

## Apprécier les risques d'investissement en valeurs mobilières: Nécessité de diversifier le portefeuille financier.

تقدير مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية: ضرورة تنوع المحفظة المالية.

E.D ATMANI FATIHA, Option : Droit Public des Affaires, Faculté : Droit et sciences Politique, Université : Abderrahmane Mira de Bejaïa.

### ملخص الدراسة:

لا تمتلك الأسهم نفس المستوى من المخاطر، كون أن هذه الأسهم لا تتحرك في نفس الاتجاه، قد ترتفع أسعار بعضها بينما تنخفض أسعار أسهم أخرى، ولهذا السبب فإن أحد المبادئ الأساسية لإدارة المحافظ الاستثمارية هو التنوع، ويتمثل التنوع في توزيع المحفظة المالية بين عدة أسهم وذلك للتقليل من المخاطر، فسر السهم الواحد سيقابله سعر آخر، ولكن التنوع لا يلغ كل المخاطر، في الواقع تتعرض محفظة الأسهم لنوعين من المخاطر:

أولاً: وجود مخاطر في مصدر محدد لكل شركة: والتي تعتمد بشكل مباشر على تطور نشاطها ووضعها المالي، حيث يمكن التخلص من هذه المخاطر جزئياً بفضل التنوع. ثانياً: مخاطر السوق المرتبطة بتطور الاقتصاد بشكل عام: فمن الصعب القضاء على هذه المخاطر حتى ولو قمنا بتنوع المحفظة بأكبر قدر ممكن، بالرغم من تنوع المحفظة المالية بشكل كاف إلا أنها ستعرض حتماً لمخاطر السوق، فتقلبات السوق محتملة في أي وقت.

**الكلمات المفتاحية:** تنوع المحفظة الاستثمارية، المحفظة المالية، إدارة المخاطر، الربحية.

### Résumé de l'étude:

Toutes les actions ne présentent pas le même niveau de risque. Toutes ont tendance à évoluer dans le même sens, mais pas nécessairement dans les mêmes proportions. Certains peuvent même progresser pendant que d'autres baissent. C'est pour cette raison qu'un des principes de base de la gestion de portefeuille repose sur la diversification. Elle consiste à répartir votre portefeuille entre plusieurs actions afin de réduire le risque: la baisse du cours d'une action sera compensée par la hausse du cours d'une autre. Mais la diversification ne permet pas d'éliminer tous les risques :

En effet, un portefeuille d'actions est exposé à deux types de risque:

- D'abord un risque émetteur propre à chaque entreprise et qui dépend directement de l'évolution de son activité et de sa situation financière, ce risque peut être partiellement éliminé grâce à la diversification,

- Ensuite, un risque de marché qui est celui lié à l'évolution de l'économie en général; par définition, ce risque est difficile à éliminer même si vous diversifