussi, chaque pilier d'investissement possède des avantages et des inconvénients et il est toujours intéressant de se diversifier.

Pour investir en bourse, il y a deux approches. L'investissement passif qui convient aux personnes qui souhaitent passer le moins de temps possible à gérer leurs investissements et l'investissement actif qui convient aux personnes qui souhaitent prendre le temps d'analyser les entreprises et les graphiques et qui passeront plus de temps à scruter les marchés.

## Chapitre 2 : Définir son profil d'investisseur

Il est important d'évaluer votre profil d'investisseur pour les marchés financiers. Prenez le temps de vous poser les questions suivantes :

- Je veux simplement préserver mon argent contre l'inflation économique à long terme ?
- Suis-je prêt à risquer de perdre de l'argent pour gagner plus ? Si vous êtes prêt à prendre ce risque, demandez-vous : combien suis-je prêt à perdre ou puis-je me permettre de perdre : 10 %, 20 %, 50 %, 80 % ?
- Combien de temps et d'énergie suis-je prêt à consacrer à la gestion de mes investissements ?

Prenez le temps d'y réfléchir et notez-le. Sachez qu'avec le temps et l'expérience, vos réponses pourront évoluer et vous adapterez votre portefeuille en conséquence.

Il existe de nombreuses options qui s'offrent à vous sur le marché financier, savoir quels sont vos objectifs et ce que vous êtes prêt à accepter est fondamental pour comprendre vos options.

Par exemple, si vous voulez préserver votre capital le plus longtemps possible avec le moins de risque possible, avec un gain acceptable (environ 8% à 10% de rendement annuel), et passer le moins de temps possible à gérer votre investissement, vous devriez envisager de suivre les conseils de Warren BUFFETT et placer votre argent dans un fonds indiciel à faible coût qui suit le S&P 500 (nous y reviendrons dans la partie 2 : la gestion passive)



Si, en revanche, vous êtes prêt à passer un certain temps à gérer vos investissements et êtes prêt à prendre plus de risques, en réduisant autant que possible vos frais de courtage et le nombre de transactions que vous effectuerez, vous pourrez optimiser votre portefeuille en sélectionnant les entreprises dans lesquelles vous voudrez investir tout en analysant au préalable leurs fondamentaux (nous y reviendrons dans la partie 3 : la gestion active).



## PARTIE 2 : L'investissement passif

### Chapitre 3 : Pourquoi l'investissement passif

La gestion passive est une méthode d'investissement idéale pour ceux qui ne veulent pas se compliquer la vie et se perdre dans l'analyse d'actions ou de graphiques. Elle consiste à acheter un certain nombre d'actifs, avec le moins de frais possible, régulièrement et sans trop réfléchir. Cette méthode ne prend qu'une dizaine de minutes par mois. Le but n'est pas de chercher à faire mieux que le marché mais de répliquer sa performance et profiter de sa tendance haussière sur le long terme. Deux méthodes d'investissement peuvent être appliquées. La première est la méthode Lump Sum, qui consiste à investir 100% de son capital à un instant T, qui est une excellente méthode en début de marché haussier, à utiliser si vous avez un gros capital et si vous êtes prêt à voir votre portefeuille boursier qui peut perdre 50%. La seconde méthode est le DCA (Dollar Cost Averaging). Elle consiste à investir une somme tous les mois ou plus selon votre profil et elle permet de réduire la volatilité du portefeuille. Cette méthode est utilisée dans le procédé expliqué dans ce livre.

Il faut donc réfléchir dans un premier temps à une allocation d'actifs (x% d'achat d'actions, y% d'achat d'obligations, z% d'achat de matières premières ...) de manière à se créer un portefeuille boursier correspondant à son profil d'investisseur (privilégier la performance en acceptant plus de risque ou réduire la performance en minimisant le risque ?). Se diversifier en achetant différents actifs permet de limiter la baisse de son portefeuille en cas de chute de la bourse. Par exemple, investir dans des obligations (actifs étant moins volatiles que les actions) permet de réduire la volatilité du portefeuille global. Il faudra cependant veiller à rééquilibrer son portefeuille au cours des investissements afin de respecter au mieux ces allocations.

Ensuite, il faut effectuer l'achat de ces actifs pour mettre en place son portefeuille boursier via les enveloppes fiscales les plus intéressantes. Par exemple, l'achat d'obligations peut se faire via une assurance vie ou via un Plan Epargne Entreprise (si votre situation professionnelle le permet). L'achat d'actions ou de fonds qui suivent les principaux indices boursiers mondiaux appelés ETF (Exchange Traded Funds) peut se faire via un Plan d'Épargne en Actions (PEA). Le grand intérêt des ETF est qu'il est possible d'avoir de meilleurs rendements que la plupart des gestionnaires de fonds car ceux-ci cherchent à battre le marché et très peu y arrivent, tandis qu'avec un ETF, on réplique la performance du marché et à moindre frais (de l'ordre de 0,4% contre 2% pour un fonds géré).

Ces achats sont à réaliser mensuellement, bimestriellement, trimestriellement ou encore semestriellement et le montant dépend de votre capacité d'épargne. De plus, il ne faut pas se laisser distraire par les événements économiques et médiatiques afin de respecter sa stratégie. Dans tous les cas, peu importe les événements, cette méthode fait que l'on achète « haut » mais aussi « bas » puisque l'on effectue les achats 1 fois par mois et que l'on ne se préoccupe pas de savoir si le marché est haut ou non. Il est plus risqué de chercher à acheter aux meilleurs moments. Aucune méthode de market timing n'est évoquée ici, nous prenons comme hypothèse que nous achetons et conservons nos actifs pendant au moins 15 ans sans vendre à aucun



moment. Il est tout de même important de souligner qu'il existe des méthodes de market timing pour optimiser le rendement de son portefeuille.

## Chapitre 4 : Fonctionnement des ETF

Un Exchange Traded Fund (ETF) ou Tracker est un fonds de placement négocié en bourse, composé d'un panier d'actions ou d'obligations. Il est négociable en bourse et peut alors s'acheter entre 9h00 et 17h30 sur la bourse de Paris Euronext. L'objectif de ce fonds est de répliquer les performances d'un indice (comme le CAC40) à la hausse comme à la baisse. L'indice répliqué est alors appelé le sous-jacent. Grâce aux ETF, nous pouvons investir sur presque tous les indices des principales places boursières de la planète. Ils sont émis par des sociétés de gestion agréées qui sont souvent des filiales de grandes sociétés financières. Par exemple, l'émetteur Amundi est une filiale du Crédit Agricole et l'émetteur iShares appartient à Blackrock. Juridiquement, les ETF sont assimilés à des OPCVM (Organismes de Placement Collectifs en Valeur Mobilière).

En France, les ETF sont soumis aux règles de marché Euronext, au contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) mais également aux directives européennes UCITS (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities). Vous trouverez d'ailleurs souvent la dénomination UCITS dans le nom d'un ETF.

L'élément le plus important d'un tracker est l'indice qu'il réplique. Il peut par exemple répliquer la performance du CAC40, l'indice composé de 40 valeurs de sociétés françaises sélectionnées parmi les 100 sociétés françaises qui ont les plus grosses capitalisations boursières. Pour répliquer au plus juste la performance de cet indice, la société de gestion peut procéder de 3 manières différentes :

- La réplication physique totale ou directe totale,
- La réplication optimisée ou échantillonnée,
- La réplication synthétique ou indirecte,

Pour la réplication physique totale, le gestionnaire de l'ETF va acheter des actions de l'ensemble des entreprises composant l'indice dans des proportions identiques à celle de l'indice. Par exemple, pour un tracker suivant le CAC40, 12% de l'ETF sera investi sur LVMH MOET HENNESSY car c'est le poids dans l'indice. Lorsqu'il y a des sorties et des nouvelles entrées dans l'indice, le gestionnaire doit adapter son portefeuille d'actions.

Concernant la réplication optimisée, cette méthode est très proche de la première mais le gestionnaire de l'ETF va acheter seulement l'ensemble des titres les plus représentatifs de l'indice. Cette méthode de réplication est réalisée lorsque le nombre de titres à suivre est trop important ou quand certains titres sont trop illiquides (c'est-à-dire qu'il n'est pas possible de les acheter ou de les vendre facilement et rapidement) pour être dans le tracker. Par exemple, l'indice MSCI World contient 1600 actions, par conséquent, sa réplication physique totale



nécessiterait un volume de transactions très élevé et certaines de ces valeurs ne sont que peu liquides ou n'ont que peu d'influence sur la performance de l'indice du fait de leur faible pondération. En appliquant la réplication optimisée, l'ETF peut diminuer ses frais de transaction. Le risque est de s'éloigner à la hausse ou à la baisse de la performance de l'indice.

A propos de la réplication synthétique, L'ETF possède des actifs physiques non liés avec l'indice à suivre (mais très liquides) et les complète avec un « swap de performance » (échange de performance) avec un autre acteur financier appelée la contrepartie (souvent sa banque mère). Un contrat SWAP est un contrat entre 2 parties afin d'échanger une valeur contre une autre valeur. Ici en l'occurrence, c'est un contrat entre l'émetteur de l'ETF et la contrepartie (banque mère). Exemple d'un ETF S&P500 : l'émetteur (Amundi pour l'exemple) va acheter des titres (panier d'actions) européens fortement corrélés avec l'indice S&P500 mais ce panier d'actions ne pourra pas suivre exactement la performance du S&P500. La contrepartie (Crédit Agricole) quant à elle, va acheter les titres du S&P500 et s'engager (un engagement de résultat et non de moyens) à fournir la performance de l'indice à l'ETF. Si le portefeuille de l'émetteur Amundi progresse plus que l'indice S&P500, celui-ci vend des actifs et verse une somme d'argent à la contrepartie (Crédit Agricole). Si le portefeuille de l'émetteur Amundi progresse moins que l'indice S&P500, la contrepartie (Crédit Agricole) verse une somme d'argent à l'émetteur Amundi. Pour cela, l'émetteur va payer des frais à la contrepartie pour ce "service" d'équilibrage.

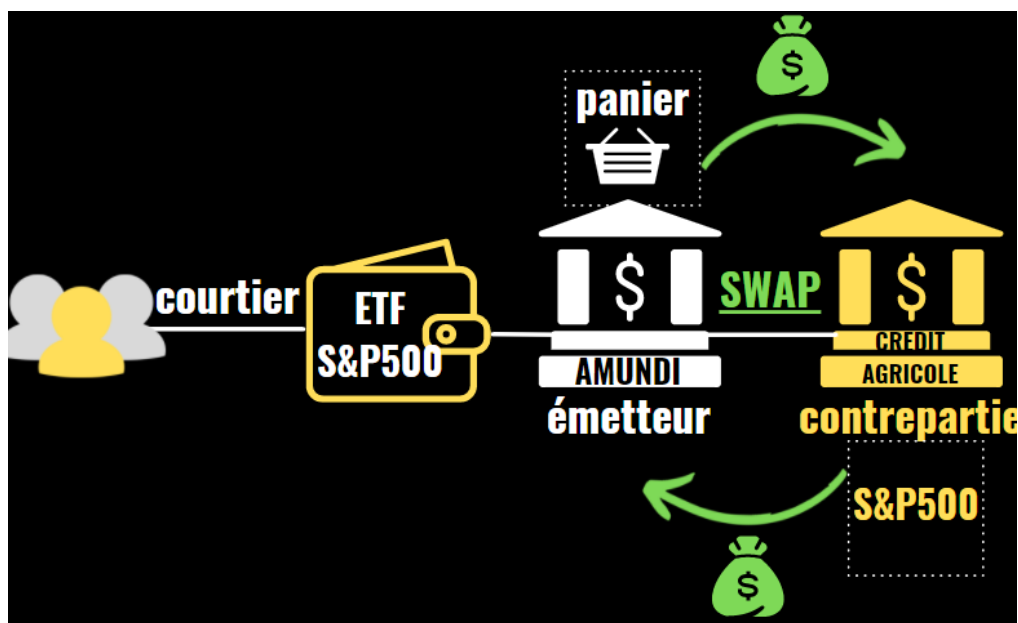


Figure 1 : Fonctionnement de la réplication synthétique

La réplication synthétique permet à un ETF suivant un indice non européen d'être éligible au Plan d'Epargne en Actions. En effet, le tracker possède des titres européens qu'il échange grâce à un swap de performance. Ainsi, l'ETF a bien les 75% de titres minimum en actions européennes pour être éligible au PEA.





## Chapitre 5 : Risques des ETF

Tout investissement comporte des risques et l'achat d'ETF n'y fait pas exception.

- Le risque lié à la volatilité du sous-jacent

L'un des risques majeurs porte sur la volatilité de l'indice suivi. Si l'indice suivi est très volatile, attendez-vous à avoir des sueurs froides si vous scrutez votre portefeuille tous les jours. Lorsque l'indice sera haussier, tout ira pour le mieux, en revanche si le sous-jacent baisse, votre portefeuille baissera dans les mêmes proportions que l'indice. Une partie du capital investi peut donc être perdue.

- Le risque lié au tracking error

Il est impossible pour un gestionnaire d'ETF de répliquer à la perfection les performances du sous-jacent. La différence quotidienne de rendement net entre le tracker et l'indice suivie s'appelle le « tracking error ». Chaque émetteur informe sur son site le tracking error de chaque ETF qu'il gère. Un tracking error faible sera un bon critère de sélection d'un tracker. Il existe également le « tracking difference » qui mesure la différence de performance sur une période donnée.

- Le risque de liquidité

De nouveaux ETF sont créés années après années et ne sont pas tous bien connus du grand public. Cela implique qu'il faut vérifier que l'ETF dans lequel vous souhaitez investir possède un encours assez important (>100 millions €) pour s'assurer qu'il y ait assez d'investisseurs, et donc de transactions. S'il n'y a pas beaucoup d'achats et de reventes, la liquidité est dite « faible » et il n'est pas conseillé d'investir sous peine de ne pas réussir à revendre ses actifs au moment souhaité. Il faut toujours garder à l'esprit que pour qu'un échange ait lieu, il faut un accord entre un acheteur et un vendeur. Si vous souhaitez vendre à un prix donné, il faut qu'un acheteur accepte d'acheter à ce prix. Si personne ne souhaite acheter, vous ne pouvez pas vendre ou vous devez accepter de vendre moins cher. Donc si de nombreuses personnes souhaitent vendre alors même qu'aucun acheteur ne se présente, le cours s'effondre.

- Le risque de change

Lorsqu'un investisseur investit sur un marché étranger, le risque de change est à prendre en compte, c'est à dire que la variation de la devise contre l'euro s'ajoute à celle de l'indice lui-même. Ainsi, la performance d'un indice peut varier du tout au tout selon la devise dans laquelle la performance est exprimée. Par exemple, en 2017, le Nasdaq a progressé d'environ 29% tandis que l'ETF Nasdaq de chez Amundi (ticker ANX) a progressé de seulement 15% environ.

Cela s'explique par le fait qu'un US Dollar début 2017 s'échangeait contre 0,96 euro environ, et fin 2017, un US Dollar s'échangeait contre 0,83 euro (-13%).

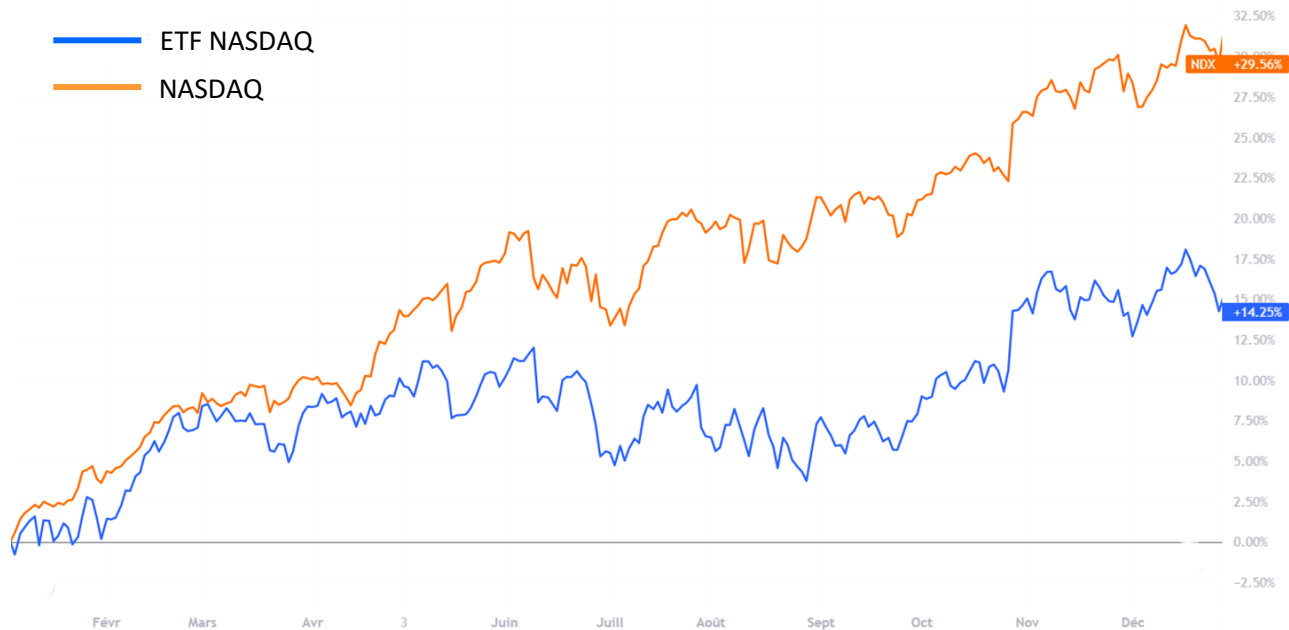


Figure 2 : Evolution des cours de bourse de l'indice NASDAQ et de l'ETF NASDAQ en 2017

D'autre part, historiquement les devises ont assez peu évolué (inflation comprise), que ce soit entre l'Euro et le Dollar mais aussi entre l'Euro et la plupart des devises. Ce risque est donc assez limité pour des investissements sur le long terme.

- Le risque des ETF à effet de levier

Il existe des ETF à effets de levier qui démultiplient les performances journalières de l'ETF classique. Par exemple, l'ETF LYXOR UCITS ETF DAILY LEVERAGE CAC 40 va chercher à doubler la performance du CAC40. Cependant, pour une stratégie long terme, ce n'est pas une bonne idée d'acheter ce genre d'ETF car, le levier est remis à 0 tous les jours. Par exemple, imaginons que le cours du CAC40 est de 1000€. S'il baisse à 900€, il aura diminué de 10%, et si le lendemain il remonte à 1000€, il aura fait +11,1%. Le portefeuille aura donc fait 0% de performance. Si l'on prend un ETF CAC40 de levier x2 sur cette même période, il baissera dans un premier temps de deux fois 10% pour arriver à 810€, puis il gagnera le lendemain deux fois 11,1% et atteindra donc 980,1€, soit une baisse de 2% et non 0%. C'est ce que l'on appelle le « beta slippage ».

## Chapitre 6 : Le principe de diversification

La diversification d'un portefeuille boursier consiste à effectuer plusieurs investissements en parallèle sur des actifs peu corrélés voir non corrélés dans le meilleur des cas. En théorie, si l'un des investissements génère des pertes, les autres investissements dans un portefeuille bien diversifié doivent générer un minimum de gains. Cela peut s'apparenter à répartir ses investissements dans plusieurs entreprises, spécialisées dans divers secteurs, localisées dans



diverses régions du monde etc. L'achat d'un ensemble d'ETF est alors un excellent moyen de répartir ses investissements simplement.

Si un investisseur ne décide d'acheter que des actions d'une seule et même société et que celle-ci fait faillite pour quelque raison (stratégie d'entreprise inefficace, accumulation de dette ...), le cours de l'action risque très fortement de chuter et l'investisseur risque de perdre une très grosse partie de son investissement. Par exemple, en 2020, la crise sanitaire a eu un impact non négligeable sur les marchés boursiers sur une courte période et cela peut suffire à faire paniquer les néophytes qui finissent par vendre leurs titres au plus mauvais moment. Une personne ayant un capital de 14 500€ et qui a acheté 100 actions Safran fin 2019 à 145€ environ l'unité, convaincu que c'était l'affaire du siècle, s'est retrouvée avec un capital de 5 000€ si elle a revendu au plus mauvais moment le 19 mars 2020, c'est à dire à 50€ l'unité.

Le principal objectif de la diversification est d'optimiser le rapport performance sur risque.

- Ratio de Sharpe

Il existe un ratio appelé ratio de Sharpe qui met en relation la performance et le risque d'un portefeuille. Le principe de ce ratio est de mesurer le rendement et le risque d'un portefeuille par rapport à un portefeuille de référence. Le ratio se calcule à partir de la formule suivante :  $(\text{rentabilité du fonds} - \text{Performance du taux du portefeuille de référence}) \div \text{Volatilité de la performance (écart type} = \text{racine carrée de la variance (calculée plus loin))}$ . Le résultat de ce ratio peut signifier 3 choses.

- Si le ratio est supérieur à 1, cela signifie que le portefeuille surperforme un placement sans risque et donc qu'il génère une plus forte rentabilité.
- Si le ratio est entre 0 et 1, cela signifie que le risque pris est trop élevé pour le rendement obtenu.
- Si le ratio est inférieur à 0, cela signifie que le portefeuille sous-performe un placement sans risque et donc il n'est pas logique d'investir dans un tel portefeuille.

Donc plus le ratio est élevé, meilleur il est, car la hausse du rendement dépasse celle du risque associé pour y parvenir. Par exemple, si le ratio de Sharpe d'un ETF est de 2, cela signifie que 1 % de volatilité a permis de générer un surplus de performance de 2 % par rapport à un OPCVM sans risque. Le couple performance risque est favorable. On retrouve souvent ce ratio sur les sites qui permettent de faire des simulations de portefeuille. Par exemple, sur <https://www.portfoliovisualizer.com/>, on retrouve ce ratio dans les rapports d'analyse de portefeuilles.

- Coefficient de corrélation

En plus d'étudier le ratio de Sharpe, il est intéressant d'analyser la corrélation des actifs de son portefeuille. La corrélation est un lien de dépendance entre un actif et un autre. Par exemple, lorsque les investisseurs ont tendance à investir pendant les mêmes périodes sur deux classes d'actifs, ils sont considérés comme fortement corrélés car ils vont évoluer à la hausse comme à



la baisse en même temps. Et s'ils sont considérés comme fortement corrélés, cela peut être rentable si les deux classes d'actifs progressent, cependant, les marchés financiers ont tendance à évoluer par cycles et, à terme, une dynamique ascendante risque de ralentir voire même de s'inverser. En conséquence, les investisseurs qui se limitent à des corrélations élevées entre les classes d'actifs risquent de subir des pertes. L'objectif est donc de combiner des actifs ayant une faible corrélation. Il est possible d'avoir des actifs faiblement corrélés voir corrélés négativement entre deux classes d'actifs (exemple : actions et obligations) mais aussi entre plusieurs titres au sein d'une même classe d'actifs (exemple : des actions d'un certain secteur n'auront aucun lien avec des actions d'un autre secteur).

Le coefficient de corrélation est un nombre compris entre -1 et 1, il est établi en analysant la performance historique du marché.

Il est calculé avec la formule suivante :

$$\rho(X; Y) = \frac{\sum (X - \underline{X}) \cdot (Y - \underline{Y})}{\sqrt{\sum (X - \underline{X})^2} \cdot \sqrt{\sum (Y - \underline{Y})^2}} = \frac{Cov(X; Y)}{\sqrt{V(X)} \cdot \sqrt{V(Y)}}$$

*X et Y : deux variables aléatoires*

*$\underline{X}$  et  $\underline{Y}$  : moyenne respective des variables X et Y*

*Cov(X; Y) : Covariance entre X et Y*

*V(X) et V(Y) : Variance respective de X et Y*

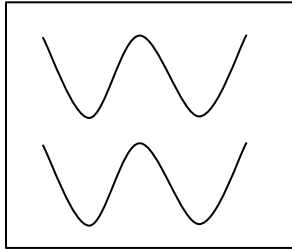
Pour les moins matheux, un outil sur le site <https://www.portfoliovisualizer.com/> permet de calculer les corrélations entre différents actifs, que ce soit entre des catégories d'actifs, des ETF spécifiques ou encore des actions.

L'interprétation du résultat se fait de la façon suivante :

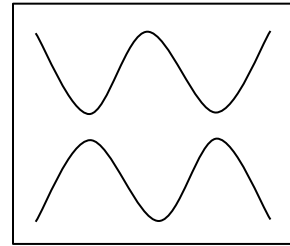
- Une corrélation de 0 indique qu'il n'y a pas de corrélation entre les actifs. Par exemple, c'est le cas lorsque l'évolution du cours de bourse d'un actif n'entraîne aucune répercussion sur l'évolution du cours de bourse de l'autre actif.
- Une corrélation proche de 1 indique une corrélation positive montrant que les actifs évoluent dans le même sens. Par exemple, deux actions appartenant au même secteur d'activité ayant une corrélation de 0.9 signifie que les cours des 2 entreprises évoluent dans les mêmes directions au moins 90 % du temps.
- Une corrélation proche de -1 indique une corrélation négative montrant que les actifs évoluent en sens opposé.



Corrélation positive de 1



Corrélation négative de 1



Par exemple, l'or et le marché des actions ont une corrélation nulle voire négative. Lorsque les actions progressent, l'or diminue et inversement. Cela s'explique par le fait que l'or est considéré comme une valeur refuge car historiquement, il a tendance à prendre de la valeur lorsque les marchés financiers chutent.



Figure 3 : Evolution des cours de l'or (GLD) et de l'indice S&P500 en 2017

Tout comme les rendements passés ne présument pas les rendements futurs, les coefficients de corrélation évoluent au cours du temps et doivent être étudiés régulièrement. L'évolution et le développement de la société ainsi que les krachs financiers jouent un rôle clé sur les variations de ces coefficients. Ce dont nous pouvons être sûrs, c'est que le cash est négativement corrélé à l'inflation.

Qu'en est-il de la corrélation des crypto-monnaies avec les autres actifs ? Beaucoup d'études portent sur les corrélations entre les devises, les matières premières, les obligations et les actions mais le marché des crypto-monnaies explose depuis fin 2020 (la capitalisation du marché a atteint jusqu'à 2650 milliards de dollars en 2021) et peut être considéré comme un bon actif de diversification (mais très volatile). Le Bitcoin a commencé à être considéré depuis quelques



années comme une valeur refuge par des gestionnaires de fonds comme Paul Tudor Jones ou encore par Rick Rieder (Chief Investment Officer chez BlackRock) et permettrait donc de se couvrir contre l'inflation. Mais plus récemment, beaucoup d'investisseurs estiment que le marché des actions et des crypto-monnaies sont corrélés positivement. En prenant un peu de recul sur les marchés et sur les cours historiques des crypto-monnaies, si l'on étudie l'évolution des marchés en 2020 lors de la crise sanitaire, le S&P500 (ETF ESE ci-dessous) a chuté de près de 33% entre mi-février et mi-mars et le Bitcoin à lui également chuté de près de 53% sur cette même période, l'or quant à lui, est resté stable :

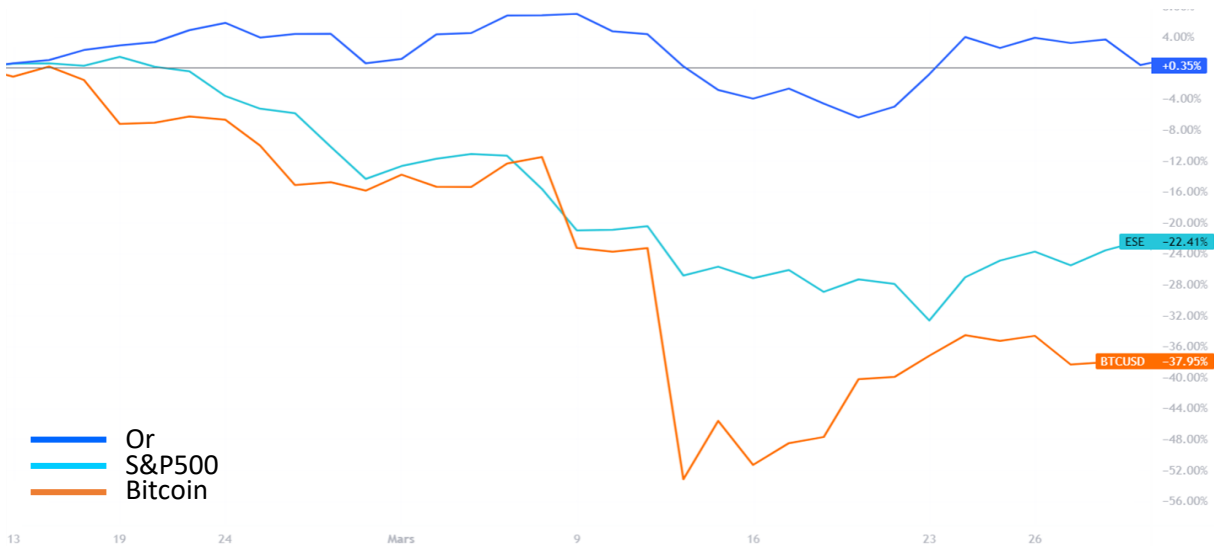


Figure 4 : Evolution des cours de l'or, du S&P500 (ETF ESE) et du Bitcoin de février 2020 à avril 2020

Nous retrouvons la même configuration au mois de janvier 2022. Alors que l'or progresse d'environ 1%, le S&P500 et le Bitcoin chutent respectivement de 10% et 22% :

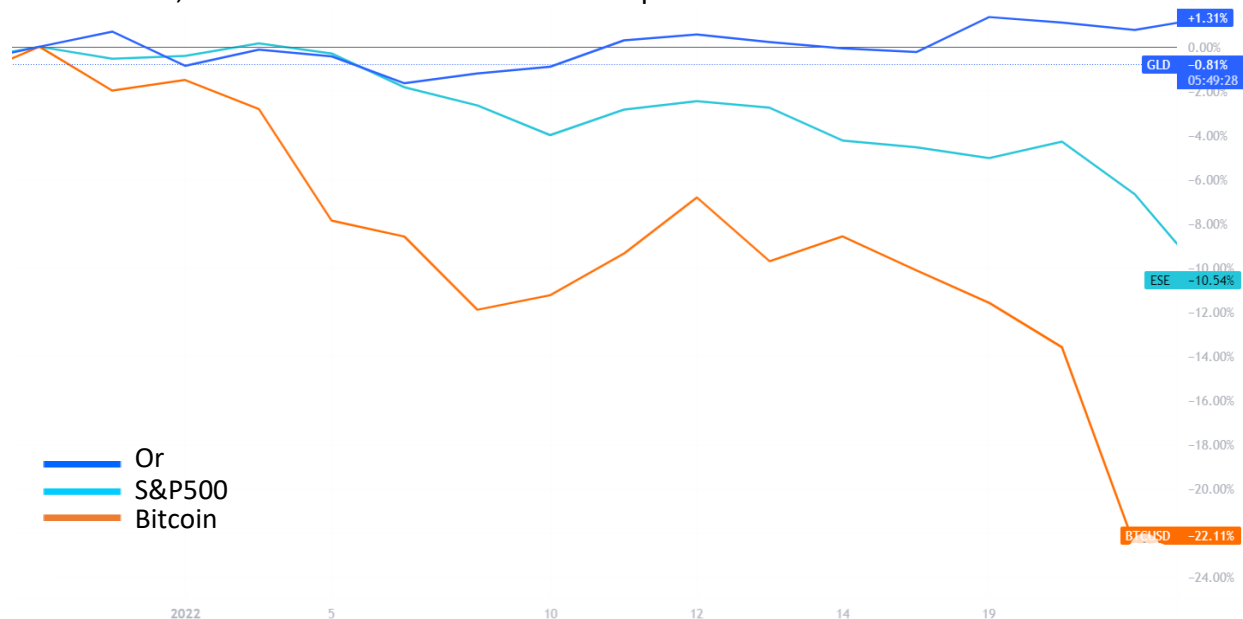
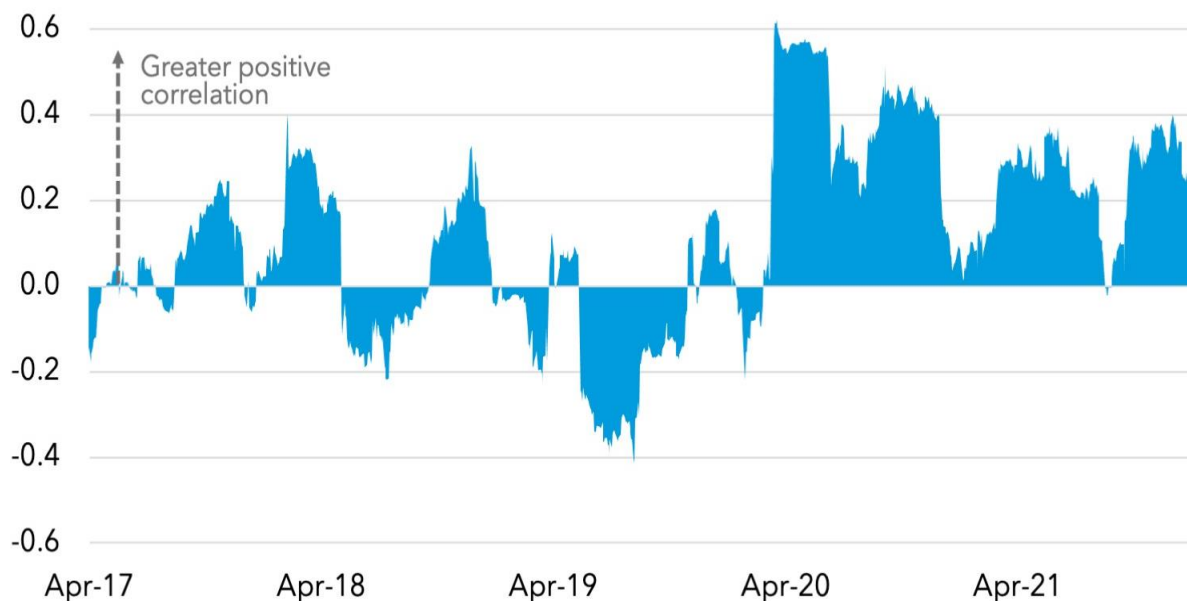


Figure 5 : Evolution des cours de l'or, du S&P500 (ETF ESE) et du Bitcoin en janvier 2022



Nous pourrions déduire que cette classe d'actif est de plus en plus corrélée au marché des actions. Mais attention, le Bitcoin et l'ensemble des crypto-monnaies sont extrêmement volatiles et ces corrélations ne sont effectives que sur de courtes périodes (bien que les périodes étudiées soient des périodes de baisse et donc les périodes pour lesquelles un investisseur souhaite couvrir au mieux son portefeuille).

Selon le Fond Monétaire International (FMI), la corrélation entre le bitcoin et les principaux indices boursiers est de plus en plus effective depuis la pandémie de la Covid 19 :



Source: CryptoCompare, Yahoo Finance, and authors' calculations.

Note: Bottom panel shows rolling 60-day correlation coefficient.

**IMF**

Figure 6 : Corrélation entre le Bitcoin et les principaux indices boursiers selon le FMI

L'augmentation de la corrélation entre les crypto-monnaies et les actions limite l'avantage perçu des crypto-monnaies comme le Bitcoin en matière de diversification des risques.

En plus d'investir dans les différentes classes d'actifs comme les actions (classe d'actif la plus prisée des investisseurs), les obligations (dont sont composés en grande partie les fonds en euros des assurances vie), l'immobilier, les matières premières ou encore les crypto-monnaies, les principaux moyens de diversification sont les suivants :

- Zone géographique

La diversification géographique consiste à répartir ses actifs dans diverses régions du globe. En achetant des ETF, il est tout simplement possible d'investir sur plusieurs indices du monde entier. Il en existe une bonne centaine et les principaux sont les suivants :



S&P 500 : il est composé des 500 plus grandes capitalisations boursières des sociétés cotées sur les bourses aux États-Unis. C'est l'indice le plus représentatif du marché boursier américain car sa composition représente environ 80% de la capitalisation boursière totale des sociétés cotées à Wall Street, il est d'ailleurs considéré comme un indice de référence dans le monde. Sa valeur est calculée en pondérant chaque entreprise en fonction de sa capitalisation boursière.

DJIA : le Dow Jones Industrial Average est le deuxième plus vieil indice boursier de New York, créé en 1896 (après le Dow Jones Transportation Average). Il regroupe les 30 plus grosses entreprises américaines. Contrairement au S&P500, chaque composante dans cet indice est pondérée en fonction du prix de l'action.

NASDAQ 100 : il correspond aux 100 plus grandes entreprises non financières cotées au Nasdaq (une des bourses des États-Unis) et est considéré comme un indice technologique en raison de sa composition majoritairement exposée aux sociétés de ce secteur. La valeur de l'indice est calculée en fonction de la capitalisation boursière de ses composantes comme le S&P 500.

CAC 40 : le CAC (Cotation Assistée en Continu) regroupe les 40 plus grosses capitalisations boursières françaises cotées à la bourse de Paris. Ces sociétés sont choisies parmi les 100 sociétés françaises dont les volumes d'échanges de titres sont les plus importants. Chaque société a un poids déterminé par rapport à sa capitalisation sur Euronext.

NIKKEI 225 : il regroupe les 225 valeurs boursières les plus échangées au Japon. Chaque titre de cet indice est pondéré en fonction du prix de l'action (comme le DJIA), la valeur qui pèse le plus est celle dont le prix est le plus élevé.

DAX 30 : il représente les 30 plus grosses entreprises d'Allemagne, cotées à la bourse de Francfort. Ces 30 valeurs sont choisies en fonction de leur capitalisation boursière mais également de leur volume de transactions. Elles représentent environ 70 % de la capitalisation totale de la Bourse de Francfort et 80 % des transactions sur les actions.

RUSSELL 2000 : Cet indice mesure la performance des 2 000 petites entreprises (small caps) qui sont incluses dans l'indice Russell 3000, qui lui-même est composé de presque toutes les actions américaines.

MSCI WORLD INDEX : il regroupe 1546 sociétés cotées de 23 pays développés. C'est l'indice international le plus populaire. Il ne prend pas en compte les valeurs présentes sur les places financières des pays émergents, qui se trouvent plutôt dans le MSCI Emerging Market.

MSCI EMERGING MARKET INDEX : il regroupe 1406 actions cotées dans 27 pays « en développement ». L'indice est calculé proportionnellement à la capitalisation boursière de chaque société qui le constitue.





De 1990 à aujourd'hui (or MSCI World et MSCI Emerging Market), les performances des principaux indices sont les suivantes :



Figure 7 : Evolution des cours de bourse des principaux indices boursiers de 1992 à 2022

Sur 32 ans, seule la performance des 3 indices américains sont assez similaires et atteignent plus de 1200% de rendement, bien que le Russell 2000 fut plus volatile et a battu tous les autres indices sur de longues périodes. En ce qui concerne le CAC 40, il ne performe "qu'à" 276%, ce qui reste largement supérieur à l'indice Japonais, le Nikkei, qui à une performance négative. Le DAX quant à lui, s'est rapproché de la performance des indices US jusqu'en 2016 pour finalement progresser plus doucement.

De 2006 à aujourd'hui :



Figure 8 : Evolution des cours de bourse des principaux indices boursiers de 2006 à 2022



Pour un investisseur qui a commencé à investir en janvier 2006, à la suite de la crise des valeurs technologiques, voit l'apparition des ETF MSCI World et MSCI Emerging Market (les indices sous-jacents ont été respectivement créés en 1969 et 1988). Les indices américains ainsi que le MSCI World sont les plus performants sur cette période de 16 ans (sachant que la politique de distribution des dividendes de cet ETF MSCI WORLD : IWRD est distribuant). Cependant, le MSCI Emerging Market atteint tout juste les 100%, ainsi, si notre investisseur avait investi rien que 100€ en 2006, il aurait aujourd'hui 200€ (sans prendre en compte les frais, les impôts et l'inflation). Un seul investissement à un instant  $t$  est réalisé (méthode Lump Sum). En revanche, si l'investisseur appliquait la méthode DCA (Dollar Cost Averaging) en investissant 100€ chaque mois depuis janvier 2006, il aurait près de 34 000€ aujourd'hui, dont 14 800€ d'intérêt (sans prendre en compte les frais, les impôts et l'inflation). Enfin, Il ressort que sur cette période, le CAC 40 est loin d'être l'indice le plus performant, il n'atteint pas les 100%, tout comme le Nikkei. Sur certaines périodes, certains indices baissent alors que d'autres montent ou stagnent. Ce qu'il ne faut pas oublier en voyant tous ces chiffres, c'est que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Une bonne diversification géographique peut très bien fonctionner, tous les cas peuvent survenir. De 2009 à 2013, la bourse française fait du surplace tandis que les pays émergents prennent 110%. On pourrait imaginer qu'investir dans les pays émergents est peut-être la meilleure chose à faire, mais si l'on regarde depuis juin 2021, les pays émergents ont perdu 11% tandis que le CAC 40 a augmenté de 9%. Investir dans plusieurs régions permettra donc de profiter des hausses d'un secteur géographique et limiter les baisses d'une autre région. Si l'on veut dormir tranquille et ne pas risquer de miser sur le mauvais cheval, il semble largement préférable de diversifier. Attention tout de même, en période de krach, la majorité des indices restent assez corrélés, il faut alors se tourner à ce moment-là vers d'autres classes d'actifs (or, obligations ...) ou établir une stratégie à base d'analyse technique pour limiter la casse.

- Secteur d'activité

La diversification par secteur d'activité consiste à effectuer une répartition des actifs de son portefeuille entre différents secteurs comme celui de la technologie, la consommation, la santé, la finance, l'industrie et bien d'autres. Chaque secteur a une sensibilité différente à la conjoncture et certains secteurs ne sont donc pas corrélés. Certains peuvent subir des baisses pendant que d'autres progressent. Durant la crise sanitaire liée à la Covid19, les secteurs du tourisme et de la restauration ont fortement été touchés tandis que le secteur de la technologie à continuer de progresser et à même battu des records.

L'ensemble des secteurs d'activité sont réparties en trois principales catégories qui ne réagissent pas de la même manière selon le cycle économique : valeurs défensives, valeurs de croissance et valeurs cycliques. On parle de "rotation sectorielle" lorsque l'on passe d'une catégorie à une autre.



Les actions défensives sont les moins sensibles aux cycles économiques et sont connues comme étant les plus solides lorsque la conjoncture se dégrade. Ces valeurs sont associées aux besoins essentiels de la population comme les biens de consommation courante, la santé, l'agroalimentaire, le pétrole etc. Par exemple, en cas de crise, le comportement des ménages n'évoluera pas quant au besoin de manger, boire, se brosser les dents, fumer, prendre des médicaments, faire le ménage etc. Pour prendre un exemple concret, la société Procter & Gamble (PG), qui est une multinationale américaine spécialisée dans les biens de consommation courante, a perdu 20% en mars 2020 alors qu'Airbus (AIR) a perdu 60% sur la même période. Cela est dû au fait que les sociétés défensives sont censées avoir des chiffres d'affaires et bénéfices relativement stables malgré des périodes mouvementées, et ainsi leur cours de bourse moins volatiles car les investisseurs vont se replier sur ces valeurs en cas de crise. En effet, lorsque l'économie va mal, les particuliers vont plutôt épargner et éviter les dépenses superflues pour se recentrer sur leurs besoins primaires.

Les actions cycliques sont des valeurs qui sont affectées par les hauts et les bas de l'économie donc par les cycles économiques (inverse des valeurs défensives). Lorsque le marché baisse fortement suite au ralentissement de l'économie, une entreprise cyclique voit son action baisser tout aussi fortement. Il en va de même à la hausse. Pour un investisseur qui détient des valeurs cycliques, l'espérance de gain est plus importante que s'il détient des valeurs défensives, cependant, le risque est plus élevé car ces actions sont plus volatiles. Parmi les valeurs cycliques, on trouve les secteurs de l'automobile, du BTP, les médias, les biens et services industriels et les banques.

Les actions de croissance sont les entreprises dont le chiffre d'affaires et les bénéfices croissent de manière constante. Plus leur croissance est rapide et élevée, plus le cours de Bourse l'est aussi. Le prix de l'action croît tant que les résultats et les perspectives de la société seront en croissance systématique. De plus, en règle générale, une entreprise de croissance ne distribue peu voire pas de dividendes car elle préfère réinvestir les bénéfices dans sa propre croissance. En 2021, les GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) et les valeurs du luxe (Hermès, LVMH ...) ont été d'excellentes valeurs de croissances. L'investisseur qui souhaite acheter des valeurs de croissance doit accepter de les acquérir même si elles sont chères en termes de valorisation car le prix de l'action repose sur des anticipations de valorisation bien supérieure à la valeur intrinsèque de l'action.

Bien que les secteurs d'activité soient répartis dans ces 3 catégories, il y aura toujours des valeurs dans des secteurs qui seront difficiles à classer. Par exemple, pour le secteur agroalimentaire, en cas de crise, certaines entreprises se verront obligées de fermer car elles ne peuvent toutes être prêtes à faire face à des crises. Or, les valeurs de ce secteur sont censées être des valeurs défensives. Une sélection précise de titres doit donc être effectuée afin de choisir les entreprises les plus résilientes et les plus profitables. Rendez-vous à la partie 3 de ce livre pour apprendre à investir sur des actions résilientes et profitables.



En ce qui concerne la gestion passive, il est tout à fait possible de diversifier son portefeuille sectoriellement grâce aux ETF. Il existe des trackers sectoriels (et disponibles aux PEA) qui sont indexés à des indices sectoriels. Par exemple, la société MSCI a créé plusieurs indices sectoriels européens comme le MSCI Europe Industrials, MSCI Europe Food & Beverage, MSCI Europe Technology, MSCI Europe Personal & Household goods ou encore le MSCI Europe Health Care. Des sociétés financières comme SPDR ou Lyxor émettent des ETF qui répliquent la performance de ces indices. L'investissement dans ces ETF permet, d'une part, de pouvoir choisir ses propres secteurs, et d'autre part de surpondérer ou sous-pondérer des secteurs en fonction des périodes économiques et de ses secteurs favoris. Il est alors possible de capitaliser sur la cyclicité du marché (renforcer son exposition aux actifs sous-évalués et diminuer ses parts d'actifs surévalués selon les cycles).

A titre d'exemple, le secteur de l'industrie, représenté par l'ETF MSCI Europe Industrials (ETF ticker : STQ) a surperformé l'indice MSCI Europe (ETF ticker : CEU) depuis 2010. Les 3 principales entreprises de l'ETF Europe Industrials sont SIEMENS, SCHNEIDER ELECTRIC et AIRBUS tandis que l'ETF Europe comporte NESTLE, ROCHE HOLDING et ASML. Leurs rendements sont respectivement de 227% et 150% :

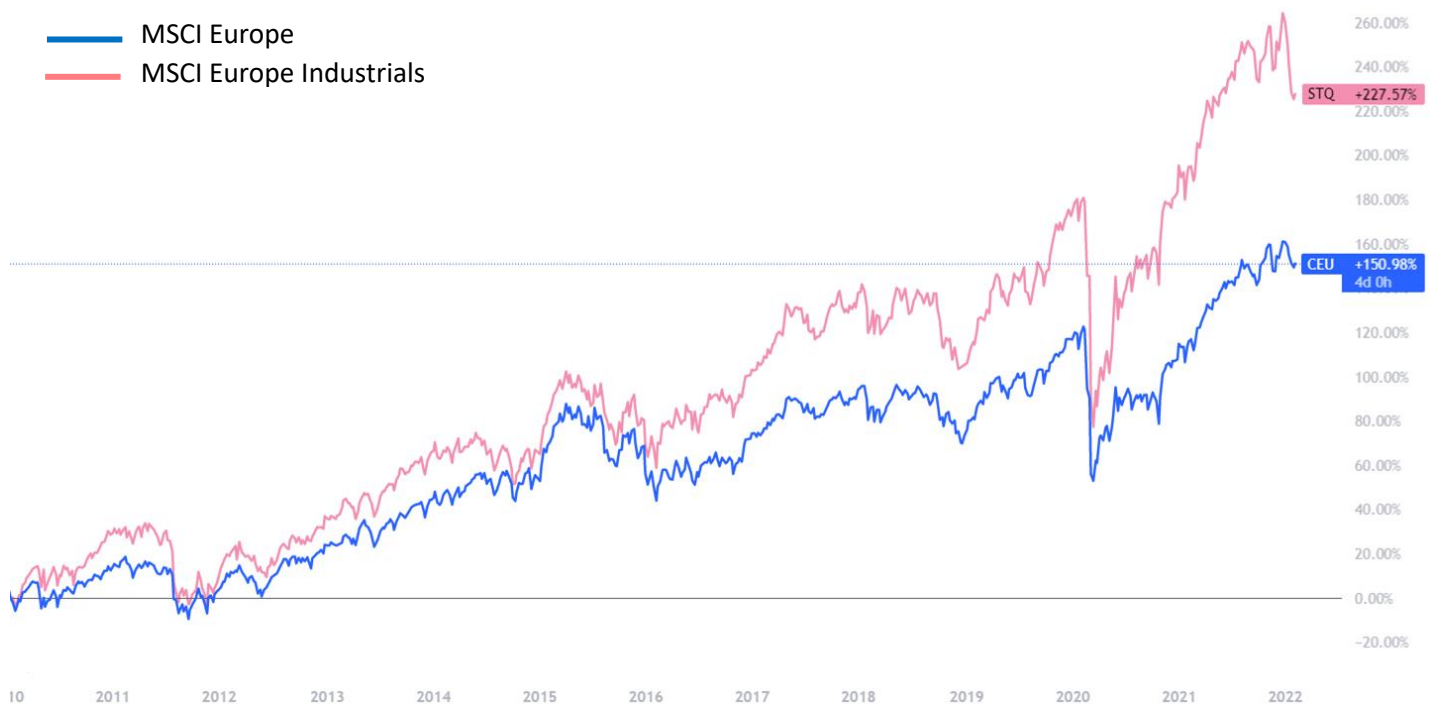


Figure 9 : Comparaison de la performance entre l'ETF MSCI Europe et l'ETF MSCI Europe Industrials depuis 2010

Il est également possible d'investir sur des ETF indexés sur le thème de l'eau. Sachant que la population devrait augmenter de 33% d'ici 2050, entraînant une augmentation de 70% de la demande alimentaire, et que de plus en plus d'aliments requièrent d'énormes quantités d'eau lors de leur fabrication, la demande en eau va être en constante augmentation les décennies à venir (tout comme elle l'est depuis des années). La quantité risque d'être cependant de plus en plus limitée et les entreprises de ce secteur devraient tirer leur épingle du jeu. La multinationale



Veolia l'a bien compris et a finalisé l'achat de Suez début 2022 afin de créer un leader mondial de la transformation écologique capable de rivaliser avec les concurrents américains et chinois notamment dans sa capacité à acheminer l'eau à une population la plus large possible.

Le gestionnaire Lyxor propose un tracker (Lyxor MSCI Water ESG Filtered (DR) UCITS ETF - Dist → ticker : WAT) qui réplique l'indice MSCI ACWI IMI Water ESG Filtered Net USD Index. Cet indice vise à représenter la performance des actions des entreprises appartenant au secteur de l'eau : distribution, infrastructure, services publics équipements ou traitement de l'eau. Ce tracker est composé de 39 sociétés dont Véolia et American Water Works. Cet ETF surperforme largement le CAC40 depuis sa création fin 2007 :



Figure 10 : Comparaison de la performance entre le CAC40 et l'ETF MSCI WATER ESG Filtered depuis 2008

Ces exemples montrent qu'il peut alors être intéressant d'intégrer dans son portefeuille des ETF sectoriels. Investir sur des ETF sectoriels à la place d'indices de référence comme le CAC40 peut être comparé d'une certaine manière à faire du stock picking global afin d'éliminer les secteurs qui sont historiquement non performants. Cela nécessite cependant de diversifier un minimum sa répartition sectorielle pour éviter les bulles (il ne valait mieux pas avoir un portefeuille concentré en tech lors de la bulle des années 2000).

- Facteurs (ou smart beta)

Depuis la création des marchés, trouver l'origine des rendements a toujours été la principale préoccupation des investisseurs. Dès 1930, des chercheurs ont commencé à identifier des sources de rendement qu'ils ont appelé les facteurs. Le concept de facteur n'est donc pas



nouveau mais c'est le développement de la technologie qui a permis de démocratiser leur utilisation via les stratégies Smart Beta.

La diversification factorielle est un mode de gestion passive différent de ce qui a été défini jusqu'à dans ce livre. Nous avons vu que chaque ETF réplique un indice boursier plutôt classique dont la composition des indices est indexée à la capitalisation boursière des entreprises de certaines catégories. Généralement, plus la société a une capitalisation importante et plus son poids dans l'indice est fort. Et si, au lieu d'acheter par exemple un ETF S&P500, pourquoi ne pas acheter un ETF algorithmique qui sélectionne automatiquement parmi le S&P500 les actions possédant les meilleurs critères pour battre le marché ? On parle alors d'ETF factoriels type « smart beta ». Il faut comprendre que ces trackers cherchent à répliquer des indices stratégiques dont leurs compositions, en termes de titres, ne sont pas pondérés uniquement en fonction de la capitalisation boursière des entreprises mais dépendent de formules mathématiques. Ces critères de pondération sont appelés des facteurs. Cette pratique est à mi-chemin entre l'investissement actif et passif car l'ETF intègre automatiquement pour chaque période les actions aux meilleurs critères. Le but de ces ETF n'est pas de chercher à répliquer le marché mais de faire mieux.

Le smart beta s'appuie à l'origine sur les recherches d'Eugene Fama (prix Nobel d'Economie en 2013). Il est à l'origine de la théorie des marchés efficients (théorie selon laquelle l'ensemble des informations disponibles concernant chaque actif coté sur le marché est immédiatement intégré dans le prix de cet actif - 1970) et il a également identifié avec Kenneth French (professeur d'économie) que les actions dites « value » et les actions de petite capitalisation (small caps) avaient une meilleure performance que le reste du marché (avec un plus grand risque bien sûr). Depuis 1926, les small caps ont eu une performance de 11,7% par an en moyenne contre 9,6% par an pour les large caps (hors inflation). Les actions « value » ont eu une performance moyenne de 12,6% par an contre 9,3% par an pour les actions growth (hors inflation). Attention, les pertes sont également plus lourdes pour ces titres. Le marché n'est donc finalement pas totalement efficient et certains facteurs expliquent les différences de performance entre certains titres.

Des dizaines de facteurs ont été étudiés et les principaux mais aussi les plus connus sont les suivants :

- Le facteur value,
- Le facteur growth,
- Le facteur size,
- Le facteur momentum,
- Le facteur quality,
- Le facteur low volatility,
- Le facteur dividend yield,
- Le multifactor (combinaison de tous les facteurs).





Dans le graphique ci-dessous (*source : msci.com*), on retrouve la performance de chacun de ces facteurs (indexés à l'indice MSCI World) ainsi que la performance de l'indice MSCI World pour comparaison :

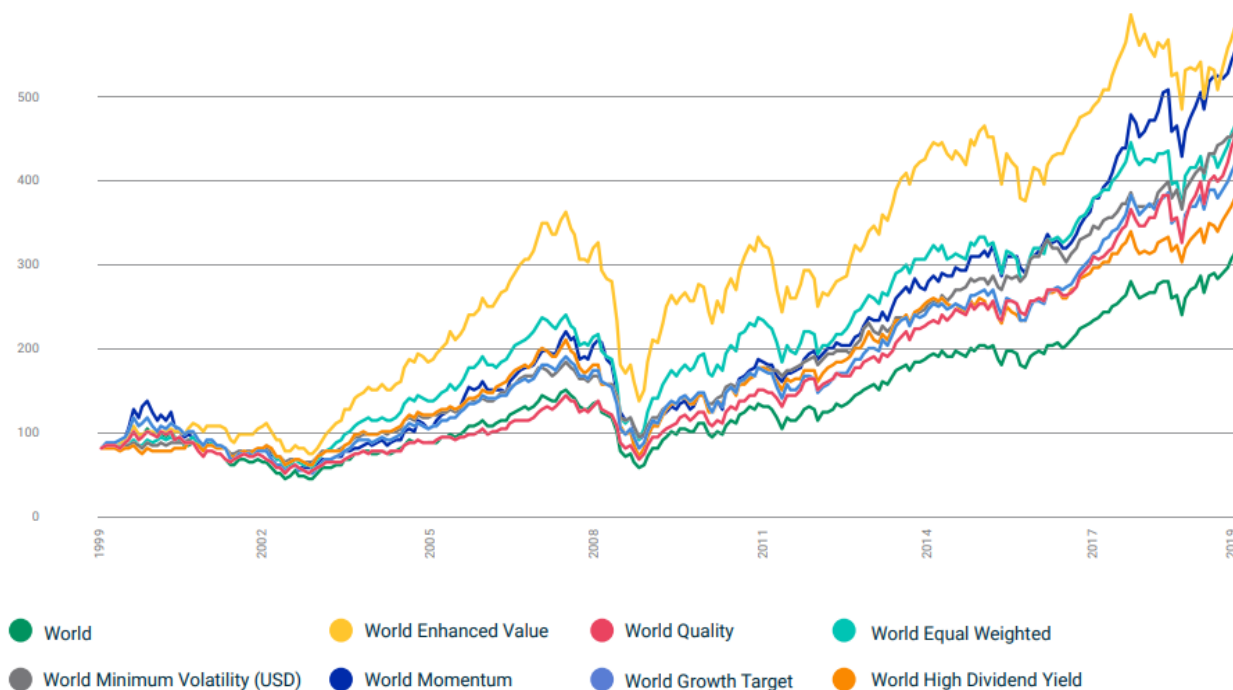


Figure 11 : Performance de l'indice MSCI World et de l'ensemble des facteurs smart beta

Avant de détailler chacun de ces facteurs, il est intéressant de comprendre ce qu'est le Beta. Le Beta désigne le niveau de volatilité (donc de risque) d'un actif par rapport à l'ensemble du marché.

Ainsi, le Smart Beta désigne le fait de chercher à optimiser le ratio risque/rendement, et de le faire de manière intelligente (Smart).

Pour les gestionnaires d'ETF qui proposent ce type de tracker, ils vont privilégier, en termes de composition, les entreprises respectant les critères du facteur choisi :

#### Facteur value :

Une entreprise value est une entreprise sous valorisée par rapport à sa valeur intrinsèque. Sa valeur intrinsèque peut être évaluée grâce à l'analyse fondamentale (partie 3 de ce livre) dans laquelle on retrouve différents ratios de valorisation (PER, Price to Book ratio...) qui informent sur la "santé" de l'entreprise. Chacun de ces ratios sont également comparés avec des entreprises du même secteur et finalement, il est estimé que si les fondamentaux sont bons mais que le prix de l'action est bas alors, tôt ou tard le prix de l'action évoluera à la hausse pour refléter la valeur intrinsèque de l'entreprise.

Exemple d'un ETF value : Amundi ETF MSCI Europe Value Factor UCITS ETF EUR / ticker : CV9



### Facteur growth :

Le facteur growth consiste à intégrer des entreprises en forte croissance. Ce sont généralement des sociétés offrant de bonnes perspectives d'augmentation de bénéfices et avec des ratios financiers supérieurs à la moyenne de leur secteur.

Exemple d'un ETF growth : Lyxor Russell 1000 Growth UCITS ETF - Acc / ticker : RUSG

### Facteur size :

Le facteur taille prend en compte les entreprises de petite capitalisation boursière ou « small caps ». Aux États-Unis, les entreprises ayant une capitalisation boursière inférieure à 2 milliards de dollars sont considérées comme des small caps alors qu'en France, la plupart des small caps ne dépassent pas 1 milliard d'euros. Comme évoqué précédemment, Eugène Fama et Kenneth French ont démontré dans leurs travaux qu'historiquement les small caps ont surperformé les entreprises de grande capitalisation boursière (large caps). Cependant, le risque est plus important car la volatilité de ces actions est bien plus élevée, elles sont moins liquides et elles peuvent plus difficilement faire face aux crises.

Exemple d'un ETF size : Xtrackers S&P 500 Equal Weight UCITS ETF 1C / ticker : XDEW

### Facteur momentum :

En 1993, Narasimhan Jagadeesh et Sheridan Titman, professeurs de finance, ont démontré que les actions ayant le mieux performé récemment auront tendance à maintenir cette surperformance et inversement pour les actions ayant eu une sous-performance récente. C'est ce qui est appelé l'effet momentum. Cette évidence a été confirmée par Mark Carhart, chercheur en finance, en 1997.



Figure 12 : Comparaison de la performance entre l'ETF IWMO et l'ETF CW8 depuis 2016





Le graphique ci-dessus présente la performance du MSCI World Momentum (IWMO) comparé à l'ETF MSCI World "classique" (CW8) entre début 2016 et début 2022. L'ETF Momentum surperforme l'ETF classique avec une performance de 130% contre 100%.

Le facteur momentum est un des facteurs les plus performants. A noter qu'il faut bien vérifier les frais de ce genre d'ETF car ils sont souvent plus élevés que les ETF classiques. Cela s'explique par le taux de rotation des actifs de l'indice momentum, en effet, le gérant de l'ETF va en moyenne acheter et vendre la totalité du portefeuille chaque année. En comparaison, le taux de rotation pour le S&P500 est de 3% maximum.

Exemple d'un autre ETF momentum : Amundi MSCI Europe Momentum Factor UCITS ETF EUR (C) / ticker : MCEU

#### Facteur quality :

Le facteur quality consiste en une sélection d'entreprises qui possèdent un business model durable et des fondamentaux de qualité. Les fondamentaux peuvent être mesurés par exemple par le taux d'endettement de l'entreprise, son taux de croissance, l'évolution de sa marge brute etc. L'objectif est de retrouver des entreprises qui possèdent un avantage compétitif durable. C'est un facteur "défensif" censé avoir une bonne performance pendant les périodes de ralentissement économique.

Exemple d'un ETF quality : Amundi MSCI Europe Quality Factor UCITS ETF EUR (C) / ticker : QCEU

#### Facteur low volatility :

Les marchés financiers sont connus pour être volatils et toutes les fluctuations à la baisse représentent un risque de perte en capital. L'objectif des ETF Low Volatility est de réduire le plus possible la volatilité d'un portefeuille d'actions. Ainsi, l'ETF sera composé des entreprises les moins volatiles mais également décorréliées. Ce facteur est également considéré comme "défensif". Ce genre de stratégie est plus axé sur la réduction de la volatilité que sur la maximisation de la performance. Le max drawdown enregistré sur les ETF low volatility est alors normalement inférieur au max drawdown des indices de référence.

Exemple d'un ETF low volatility : BNP Paribas Easy Equity Low Volatility Europe UCITS ETF / ticker : EVOE

#### Facteur dividend yield :

Le facteur "taux de rendement du dividende" est une stratégie qui regroupe les entreprises qui sont plutôt sous-évaluées, qui ont historiquement régulièrement délivré des dividendes, élevés, croissants et qui sont durables. Globalement, les entreprises versant le top 30% des dividendes de l'indice composent l'ETF. Ce facteur se rapproche du facteur "value" car les entreprises distribuant de gros dividendes sont généralement faiblement valorisées, par contre il fait partie des facteurs les moins performants.



Exemple d'un ETF dividend yield : Amundi ETF MSCI EMU High Dividend UCITS ETF EUR (C) / ticker : CD8

Le tableau ci-dessous indique la performance de chaque facteur chaque année (*source : msci.com*):

| 2000   | 2001   | 2002   | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008   | 2009  | 2010  | 2011   | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018   | 2019  | 2020  |
|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 1.5%   | -4.5%  | -9.6%  | 56.7% | 28.6% | 28.4% | 31.0% | 19.9% | -29.2% | 42.0% | 18.2% | 8.0%   | 16.7% | 32.7% | 12.1% | 5.8%  | 10.3% | 32.6% | -1.4%  | 36.7% | 28.7% |
| 1.2%   | -8.0%  | -9.8%  | 50.4% | 24.1% | 17.2% | 28.9% | 16.8% | -33.5% | 41.9% | 9.1%  | 4.8%   | 16.5% | 30.7% | 9.0%  | 4.5%  | 9.4%  | 26.6% | -2.4%  | 28.4% | 22.7% |
| 0.3%   | -10.0% | -13.6% | 40.1% | 21.3% | 15.2% | 22.1% | 11.4% | -37.8% | 33.8% | 7.2%  | 4.8%   | 15.0% | 30.3% | 7.0%  | 4.2%  | 8.9%  | 26.6% | -5.1%  | 28.3% | 18.1% |
| -2.1%  | -11.5% | -14.4% | 33.8% | 20.8% | 12.5% | 21.8% | 10.3% | -39.9% | 33.5% | 11.4% | 4.4%   | 14.8% | 27.7% | 5.5%  | 1.2%  | 8.9%  | 23.9% | -6.7%  | 27.4% | 16.5% |
| -10.2% | -12.1% | -15.1% | 30.5% | 20.0% | 10.0% | 21.2% | 9.6%  | -40.3% | 31.9% | 9.3%  | -5.0%  | 14.7% | 27.4% | 4.6%  | -0.3% | 8.2%  | 23.1% | -8.2%  | 24.5% | 10.1% |
| -12.5% | -16.5% | -16.5% | 26.0% | 19.3% | 8.5%  | 20.7% | 7.3%  | -41.9% | 30.8% | 12.3% | -5.4%  | 13.7% | 26.5% | 4.6%  | -1.0% | 8.2%  | 22.9% | -8.5%  | 24.3% | 3.3%  |
| -12.9% | -19.4% | -19.4% | 25.9% | 15.2% | 8.3%  | 19.1% | 6.4%  | -42.4% | 17.2% | 12.8% | -9.3%  | 13.3% | 22.9% | 3.4%  | -2.4% | 5.1%  | 19.2% | -11.8% | 24.0% | 1.0%  |
| -18.9% | -20.5% | -19.5% | 22.0% | 12.7% | 6.0%  | 16.8% | 6.1%  | -42.6% | 14.8% | 16.5% | -11.0% | 8.9%  | 19.4% | 3.3%  | -2.7% | 4.7%  | 18.0% | -13.4% | 19.8% | -3.3% |



Figure 13 : Performance de chaque facteur par année depuis 2000 (*source : msci.com*)

L'ensemble de ces ETF factoriels possèdent donc plusieurs avantages. Il est en effet possible de surperformer le marché en mettant en place une stratégie simple d'allocation d'actifs (en choisissant par exemple d'allouer une partie de son portefeuille boursier avec un ETF momentum ou small caps). Cela est également moins coûteux en termes de frais que si un investisseur passait par un gestionnaire de fonds.

Il faut avoir tout de même conscience qu'il y a des inconvénients avec la diversification factorielle. Les frais courants sont généralement plus élevés qu'un ETF standard, la liquidité et l'encours sont souvent moins importants et enfin, certains facteurs peuvent sous-performer le marché pendant plusieurs années (par exemple les facteurs quality et dividend yield). Le particulier ayant investi sur ces facteurs en période de sous performance se posera des questions sur sa stratégie et sera psychologiquement impacté.

Alors comment réduire le risque et profiter au mieux des facteurs ? La diversification des facteurs. En effet, il se trouve que certains facteurs ne sont pas très corrélés entre eux, notamment les facteurs value et momentum. L'objectif est alors de lisser la performance afin d'éviter de se retrouver avec un seul facteur qui sous-performe pendant plusieurs années. Par exemple, avec un portefeuille composé de 50% d'un ETF momentum et 50% d'un ETF value, la performance



historique (depuis 1927) a été de 14% par an en moyenne avec une volatilité de 23%. Un portefeuille 100% momentum aurait eu 14,9% de rendement annuel pour une volatilité de 28% et un portefeuille 100% value aurait eu 12% de rendement annuel pour une volatilité de 21%. Sur cette même période, le marché a un rendement de 9,8% pour une volatilité de 18,6%. Cela montre bien que l'association de plusieurs facteurs peut être bénéfique.

Plusieurs fonds ont alors eu l'idée de créer des indices multifactoriels. Chaque fond utilise ses propres critères, en donnant une pondération différente aux divers facteurs, secteurs ou pays.

Exemple d'un ETF multifactor : Invesco Russell 1000 Dynamic Multifactor ETF / ticker : OMFL

Malheureusement, beaucoup d'ETF Smart Beta ne sont pas éligibles au PEA et sont aussi assez peu disponibles dans les contrats d'assurance-vie. Un compte titre ordinaire est à privilégier pour ce genre de placement.

## Chapitre 7 : Créer son portefeuille d'ETF

Chaque investisseur possède un portefeuille propre à sa stratégie d'investissement, adapté à son aversion au risque et à son niveau de rendement souhaité. Il est primordial de connaître son niveau de risque en le testant, en investissant progressivement et en étudiant la manière dont on réagit en fonction des fluctuations du portefeuille. Il vaut mieux commencer avec une stratégie simple et sans chercher à trop se diversifier en choisissant par exemple des indices très larges comme le MSCI World et en possédant différents types d'actifs. Ensuite, on pourra adapter le portefeuille au fur et à mesure que l'on connaît notre comportement face au marché (notamment en période de krach boursier). Aucun portefeuille n'est parfaitement diversifié. De plus, si l'on cherche à se diversifier massivement, il faut faire attention aux frais et à l'accessibilité des actifs, en effet, certains ont peu d'encours et sont peu liquides et d'autres ont des frais absurdes.

Les actions ont été la classe d'actif la plus performante depuis des décennies. Créer son portefeuille autour d'ETF actions est tout à fait logique pour un investisseur passif. De plus, certaines actions sont plus performantes que d'autres, pour différentes raisons (type d'action, localisation, devise ...) et peuvent ainsi représenter une plus grande partie du portefeuille. Savoir pondérer son portefeuille en fonction de la situation économique peut maximiser le rendement. Si l'on est capable de comprendre dans quelle conjoncture nous nous trouvons et à quel moment celle-ci va changer, il est préférable d'augmenter ses positions sur les ETF sectoriels adaptés. Par exemple, si l'on "anticipe" un ralentissement économique, il vaudra mieux augmenter ses positions sur des secteurs défensifs et inversement si l'économie repart de plus belle, des secteurs cycliques seront à privilégier. Au-delà du secteur, intégrer des ETF factoriels dans son portefeuille est une option séduisante à première vue. Il y a plusieurs manières d'intégrer le Smart Beta dans son portefeuille comme remplacer tous ses ETF actions par leurs équivalents Smart Beta en une fois (un ETF World par un ETF World Momentum par exemple), le faire petit à petit en fonctions des facteurs en lesquels nous croyons le plus ou encore compléter son



portefeuille et surpondérer certaines valeurs. Par ailleurs, comparer les performances des facteurs sur les différents indices mondiaux peut vous orienter dans votre choix.

Par ailleurs, pour un investisseur passif, il est plus intéressant de choisir des ETF capitalisant (politique de dividende) et non distribuant. L'avantage d'un ETF capitalisant est que l'émetteur se charge de réinvestir lui-même les dividendes, cela permet aux investisseurs de profiter de l'effet des intérêts composés (le réinvestissement des dividendes fait croître la valeur du fonds et les intérêts qui s'appliquent génèrent un rendement plus élevé). Les ETF distribuant restent tout de même intéressants pour les investisseurs qui cherchent à avoir une rente et ainsi se constituer un complément de revenus. Plus le patrimoine à investir est élevé et plus cette méthode sera lucrative.

Enfin, certains trackers sont caractérisés d'ETF "Hedgés". C'est-à-dire qu'ils sont composés de produits financiers censés couvrir contre les risques de fluctuations des monnaies. Par exemple, le S&P500 est composé d'actions cotées en dollars, donc la performance, pour un investisseur français, sera sensible au cours de change de la devise euro/dollar. Choisir un ETF S&P500 hedgé couvrira de ce risque de change mais attention aux frais, ils seront également plus élevés. Ces ETF ne sont en réalité pas très pertinents sur le long terme car les mouvements des devises sont cycliques, et le surcoût lié à cette couverture diminuera le rendement global.

Globalement, pour choisir un ETF sur le long terme, les principaux critères à regarder sont l'encours, les frais et l'indice répliqué. Alors où aller chercher des ETF ? Le site internet *justetf.com* répertorie un grand nombre d'ETF et propose beaucoup de filtres pour optimiser ses recherches.

Voici 5 exemples de portefeuilles qu'il est possible de constituer :

#### Portefeuille 1 :

- 60% Lyxor MSCI All Country World UCITS ETF - Acc (EUR) : ACWI
- 40% fonds en euros

Ce portefeuille fait référence à un des portefeuilles les plus connus, constitué de 60% d'actions et 40% d'obligations.

#### Portefeuille 2 :

- 50% Amundi MSCI World UCITS ETF EUR (C) : CW8
- 30% Amundi ETF PEA MSCI Emerging Markets UCITS ETF : PAEEM
- 20% fonds en euros

Celui-ci est un peu plus agressif que le précédent et permet de pondérer les pays émergents ou les pays développés.

#### Portefeuille 3 :

- 40% Amundi ETF PEA S&P 500 UCITS ETF : PE500



- 20% Amundi MSCI Europe UCITS ETF EUR (C) : CEU
- 20% Amundi ETF PEA MSCI Emerging Markets UCITS ETF : PAEEM
- 20% Amundi Nasdaq 100 UCITS ETF EUR (C) : ANX

Ce portefeuille couvre une grande partie de la capitalisation mondiale (comme le MSCI World) et est plus orienté sur les USA, et notamment sur les valeurs technologiques avec le Nasdaq 100. L'ETF Europe permet de profiter de la santé économique de l'Europe, qui reste malgré tout assez corrélée avec les USA.

#### Portefeuille 4 :

- 30% iShares Edge MSCI World Momentum Factor UCITS ETF (Acc) : IWMO
- 20% iShares Edge MSCI World Value Factor UCITS ETF : IWVL
- 20% Amundi ETF PEA MSCI Emerging Markets UCITS ETF : PAEEM
- 20% Lyxor Core STOXX Europe 600 (DR) UCITS ETF Acc : MEUD
- 10% Amundi Russell 2000 UCITS ETF EUR (C) : RS2K

Voici un exemple de portefeuille composé d'ETF Smart Beta dont le but est d'améliorer le rendement global. Les facteurs Momentum et Value sont exploités à travers le MSCI World et le facteur Size se retrouve sur l'indice Russell 2000 qui est composé majoritairement de small caps et mid caps. Les USA étant bien représentés dans l'indice MSCI World, il n'est pas forcément utile de rajouter un ETF MSCI USA ou S&P500 à moins de vouloir surpondérer sur ce pays.

#### Portefeuille 5 :

- 15% SPDR MSCI Europe Industrials UCITS ETF : STQ
- 15% Lyxor MSCI Water ESG Filtered (DR) UCITS ETF - Dist : WAT
- 15% Amundi Nasdaq 100 UCITS ETF EUR (C) : ANX
- 15% Lyxor MSCI World Health Care TR UCITS ETF - Acc (EUR) : HLTW
- 10% SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF : SPYX
- 10% Amundi ETF PEA S&P 500 UCITS ETF : PE500
- 20% fonds en euros

Enfin, pour ce dernier portefeuille, il est principalement composé d'ETF sectoriels. Il est réparti selon différents secteurs tels que l'industrie en Europe, les valeurs technologiques aux USA, les valeurs de la santé du monde, les small caps des pays émergents et même l'eau dans le monde. 1/5 du portefeuille est dédié à un fonds en euros afin de réduire le risque du portefeuille et de diversifier avec des obligations.

Il est également possible d'allouer une partie de son portefeuille avec de la crypto-monnaie en investissant par exemple sur les plus connus comme le bitcoin ou l'éthereum. Cela peut pimenter les performances du portefeuille et augmenter le risque. Une autre solution est d'investir via Bitpanda sur des indices crypto comme le BCI25. Cela permet d'investir sur 25 cryptos catégorisées selon leurs performances, leur taille et la liquidité du marché.



L'ensemble de ces portefeuilles ne sont que des exemples qui vous permettront de créer votre propre portefeuille boursier, adapté à votre profil de risque.

Pour conclure, il ne faut pas chercher à vouloir investir au meilleur moment. Les tentatives d'anticipation de marché sont non seulement risquées, mais très souvent inefficaces. Le plus simple est de suivre sa stratégie à la lettre en investissant par exemple chaque mois et en rééquilibrant son portefeuille annuellement.



## PARTIE 3 : L'investissement actif

Si vous souhaitez créer ou compléter votre portefeuille boursier avec l'achat d'actions directement, vous allez devoir prendre le temps d'analyser les entreprises. Heureusement, beaucoup de gens passionnés et très intelligents ont piétiné ce chemin avant vous et nous ont transmis de bons conseils et des astuces d'investissement. Les critères de sélection d'une action figurants parmi les plus importants sont expliqués dans cette partie et sont inspirés directement des plus grands investisseurs tels que Warren BUFFETT.

Alors, quelle est la méthode pour investir sur des entreprises résilientes et prometteuses de bonnes performances pour l'avenir ? Premièrement, vous devriez regarder autour de vous. Vous trouverez vos premières opportunités d'investissement. Lorsque vous croyez avoir trouvé une entreprise intéressante, il faut évaluer les bases de cette entreprise. Pour cela, il faut commencer avec la première des deux étapes les plus importantes, l'analyse quantitative (chiffres) de l'entreprise. Si l'entreprise réussit ce test, vous pouvez passer à l'étape suivante qui consiste en l'analyse qualitative de l'entreprise. Suite à cela, vous serez alors pratiquement convaincu d'acheter ou non des titres et il faudra alors savoir quand les vendre vos actions. Enfin, la dernière étape consiste à établir votre histoire d'investissement pour cette action bien précise.

### Chapitre 8 – Regardez autour de vous

Maintenant que vous souhaitez investir dans des actions, ne passez pas votre temps à lire des articles sur le Web sur les meilleures actions dans lesquelles investir en ce moment et observez en prêtant attention aux opportunités autour de vous.

Vous serez surpris du nombre d'excellentes opportunités d'investissement qui vous entourent tout le temps. Faites attention au comportement d'achat des gens. Avez-vous un ami ou un partenaire qui s'intéresse à un produit en particulier ? Êtes-vous vous-même un grand fan de quelque chose qui vient de sortir ? Y a-t-il quelque chose dans votre vie quotidienne qui change pour le mieux et y a-t-il une entreprise derrière ce changement positif ?

Lorsque la pandémie de la COVID-19 a frappé, beaucoup de choses se sont produites très rapidement, et même si cela n'était peut-être pas évident, en prenant du recul, vous avez peut-être observé quelques tendances émergentes comme :

- Il y a soudainement eu un besoin de logiciel pour travailler à domicile.
- Il y avait une forte demande de masques chirurgicaux.
- Après avoir été confinés dans leurs petits appartements, les citoyens ont décidé qu'ils voulaient profiter à nouveau de la nature, alors ils sont sortis pour acheter du matériel de camping.



- Parce que le travail à domicile est devenu la nouvelle norme, beaucoup de citoyens similaires ont décidé qu'ils feraient mieux de vivre dans des endroits plus grands en dehors de la ville.

C'est une bonne chose que vous n'ayez pas besoin d'une crise sanitaire mondiale pour voir de telles tendances au quotidien. Très probablement, il y a des tendances qui se déroulent tout autour de vous tout le temps, mais votre esprit se noie dans le bourdonnement de la vie au lieu de voir la situation dans son ensemble.

Ainsi, alors que vos yeux peuvent être collés à un écran et que vos oreilles sont engourdies par le son de votre musique, surveillez et écoutez, gardez l'esprit ouvert au monde qui vous entoure et demandez-vous : y a-t-il des opportunités d'investissement juste devant mes yeux en ce moment ?

## Chapitre 9 – Évaluer les fondamentaux de l'entreprise

Si vous lisez « *Les principes du succès* » de Ray Dalio ou « *One Up On Wall Street* » de Peter Lynch, vous vous rendrez compte que les meilleurs investisseurs établissent des principes d'investissement de base autour de catégories financières prédéfinies. Ces catégories financières permettent de classer les entreprises et d'établir leurs avantages et inconvénients.

Il y a des aspects financiers des entreprises qui vous aideront à déterminer à quel type d'entreprise celle-ci appartient. Vous saurez alors quels critères sont à étudier et est ce qu'ils impliquent d'autres vérifications.

Le premier aspect à examiner est la **capitalisation boursière** de l'entreprise. Comme évoqué dans la partie 2, elle correspond au nombre d'actions en circulation multiplié par le prix d'une action et représente plus globalement sa valorisation. Plus la capitalisation boursière est grande, moins l'action devrait être volatile. Voici quatre types de capitalisations boursières : Micro, Petite, Moyenne et Grande.



**Les sociétés de micro-capitalisation** ou penny stocks sont des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 250 millions de dollars, et les actions valent quelques centimes ou quelques dollars. Ces actions ont de grandes fluctuations de prix (volatilité) et peuvent faire l'objet de fraudes. Ils devraient être réservés aux investisseurs agressifs et expérimentés. Si elles sont correctement analysées, les micro caps peuvent offrir les gains les plus importants : x5, x10, x50, ... Heureusement, il n'y a pas de gros enjeux à investir 100€ dans un titre qui peut vous rapporter 1 000€ moins les coûts (taxes et frais) car vous ne perdriez que 100€ si cela s'avérait un mauvais choix.





**Les sociétés à petite capitalisation** sont des sociétés dont la capitalisation boursière se situe entre 250 millions de dollars et 2 milliards de dollars. Elles sont également plutôt réservées aux investisseurs agressifs.



**Les sociétés à moyenne capitalisation** sont des sociétés dont la capitalisation boursière se situe entre 2 et 10 milliards de dollars.



**Les sociétés à grande capitalisation** sont des sociétés dont la capitalisation boursière se situe entre 10 et 100 milliards de dollars. Il est peu probable que ces mastodontes fassent faillite rapidement. Ils ne seront probablement pas de fantastiques opportunités du genre « achète maintenant et vend rapidement avec un gros profit », mais ils peuvent augmenter en valeur et offrir une bonne opportunité de dividende.

Ensuite, vous devez regarder le **taux de croissance** de l'entreprise. C'est le rythme auquel l'entreprise développe ses activités et acquiert de nouveaux clients. Si le taux de croissance est élevé pour un secteur donné, ce sera un « Fast Grower », s'il est moyen, ce sera un « Stalwart » et s'il est faible, ce sera un « Slow Grower ».



**Les Fast growers** sont de petites entreprises agressives qui connaissent une croissance de 20 à 25 % par an. Bien que plus risqué, c'est avec un bon investissement dans un fast grower que vous pouvez gagner beaucoup d'argent. Ils n'appartiennent pas forcément à des industries à croissance rapide. Certains des meilleurs fast growers, en fait, appartiennent à des industries à croissance lente. Une fois qu'un fast grower devient très développé, il sera de plus en plus difficile pour lui de croître aussi rapidement que dans ses débuts. Vous devrez trouver les entreprises qui ont un bilan solide et qui font des profits substantiels. L'astuce consiste ensuite à déterminer quand elles cesseront de croître et combien vous êtes prêt à payer pour cette croissance.



**Les Stalwarts ou piliers** sont des entreprises qui ont un taux de croissance annuel compris entre 5 et 20%. Avec les stalwarts, vous pourrez envisager de prendre vos bénéfices plus rapidement. Vous les achèteriez pour un gain de 30 à 50% avant de les vendre. Ils se comportent souvent bien pendant les récessions. Vous trouverez que les piliers sont des entreprises qui vendent un produit ou un service qui est en demande, qui fait partie de la culture et qui ne risque pas de disparaître de sitôt.



**Les Slow growers** sont de grandes entreprises vieillissantes qui devraient croître légèrement plus rapidement que le produit national brut (PNB). Bien qu'ils aient été autrefois des Fast Growers et même des Stalwarts, les Slow Growers sont moins volatils. Ce ne sont pas de mauvais investissements, mais vous ne devez pas vous attendre à avoir des gains importants. Vous devez cependant prétendre à des paiements de dividendes réguliers.

Il existe au moins trois autres types d'entreprises selon Peter Lynch.



**Les Turnovers** sont des entreprises qui souffrent d'une baisse continue des ventes, des bénéfices et qui semblent faire faillite et disparaître. Plus important encore, ce sont des entreprises qui mettent en œuvre des stratégies pour se relever et décoller une fois de plus. Ces entreprises peuvent offrir un potentiel énorme.



**Les Cyclical ou cycliques** sont des entreprises qui appartiennent à une industrie ou à un secteur qui suit un cycle de demande des clients. Par exemple, les constructeurs automobiles suivent certains cycles avec des clients achetant une nouvelle voiture tous les 4 à 5 ans. Bien que vous puissiez trouver une entreprise totalement cyclique, certaines ne possèdent qu'une partie de leur activité qui est exposée à un cycle. Apple, par exemple, a des bénéfices cycliques associés à ses appareils, mais il a des bénéfices continus associés à ses logiciels et services. Il faudra faire attention à la façon dont les ratios varient en fonction des cycles économiques.



**Les Assets Play** sont des entreprises dont la valeur intrinsèque repose en grande partie sur leurs actifs visibles ou cachés. Une entreprise technologique peut avoir des usines et des brevets. Une société de logiciels peut posséder un algorithme. Un laboratoire peut posséder une formule chimique. Une société immobilière a des terrains. Ces actifs représentent une valeur qui intéresse l'investisseur.

Comme vous l'avez peut-être deviné, le plus souvent, les entreprises appartiennent à plusieurs catégories à la fois et il n'y a techniquement aucune règle qui associe les catégories. Prenez une entreprise comme Apple par exemple, c'est une **Grande capitalisation**, un **Stalwart**, elle est **Cyclique**, elle est considérée comme un **Asset play** et elle pourrait même être un turnover un de ces jours.

La dernière information de base à connaître à propos de votre entreprise est de déterminer quel est son **secteur** d'activité. Le secteur de l'entreprise vous aidera à choisir les critères spécifiques auxquels prêter attention et les subtilités qui y sont associées. Le secteur peut également aider à déterminer dans quelles catégories (précédentes) se trouve l'entreprise. Il y a trop de secteurs et de sous-secteurs pour les énumérer ici, et vous devrez peut-être même établir vos propres catégories en fonction de votre style d'investissement.

De plus, les entreprises doivent s'adapter pour survivre aux besoins qui sont en constante évolution. Elles évoluent de petites capitalisations à grandes capitalisations, de croissances lentes à croissances rapides ou inversement, elles peuvent même changer de secteur au fur et à mesure de leur développement. Il vous sera utile de catégoriser vos investissements. Assurez-vous simplement de les tenir à jour afin de toujours savoir ce que vous recherchez, ce que vous devez analyser et ce à quoi vous devez faire attention.



## Chapitre 10 – Vérifier les critères quantitatifs

Maintenant que vous avez évalué les bases de l'entreprise qui vous intéresse, il est temps pour elle de passer le premier test. Dans cette étape, vous devrez déterminer si l'entreprise s'avère être, au moins financièrement, une opportunité intéressante.

Les critères quantitatifs peuvent être mesurés et relativement simples à calculer. Ils correspondent à des valeurs financières et des ratios sont généralement faciles à trouver. Ils sont de bons indicateurs de la santé financière, de la prospérité et de la qualité des investissements de l'entreprise.

Toutes ces valeurs et ratios sont des indicateurs d'un aspect financier **actuel** de l'entreprise. Mais si vous regardez les valeurs antérieures, vous aurez une idée de la façon dont ces valeurs ont évolué au fil du temps. Et si vous essayez de prédire l'évolution future de ces valeurs et ratios, vous pourrez peut-être anticiper le succès ou l'échec de l'entreprise. Une telle capacité à prévoir la performance financière est le rêve de tous les investisseurs et est malgré tout complexe.

Vous avez donc déjà déterminé que vous vouliez choisir des actions par vous-même, vous avez cherché des opportunités d'investissement potentielles, vous avez déjà établi les caractéristiques de base de l'entreprise et vous êtes convaincu que vous êtes toujours intéressé à y investir. À présent, afin de réaliser l'analyse des critères quantitatifs, il faut aller chercher les données financières de l'entreprise sur internet (par exemple sur *investing.com* ou *yahoofinance*). En étudiant l'ensemble des critères suivants (basés sur les données financières de l'entreprise), vous mesurerez s'ils sont supérieurs ou inférieurs aux seuils supposés et conclure s'il s'agit d'une réelle opportunité d'investissement.



## Taux de croissance des bénéfices

Les bénéfices d'une entreprise sont ce qui reste du bénéfice net après impôts. Ce sont les profits des entreprises et ce qui leur permettra de continuer à réinvestir en elles-mêmes et continuer à survivre ou à croître.

Le taux de croissance des bénéfices est calculé en mesurant la différence en pourcentage entre deux périodes. L'investisseur à long terme sera intéressé de comparer années après années.

$$\text{Taux de croissance des bénéfices nets} = \left( \frac{\text{résultats nets}_{2021} - \text{résultats nets}_{2020}}{\text{résultats nets}_{2020}} \right) * 100$$

C'est un indicateur de popularité et de performance d'une entreprise.

Le cours de l'action est directement corrélé aux bénéfices, de sorte que le taux de croissance des bénéfices se reflétera sans aucun doute dans le cours de l'action.

- Idéalement, vous recherchez un taux de croissance des bénéfices d'au moins 15% par an au cours des 4 dernières années. Typiquement, 15% est un taux de croissance associé à un Stalwart.



- Si c'est moins de 5%, c'est un Slow Grower et vous bénéficierez sûrement de dividendes, et si plus de 20% c'est un Fast Grower et vous pourrez avoir des gains plus importants mais les risques seront également plus importants.
- Comme mentionné précédemment, il n'y a pas de règles spécifiques disant que les Stalwart doivent être des moyennes capitalisations, ils peuvent également être des sociétés à petite et même à grande capitalisation.



## Price-earnings ratio - PER

Le PER établit un lien entre le cours de l'action d'une entreprise et son bénéfice par action. C'est le prix qu'un investisseur paie pour 1€ des bénéfices d'une entreprise. Cela peut également être considéré comme le nombre d'années qu'il faudrait à l'entreprise pour récupérer le montant de votre investissement initial, en supposant que les bénéfices de l'entreprise restent constants.

$$PER = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Bénéfice net par action}}$$

Il est utile pour évaluer l'attractivité relative du cours de l'action d'une entreprise par rapport aux bénéfices actuels de l'entreprise. Le PER ne s'applique qu'aux sociétés bénéficiaires.

- Plus le PER est bas, mieux c'est. Il faut comparer le PER calculé avec le PER moyen des entreprises du même secteur. Si le PER calculé est inférieur, c'est synonyme de sous-évaluation de l'action et s'il est supérieur à la moyenne, on parle de surévaluation.

### Exemple :

Si une société déclare un bénéfice par action de 2€ et que l'action se vend 20€ par action, le ratio PER est de 10. Il faudrait 10 ans à l'entreprise pour générer en bénéfices votre investissement de 20€.

### Attention :

- Différents secteurs ont des plages de ratio PER différents qui sont considérées comme normaux. Il est important de comparer le ratio PER d'une entreprise aux entreprises du même secteur et même pour le même pays ou la même zone économique.
- Les bénéfices de l'entreprise peuvent faire l'objet de manipulations juridiques, minimisant des points négatifs potentiels.



## Price/earnings to Growth ratio – PEG

C'est un ratio qui met en relation le prix d'une action, le bénéfice net par action (BNPA) et le taux de croissance des bénéfices.

$$PEG \text{ Ratio} = \frac{PER}{\text{Taux de croissance des bénéfices nets}}$$

Il améliore le ratio PER en tenant compte du taux de croissance actuel et éventuellement prévisionnel des bénéfices.

- Semblable au PER, plus le PEG est bas, mieux c'est.
- Si le PEG est inférieur à 1, l'action est considérée comme sous-évaluée, sinon elle peut être surévaluée.

### Exemple :

La société A a un cours de bourse de 40€. Le bénéfice net par action (BNPA) de l'année dernière était de 2€ et le BNPA de cette année est de 3€. Son PER est de  $40\text{€} / 3\text{€} = 13,3$ . Le taux de croissance du BNPA était de  $((3-2) / 2) * 100 = 50 \%$ .

$PEG = 13,3 / 50 = 0,26$ .

La société B a un cours de bourse de 80€ et les BNPA sont les mêmes que la société A. Son ratio PER est de  $80\text{€} / 3\text{€} = 26,6$ .

$PEG = 26,6 / 50 = 0,52$ . Malgré un PER élevé, la société B a un PEG très raisonnable, ce qui en fait un bon investissement potentiel.

### Attention :

Il faut être prudent en utilisant des estimations de croissance pour calculer le PEG car nous risquons de surévaluer une action sans valeur.



## Ratio PEG ajusté du dividende - PEGY (PEGY: Price/Earnings to Growth and Dividend Yield)

Le PEG ajusté pour une société qui verse des dividendes :

$$PEGY = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Taux de croissance des bénéfices nets} + \text{taux du dividende}}$$

Si la société offre des dividendes, ces derniers réduiront le bénéfice par action réel de la société, ce qui biaise la formule du PEG.

Le PEGY ratio tient compte du PER et l'ajuste à la fois avec le taux de croissance et le rendement du dividende de l'action.

- Plus le PEGY est bas, mieux c'est et s'il est inférieur à 1, l'action est considérée comme sous-évaluée.

### Exemple :

La société A a un PER de 9, un taux de croissance de 15% et un rendement du dividende de 4,5%.

$PEGY = 9 / (15 + 4,5) = 0,46 \rightarrow$  L'entreprise est à un prix avantageux.

### Attention :

Ce ratio peut être basé sur des estimations du taux de croissance futur qui peuvent ne pas être exactes.





## Price to book ratio – P/B ou PBR

Le Price to book ratio P/B est le prix de la part de marché par rapport à la valeur comptable de l'entreprise.

$$P/B = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Valeur comptable par action}} \text{ OU } \frac{\text{Capitalisation boursière}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$\text{avec la Valeur comptable par action} = \frac{\text{Total actifs} - \text{Total passifs}}{\text{Nombre d'actions en circulation}}$$

Ce ratio permet de comparer la valeur comptable de l'entreprise avec sa valeur boursière. Il permet à l'investisseur intelligent de trouver des sociétés surévaluées ou sous-évaluées en fonction de leur valeur comptable actuelle.

- Plus le ratio se rapproche de 1, plus la valeur en bourse de l'entreprise est équivalente à sa valeur comptable actuelle.
- Si le ratio est inférieur à 1, la société est considérée comme sous-évaluée par rapport à sa valeur comptable actuelle.
- Si elle est supérieure à 1, l'entreprise est considérée comme surévaluée par rapport à sa valeur comptable actuelle.

Il est recommandé de comparer le ratio cours/valeur comptable avec des entreprises du même secteur.

### Exemple

La société A a une valeur comptable de 50 millions d'euros et 10 millions d'actions en circulation. Chaque action vaut techniquement 5€. Si le cours de l'action est à 4€, le ratio P/B est égal à  $40/50 = 0,8$ . Le cours de l'action est inférieur de 20% de ce à quoi il devrait être évalué. L'action est donc accessible à un prix avantageux.

### Attention :

- La valeur comptable d'une entreprise peut varier selon le secteur et le pays, c'est-à-dire, en fonction de ce qui est considéré comme un actif et un passif. Il est important d'en tenir compte lors de la comparaison du P/B entre différentes entreprises.
- Les entreprises peuvent diluer leur valeur comptable en considérant certains actifs comme ayant plus de valeur qu'elles ne le devraient, et certains passifs comme ayant moins qu'ils ne le devraient. Il vaut mieux rester à l'écart de ces entreprises qui mentent sur leur valeur comptable réelle pour paraître en « meilleur santé » financièrement parlant.



## Debt to Equity ratio - D/E

Le ratio d'endettement (Debt to Equity) est calculé de la manière suivante :

$$D/E = \frac{\text{Total passifs}}{\text{Total Capitaux Propres}}$$

Il est utilisé pour évaluer l'effet de levier financier d'une entreprise. Il mesure le degré de financement des activités de l'entreprise par emprunt (dette) par rapport à la valeur totale des capitaux propres. Pour rappel, les capitaux propres d'une entreprise correspondent aux ressources financières et sont calculé en déduisant les passifs des actifs. Le ratio D/E reflète la capacité des capitaux propres à couvrir toutes les dettes en cours en cas de ralentissement des activités.

- Plus le ratio est faible, plus les capitaux propres sont élevés par rapport aux passifs.
- Un ratio inférieur à 1 est bon.
- Un ratio négatif signifie que l'entreprise possède des capitaux propres négatifs, donc qu'elle possède plus de passifs (dettes) que d'actifs. A éviter à tout prix !
- Certains secteurs comme le secteur bancaire ou l'aéronautique possèdent généralement un ratio D/E plus élevé que d'autres secteurs car ils possèdent par défaut beaucoup de dettes. Globalement, un ratio élevé signifie qu'il va être plus difficile pour l'entreprise d'emprunter à l'avenir.
- La dette à court terme a tendance à être moins chère et moins risquée que la dette à long terme. Ceci est important à prendre en considération lors de l'analyse de ce ratio.

### Exemple :

La société A a une dette à court terme de 1 million d'euros et une dette à long terme de 0,5 million d'euros. La société B a une dette à court terme de 0,5 million d'euros et une dette à long terme de 1 million d'euros. Les deux ont des capitaux propres de 1,5 million d'euros.

Ils ont tous deux un ratio D/E = (1 million d'euros + 0,5 million d'euros) / 1,5 million d'euros = 1

Les deux ont un ratio D/E de 1 et 1,5 million d'euros de dette mais la société A est moins risquée que la société B car elle a une dette à long terme moins importante que la société B.

Si le ratio de l'entreprise A aurait été de 1,5, cela aurait indiqué que l'entreprise a 1,5€ de dette pour chaque euro de fonds propres.

### Attention :

- Le ratio peut être faussé par les bénéfices et les pertes non répartis, les immobilisations incorporelles et les rajustements des régimes de retraite.
- Pour comparer le D/E de différentes entreprises, il peut être nécessaire d'examiner les détails du bilan dans un premier temps.
- Le calcul du D/E peut être amélioré en incluant la performance des bénéfices et les perspectives de croissance.



## Investisseurs institutionnels

Cela fait référence aux grandes organisations financières, fonds de pension ou fonds de dotation qui investissent dans des entreprises et qui peuvent détenir de nombreuses parts. Les institutions achètent généralement de grosses quantités d'actions d'une entreprise et peuvent exercer une influence considérable sur sa gestion.

Il est exprimé en pourcentage des actions en circulation d'une entreprise.

- Les institutions ont tendance à être beaucoup plus informées que l'investisseur moyen. Cela peut parfois être considéré comme une mesure de risque, c'est-à-dire que plus il y a d'investisseurs institutionnels, moins il y a de risques.
- En raison des sommes qu'ils peuvent investir, les transactions des institutionnels peuvent avoir un impact énorme sur le prix des titres individuels et peut même influencer l'évolution du marché.
- Les suggestions publiques des grandes institutions peuvent également influencer les décisions d'affaires de l'entreprise.

Alors que l'augmentation de la part des investisseurs institutionnels peut faire monter le prix d'un titre, la diminution de la part peut parfois déclencher un effondrement des actions.

Peter Lynch recommanderait de chercher des actions avec le moins possible d'investisseurs institutionnels car si les institutions possèdent déjà beaucoup de parts, il est peut-être trop tard pour faire un profit significatif.



## Achat d'initiés

L'achat d'initiés est l'achat d'actions d'une société par un directeur, un dirigeant ou un employé de cette même société. Ce n'est pas la même chose que le délit d'initié, qui fait référence à une personne qui réalise des transactions sur le marché boursier grâce à des informations confidentielles dont elle dispose avant que ces dernières n'aient été rendues publiques.

Cela se produit généralement lorsqu'un employé de l'entreprise estime que le public n'évalue pas correctement les actions et qu'investir dans sa propre entreprise en vaut la peine.

- En général, si cela se produit, c'est une bonne chose. Cela peut être considéré comme un signe de confiance dans la croissance et les bénéfices de l'entreprise.
- La quantité d'achats est également importante, plus elle est grande, mieux c'est, car on peut supposer plus de confiance.
- C'est d'autant plus intéressant lorsque plusieurs dirigeants achètent des actions plutôt que simplement le PDG par exemple.
- Les entreprises peuvent offrir aux employés des options pour acquérir des actions supplémentaires à des prix réduits. Si les cadres supérieurs achètent des actions en grande quantité sans être incités par des campagnes de rabais, cela pourrait signaler un gage de confiance sur les perspectives de l'entreprise.

### Attention :

De toute évidence, alors que l'achat d'initiés peut être considéré comme un bon signe, la vente d'initiés peut également être considérée comme un mauvais signe.



## Rachat d'actions

C'est lorsqu'une entreprise achète ses propres actions en circulation pour réduire le nombre d'actions disponibles sur le marché libre.

- Le rachat d'actions par l'entreprise réduit le nombre d'actions en circulation, gonflant ainsi le bénéfice par action et la valeur de l'action.
- Cela peut démontrer que l'entreprise dispose de suffisamment de liquidités mises de côté pour les urgences et d'une faible probabilité de problèmes financiers.
- Ce faisant, la société peut augmenter la valeur des actions restantes disponibles en réduisant l'offre ou en empêchant d'autres actionnaires de prendre une participation majoritaire.
- Cela peut également être fait à des fins d'indemnisation. Pour offrir des récompenses et des options, les entreprises rachètent des actions et les émettent aux employés et à la direction. Cela permet d'éviter la dilution des actionnaires existants.
- Étant donné que les rachats d'actions sont effectués à l'aide des bénéfices non distribués de l'entreprise, l'impact financier net pour les investisseurs serait le même que si ces bénéfices non distribués faisaient office de dividendes pour les actionnaires.

Généralement, si cela se produit, c'est un signe positif.

### Attention :

- Les rachats peuvent être négatifs si l'économie subit un ralentissement ou si l'entreprise fait face à des problèmes financiers qu'elle ne peut pas couvrir.
- Ils peuvent également gonfler artificiellement le cours des actions sur le marché, ce qui entraîne des bonus plus élevés pour les dirigeants.



## Dividendes

La distribution de dividendes est réalisée suite à la décision du conseil d'administration de l'entreprise. Il s'agit de la distribution d'une partie des bénéfices de la société à une catégorie de ses actionnaires. Les dividendes peuvent être versés en espèces ou sous forme d'actions supplémentaires. Ils doivent être approuvés par les actionnaires par le biais de leurs droits de vote. Ils peuvent être payés à une fréquence programmée, par exemple mensuellement, trimestriellement ou annuellement. Les sociétés peuvent également émettre des dividendes spéciaux non récurrents individuels ou en plus d'un dividende programmé. Une fois émis, les paiements de dividendes sont irréversibles.

Les dividendes permettent aux investisseurs de recevoir une rémunération fréquente pour leur confiance dans une entreprise. C'est comme de l'argent de poche mais distribué par la société.

Les grandes entreprises dont les bénéfices sont assez prévisibles sont souvent les meilleurs « distributeurs » de dividendes.

Il faut vérifier que les dividendes soient assez rentables par rapport à l'investissement réalisé et qu'ils soient payés de manière récurrente sans interruption.

Geraldine Weiss est célèbre pour sa stratégie d'investissement basée sur l'analyse des dividendes, vous pourrez consulter ses critères d'investissement à la fin de ce livre.

Il faut également vérifier le pourcentage des bénéfices versés sous forme de dividendes, la réduction des bénéfices peut entraîner le non-paiement des dividendes.

### Exemple :

En 2021, Sanofi (ticker : SASY) a un rendement de dividende élevé de 3.7%. Avec un prix de l'action à environ 87€, ils paient 3,2€ par action en dividendes. Cela contraste avec Apple (AAPL), qui a un rendement de dividende de 0,51% début 2022, ce qui signifie qu'ils ne paieraient actuellement que 0,2€ par action.

### Attention :

- Verser des dividendes n'est pas nécessairement une bonne chose. Si l'entreprise est particulièrement petite, cela pourrait signifier que les dirigeants n'ont pas de plan de croissance et ne savent pas comment dépenser l'excédent de trésorerie. Il vaut mieux éviter d'investir dans ce genre d'action.
- Les entreprises peuvent verser des dividendes différemment, assurez-vous d'en tenir compte lorsque vous comparez les investissements en dividendes.



## Marge bénéficiaire nette

Elle est égale au résultat net ou bénéfice net généré en pourcentage du chiffre d'affaires. C'est le rapport entre les bénéfices nets et le chiffre d'affaires.

$$Marge\ bénéficiaire\ nette = \frac{Résultat\ net}{Chiffre\ d'affaires} * 100$$

C'est un indicateur d'avantage concurrentiel durable et fort de la santé financière de l'entreprise.

- Plus la marge bénéficiaire nette est importante, plus l'avantage concurrentiel est important.
- Une marge nette importante est synonyme d'un bon business, mais comme le dit Joel Greenblatt: « Une bonne entreprise attire la concurrence ».
- Une marge nette faible signifie un environnement hautement concurrentiel.

### Exemple :

La société A a un chiffre d'affaires de 70 000€ et un bénéfice net de 44 000€. La marge bénéficiaire nette est de 37%, ce qui signifie que pour chaque euro collecté, la société A gagne 37 centimes.

### Attention :

- Ce ratio peut être influencé par des éléments ponctuels comme la vente d'un actif, ce qui augmenterait temporairement les bénéfices.
- Ce ratio ne fournit pas d'informations sur la bonne gestion des coûts de production.



## Marge bénéficiaire brute

Premièrement, il faut savoir que le résultat brut ou marge brute (différent de la marge bénéficiaire brute) est le montant d'argent laissé à une entreprise après avoir soustrait des ventes tous les coûts directs liés à la production ou à l'achat des produits ou services qu'elle vend. En ce qui concerne la marge bénéficiaire brute, elle se calcule en divisant le résultat brut par le chiffre d'affaires.

$$\text{Marge bénéficiaire brute} = \left( \frac{\text{Chiffre d'affaires} - \text{Coûts de productions}}{\text{Chiffre d'affaires}} \right) * 100$$

C'est un indicateur d'avantage concurrentiel.

- Une marge bénéficiaire brute supérieure à 40% est un bon signe d'un avantage concurrentiel durable.
- Lorsqu'elle est inférieure à 20%, on considère que l'entreprise est dans une position stratégique difficile car l'industrie est très compétitive, et ce seuil pourrait être un signe de manque d'avantage concurrentiel. En effet, sur un marché où il y a beaucoup de concurrence sans qu'une seule entreprise puisse se différencier, tout le monde baisse ses prix pour essayer d'être plus attractif et cela impacte les marges.
- La régularité de ce ratio (>40%) au cours des quatre à dix dernières années est important et permet de montrer la résilience de l'entreprise sur le long terme.
- Si ce ratio est inférieur ou égal à 0, cela signifie que le chiffre d'affaires ne couvre même pas les coûts de productions.
- Enfin, il faut garder en tête que plus la marge bénéficiaire brute est élevée, plus l'entreprise bénéficie d'un effet de levier pour croître rapidement, ce qui est bon pour les investisseurs.

### Attention :

La marge brute à elle seule ne suffit pas à déterminer un avantage concurrentiel durable. Si une entreprise doit dépenser une partie de sa marge brute, dans le marketing par exemple, pour contracter les ventes, cela l'affaiblirait considérablement à long terme.





## Dépenses en recherche et développement (R&D)

Dépenses directement associées aux efforts de R&D de l'entreprise pour développer, concevoir et améliorer les produits, services et processus.

La R&D permet aux entreprises d'innover et de garder une longueur d'avance sur la concurrence. Cela permet également aux entreprises de garder des clients et d'en acquérir de nouveaux.

- Cet indicateur revêt une importance particulière lorsqu'il s'agit de certaines industries telles que les soins de santé, les sociétés pharmaceutiques et les entreprises technologiques.
- Plus la science et la technologie dépendent de l'industrie, plus les dépenses de R&D sont importantes.
- Les entreprises ayant des dépenses de R&D importantes ont un avantage par rapport à la concurrence, mais cela peut aussi indiquer un environnement hautement concurrentiel et risqué dans lequel une technologie de pointe est nécessaire pour rester sur le marché.

### Attention :

- L'importance de la R&D varie en fonction de l'industrie. Il peut être parfaitement acceptable pour une société immobilière d'avoir des dépenses de R&D de 0€, ce serait moins le cas pour une entreprise de technologie.
- Il est important de comprendre l'industrie pour comprendre la pertinence des dépenses de recherche.



## Immobilisations corporelles

Ce sont des actifs corporels à long terme qui sont essentiels aux opérations commerciales et qui ne sont pas facilement échangeables en espèces.

Il s'agit d'un indicateur particulièrement important pour un Assets Play.



- Alors qu'une entreprise qui possède de nombreux actifs a l'avantage de pouvoir être mieux valorisée, si elle devait être en difficulté financière, elle devrait également tenir ces actifs corporels (stocks, véhicules ...) à jour afin de rester pertinente sur le plan concurrentiel.
- Ces actifs sont donc un signe de force mais aussi des défis permanents.
- Une entreprise qui n'est pas leader du marché pourrait avoir plus de difficultés à maintenir ces actifs à jour avec le développement technologique et un leader du marché qui n'aurait peut-être pas besoin de mettre l'accent sur les équipements derniers cri pourrait être à la traîne et perdre son avantage.



## Bénéfices non répartis

Il s'agit du montant du bénéfice net restant à la société après le versement de dividendes à ses actionnaires. Il est donc une partie des capitaux propres de l'entreprise qu'elle peut utiliser par exemple pour investir dans de nouveaux équipements, en recherche et développement ainsi qu'en marketing.

$$\text{Bénéfices non répartis} = \text{Résultat net} - \text{dividendes versés}$$

Il peut être un indicateur d'un avantage concurrentiel durable et montre généralement que l'entreprise s'engage à une croissance à long terme.

- Plus les bénéfices non répartis sont élevés, plus les taux de croissance de l'entreprise et ses bénéfices futurs seront élevés.
- Une croissance constante est un plus.
- Il s'agit d'une valeur importante à prendre en compte lorsque l'on envisage d'investir dans des actions à dividendes. Si les bénéfices non répartis sont faibles, la société pourrait devoir réduire ses dividendes lorsqu'elle fait face à des moments difficiles, ce qui n'est pas bon signe pour un investisseur en dividendes.
- Un plan de rachat d'une grande société par actions peut réduire les bénéfices non répartis sans refléter l'échec économique.
- Si le taux de croissance des bénéfices non répartis diminue, il doit être analysé avec le rendement des capitaux propres (ou Return On Equity - ROE). Le ROE se calcule en divisant le résultat net par les capitaux propres et mesure la rentabilité des capitaux propres. Un ROE élevé (>10%) ou supérieur à la moyenne du secteur signifie que l'entreprise fait un bon usage des bénéfices qu'elle ne distribue pas.



## Flux de trésorerie disponibles (FCF)

Le flux de trésorerie disponible (ou Free Cashflow) représente l'argent comptant qu'une entreprise peut générer après avoir dépensé l'argent nécessaire à l'entretien ou au développement de son actif. Il mesure la rentabilité en excluant les charges hors trésorerie du compte de résultat et inclut les dépenses en équipement et en actifs ainsi que les variations du fonds de roulement.

$$FCF = \text{Flux de trésorerie d'exploitation} - \text{Dépenses d'investissement}$$

ou

$$FCF = \text{Net Income} + \text{Depreciation and Amortization} - \\ \text{Change in Working Capital} - \text{Capital Expenditure}$$

Il donne une image claire de la capacité d'une entreprise à générer des flux de trésorerie positifs. Il représente la trésorerie disponible pour que l'entreprise rembourse les créanciers, les dividendes ou les intérêts aux investisseurs.

- Un flux de trésorerie disponible positif signifie que votre entreprise génère des liquidités excédentaires qui sont positives pour le paiement de dettes, pour les dividendes ou simplement pour le réinvestissement. Plus il est élevé, plus la santé de l'entreprise est bonne.
- Un flux de trésorerie négatif, d'autre part, signifie que l'entreprise « brûle » de l'argent pour payer les dépenses. Elle devra emprunter de l'argent pour des stratégies d'expansion.
- Enfin, dans certains cas, un FCF négatif n'est pas nécessairement une mauvaise chose, cela peut vouloir dire que l'entreprise est en train de réaliser d'importants investissements pouvant amener à un bon retour sur investissement. Ça reste à être étudié plus profondément.



Il existe de nombreux autres ratios et indicateurs financiers qui méritent d'être examinés lors de l'évaluation d'une entreprise. Ici, nous venons malgré tout de couvrir les bases essentielles à étudier pour chaque entreprise.

## Chapitre 11 – Vérifier les critères qualitatifs

L'analyse des actions ne se limite pas à l'étude des ratios financiers. Si l'entreprise, a réussi le « test quantitatif », il est maintenant temps de l'évaluer qualitativement.

C'est en examinant ces informations qualitatives que l'on peut trouver des arguments clés pour acheter, détenir ou vendre une action donnée. Répondre à des questions générales et qualitatives sur l'entreprise vous aidera à mieux comprendre l'entreprise, ses activités et pourquoi c'est un bon investissement ou non. Les réponses à ces questions seront également importantes pour déterminer pourquoi vous voudriez probablement vendre l'action. Vous constaterez peut-être même qu'il vaut la peine de revenir en arrière pour examiner certains des ratios après avoir mieux compris un aspect qualitatif de l'entreprise.

Certaines des questions suivantes sont plus pertinentes selon le type d'entreprise que vous examinez, s'il s'agit d'une micro, petite, moyenne ou grande capitalisation ; s'il s'agit d'une Fast Grower, d'une Stalwart ou d'une Slow Grower; et s'il s'agit d'un Turnover, d'un Cyclical ou d'un Assets play. Les forces et les faiblesses d'une entreprise du secteur de la technologie ne seront pas les mêmes que celles d'une société minière ou d'une société immobilière.

L'objectif n'est pas seulement de se poser toutes les questions les plus pertinentes possibles mais de comprendre ce qui fait de l'entreprise un bon investissement et de ce qui en ferait un mauvais investissement, si c'est déjà l'un ou l'autre ou si elle deviendra l'un ou l'autre à l'avenir.

Voici une liste non exhaustive de questions que vous vous poser :

### **Produits et services**

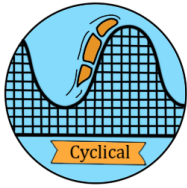
- Quels sont les produits et services vendus par l'entreprise ?
- Le produit (ou les produits) censé enrichir l'entreprise représente-t-il une très grande partie de l'activité de l'entreprise ?
- L'entreprise est-elle très efficace ?
- Dans quelle mesure le produit/service est-il innovant ?
- À quelle fréquence le produit ou le service est-il amélioré ?
- À quelle fréquence un nouveau produit est-il lancé ?

### **À l'épreuve de la récession**

- L'entreprise est-elle apte à survivre à une récession ? Fonds en espèces, stratégie, etc. Comment s'est-elle comportée dans le passé ?
- Quels défis seraient fatals pour l'entreprise ?



Si l'entreprise est cyclique :



- Y a-t-il de nouvelles entreprises arrivant sur le marché ? Et s'il y en a, sont-elles une menace concurrentielle ?
- Comment les stocks sont-ils gérés en fonction de la relation offre-demande ?
- Combien de temps faut-il pour sortir un nouveau produit ? Si l'entreprise a le contrôle sur la durée du cycle, que peut-elle faire pour la réduire ?



Si l'entreprise est un potentiel « Turnover », il faut comprendre non seulement pourquoi la performance baisse, mais aussi que met-elle en place pour repartir à la hausse :

- S'est-elle séparée de sa ou ses branches non rentables ?
- Les affaires reviennent-elles ?
- Les clients sont-ils encore satisfaits ?
- Y a-t-il encore une base de clients ou ont-ils abandonnés l'entreprise ?

### **Industrie et secteur**

- Quel est le secteur ? Comment fonctionne-t-il ? Qui sont les principaux acteurs ? Quels sont les principaux défis ? Quelles sont les tendances ?
- Qui sont les concurrents ? Y en a-t-il des nouveaux ?

### **Stratégie de marché et d'expansion**

- Y a-t-il de la marge pour se développer ? Le marché, est-il saturé ? Est-ce qu'il grandit ?
- Quelle est la stratégie de croissance ? Est-ce un succès ? Quels sont les indicateurs de succès ? Quels sont les obstacles à la réussite ? Cela concerne les Fast Growers et les Stalwarts.

### **Satisfaction de la clientèle**

- Comment se passe la relation client ? Dans quelle mesure les clients sont-ils satisfaits ?
- Qui sont les principaux clients ? Y a-t-il quelques gros clients, beaucoup de petits ou une combinaison des deux ?

### **Efficacité**

- Le process est-il efficace ?



- Que fait l'entreprise pour augmenter ses bénéfices et minimiser ses dépenses ?

### **Critère ESG : Environnement, Social, Gouvernance**

- Est-ce socialement et écologiquement responsable ?
- La communication est-elle correcte ? La haute direction est-elle appréciée et respectée ?
- À quoi ressemble la culture du travail dans l'entreprise ? Les gens aiment-ils y travailler ? Envisageriez-vous de travailler dans l'entreprise ?
- Quelles sont les valeurs de l'entreprise ? Le PDG est-il un « visionnaire » ?
- Les dirigeants, sont-ils là juste pour l'argent ou croient-ils vraiment en ce qu'ils ont à offrir ?

### Chapitre 12 – Savoir quand vendre

Sur le marché boursier, savoir quand vendre est aussi important, sinon plus, que de savoir quand acheter, et il faut toujours savoir quelles sont vos conditions de vente avant de prendre une décision d'achat.

Utilisez les critères que nous avons définis ci-dessus comme moyen de suivre quand le moment de vendre arrive. Si l'entreprise ne peut plus développer ses activités, il est peut-être temps de vendre. Si l'entreprise n'a pas été en mesure d'étendre ses activités, il est peut-être temps de vendre également.

Déterminez quels critères fondamentaux, s'ils ne sont pas bons, marquent un argument de vente. Pour certains, il peut s'agir d'un indicateur financier, tandis que pour d'autres, il peut s'agir de la réponse à une question simple ou plus complexe.

Vous pouvez également simplement vouloir vendre parce que vous avez besoin d'argent pour un ou plusieurs projets à long terme.

N'oubliez pas que lorsque vous vendez, vous devrez payer des frais et vous serez imposés. Les frais varient souvent en fonction de votre courtier et les impôts varient selon votre portefeuille d'investissement (PEA, CTO, Assurance vie ...), si vous avez réalisé un gain, une perte. Il faudra donc examiner en fonction de votre situation et de votre stratégie quel est le meilleur moment pour vendre.



## Chapitre 13 – Établissez votre histoire d'investissement

Une fois que vous avez franchi toutes les étapes précédentes, si vous êtes toujours convaincu que l'entreprise est un excellent investissement, il reste une dernière étape.

Si vous avez bien fait votre analyse, vous devriez être en mesure de raconter une courte histoire (2 à 5-minutes) sur les raisons d'investir dans l'entreprise et les raisons pour lesquelles vous vendriez l'action. Cette histoire devrait être assez bonne pour convaincre un autre membre de votre famille et assez facile pour qu'un enfant puisse comprendre.

Si vous ne pouvez pas vous convaincre que vous avez pris une bonne décision, vous devez probablement faire plus de recherches sur l'entreprise.

Il vaudra mieux revenir régulièrement sur cette histoire pour revoir l'évolution de la performance de l'entreprise. Vous pouvez le faire aussi souvent que tous les 3 mois (trimestriel), tous les 6 mois (semestriel) et annuellement. Vous pouvez également évaluer votre investissement en fonction des dates prédéterminées des annonces que vous avez établies comme événements clés.





# Conclusion

Récapitulons rapidement sur les deux méthodes d'investissement évoquées dans ce livre : l'investissement passif et actif.

Premièrement, vous devez apprendre quel est votre profil d'investisseur, pourquoi vous êtes vraiment intéressé à investir, êtes-vous prêt à prendre le temps d'analyser des entreprises ou préféreriez-vous investir via des ETF et avoir la performance du marché, enfin vous devez savoir comment vous réagiriez à la volatilité du marché boursier : émotionnellement ou rationnellement.

Si vous optez pour des ETF, vous devez vous construire un portefeuille complet et diversifié afin de profiter des hausses et limiter les pertes lors des mouvements du marché. Détenir plusieurs actifs en plus des actions comme des obligations ou des matières premières permettra de réduire la volatilité du portefeuille. Diversifier géographiquement et sectoriellement permettra de surpondérer des zones ou des industries et de profiter de la croissance des entreprises du monde entier. Les ETF smart bêta surperformeront les grands indices classiques sur certaines périodes et il peut être intéressant d'en intégrer dans son portefeuille. La performance passée ne préjuge pas la performance future mais faire des backtests sur de longues périodes (via le site *portfoliovisualizer.com* par exemple) vous permettra de vous rendre compte du niveau de diversification de votre portefeuille, de la volatilité, des secteurs qui ont plus ou moins bien performés etc.

Si vous souhaitez compléter votre portefeuille d'ETF avec du stockpicking ou tout simplement composer votre propre portefeuille d'actions, vous aurez recours à l'investissement actif. Vous pourrez dans un premier temps chercher autour de vous des opportunités d'investissement intéressantes, parler à vos amis et à votre famille, lire les nouvelles et vous faire une idée de la conjoncture du moment. Dans notre monde hyperconnecté, cela peut être un défi, alors commencez par ce que vous savez déjà. Une fois que vous avez une entreprise en perspective, évaluez les bases de cette entreprise pour déterminer si elle satisfait votre investissement ou votre profil. Évaluez ensuite l'aspect quantitatif de l'action en analysant les ratios etc. Si elle réussit le « test », passez à l'étape suivante et évaluez les aspects qualitatifs de l'action. Si elle réussit également ce test, assurez-vous de déterminer les bonnes raisons de vendre et le meilleur moment pour vendre. Enfin, établissez votre histoire d'investissement et vous continuez à analyser l'entreprise de temps en temps, si nécessaire, mettez à jour votre histoire afin qu'elle reste pertinente.

L'analyse d'actions consiste à comprendre réellement l'entreprise et le business dans lequel vous souhaitez investir. Ce ne sont pas seulement des chiffres qui varient à la hausse et à la baisse de temps en temps et dont il ne se passe rien derrière. C'est plutôt rentable à long terme parce qu'au lieu de spéculer, vous prenez une décision réfléchie sur la façon dont l'entreprise va se développer, améliorer ses activités à l'avenir et augmenter ses bénéfices. Vous serez plus enclin



à comprendre quand une entreprise est injustement sous-évaluée, et vous vous méfiez davantage des sociétés surévaluées lorsque vous verrez le cours des actions monter ou chuter soudainement de manière disproportionnée par rapport aux bénéfices de l'entreprise.



# Annexes

## Annexe 1 : Bibliographie

Voici une liste incomplète de certains des meilleurs livres à lire sur l'investissement :

|                                                                |                                        |
|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| <u>L'investisseur intelligent</u>                              | Benjamin Graham                        |
| <u>Le petit livre pour investir avec bon sens</u>              | John C. Bogle                          |
| <u>Actions ordinaires et profits extraordinaires</u>           | Philip Fisher                          |
| <u>One Up On Wall Street</u>                                   | Peter Lynch                            |
| <u>Les principes du succès</u>                                 | Ray Dalio                              |
| <u>L'effet boule de neige</u>                                  | Alice Schroeder                        |
| <u>Les écrits de Warren Buffett</u>                            | Warren Buffett, Lawrence A. Cunningham |
| <u>Warren Buffett et l'interprétation des états financiers</u> | Marie Buffett                          |
| <u>Créer et piloter un Portefeuille d'ETF</u>                  | Edouard Petit                          |
| <u>The intelligent asset allocator</u>                         | William Bernstein                      |
| <u>Security Analysis</u>                                       | Benjamin Graham, David Dodd            |
| <u>Dividends Don't Lie</u>                                     | Geraldine Weiss, Janet Lowe            |
| <u>Le petit livre pour battre le marché</u>                    | Joël Greenblatt                        |
| <u>The little book of safe money</u>                           | Jason Zweig                            |
| <u>Le portefeuille de Warren Buffett</u>                       | Robert Hagstrom                        |
| <u>Les nouveaux maîtres de l'argent</u>                        | John Train                             |
| <u>Le petit livre pour investir avec bon sens</u>              | John Bogle                             |
| <u>The Bogleheads' Guide to Investing</u>                      | Taylor Larimore                        |



## Annexe 2 : Principes d'investissement importants

- La patience est la clé
- Gardez vos émotions sous contrôle
- Investissez régulièrement
- Ne pas chercher à timer le marché
- Ne laissez pas les nuisances ruiner un bon portefeuille
- Ignorer les fluctuations à court terme
- Profitez de ce que vous savez déjà
- Continuez à penser comme un amateur le plus longtemps possible
- Commencez à regarder près de chez vous
- Mettez au moins autant d'efforts dans la recherche d'actions que vous le feriez dans le choix d'une maison/appartement
- Comprendre l'activité de base
- La valeur l'emporte toujours (value)
- Revérifiez souvent la raison pour laquelle vous avez acheté l'action
- Le cours peut toujours aller plus bas ou plus haut
- À moins que vous n'ayez confiance en l'entreprise pour acheter plus d'actions, vous devriez vendre immédiatement
- Ne considérez pas le gain des autres comme votre perte
- Ne rattrapez pas une opportunité d'investissement perdue
- Méfiez-vous des histoires qui semblent bonnes pour être vraies



### Annexe 3 : Critères d'investissement en dividendes de Geraldine Weiss

- Seules les entreprises américaines Blue Chip sont prises en compte : Alphabet, Amazon, American Express, Apple, Coca-Cola, Costco, ... Et les critères suivants sont suivis :
  - Augmentation du dividende au cours de 5 des 12 dernières années
  - Au moins 5 millions d'actions en circulation
  - Au moins environ 80 actionnaires institutionnels.
  - Le bénéfice par action a augmenté au moins sur 7 des 12 dernières années.
  - Dividendes versés pendant au moins 25 années consécutives, alias Dividend Champions. (Ce n'est pas le cas pour Apple par exemple)
  - Notation S&P A (c.-à-d. A-, A ou A+)
- Les sociétés sont sous-évaluées par rapport au rendement moyen historique élevé des dividendes
- La croissance du dividende devrait dépasser 10%
- Solidité financière :
  - Ratio d'endettement < 20 % (50 % pour les services publics)
  - Ratio de distribution (dividendes sur bénéfice) < 50%
  - Ratio courant (actif/passif) < 2
- Créer un portefeuille diversifié de plus de 20 entreprises
- Détenir une entreprise pendant 3 ans en moyenne
- Examiner régulièrement les entreprises
- Raisons explicites de vendre
  - Réduction du dividende
  - Le rendement se rapproche de la moyenne historiquement basse. L'action est maintenant surévaluée en ce qui concerne le rendement du dividende.
  - Si la solidité financière s'affaiblit considérablement. C'est le critère de vente le plus subtil.



## Annexe 4 : Table des illustrations

|                                                                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Figure 1 : Fonctionnement de la réplique synthétique.....                                                          | 13 |
| Figure 2 : Evolution des cours de bourse de l'indice NASDAQ et de l'ETF NASDAQ en 2017 .....                       | 15 |
| Figure 3 : Evolution des cours de l'or (GLD) et de l'indice S&P500 en 2017 .....                                   | 18 |
| Figure 4 : Evolution des cours de l'or, du S&P500 (ETF ESE) et du Bitcoin de février 2020 à avril 2020 ....        | 19 |
| Figure 5 : Evolution des cours de l'or, du S&P500 (ETF ESE) et du Bitcoin en janvier 2022 .....                    | 19 |
| Figure 6 : Corrélation entre le Bitcoin et les principaux indices boursiers selon le FMI.....                      | 20 |
| Figure 7 : Evolution des cours de bourse des principaux indices boursiers de 1992 à 2022.....                      | 22 |
| Figure 8 : Evolution des cours de bourse des principaux indices boursiers de 2006 à 2022.....                      | 22 |
| Figure 9 : Comparaison de la performance entre l'ETF MSCI Europe et l'ETF MSCI Europe Industrials depuis 2010..... | 25 |
| Figure 10 : Comparaison de la performance entre le CAC40 et l'ETF MSCI WATER ESG Filtered depuis 2008 .....        | 26 |
| Figure 11 : Performance de l'indice MSCI World et de l'ensemble des facteurs smart beta .....                      | 28 |
| Figure 12 : Comparaison de la performance entre l'ETF IWMO et l'ETF CW8 depuis 2016 .....                          | 29 |
| Figure 13 : Performance de chaque facteur par année depuis 2000 (source : msci.com) .....                          | 31 |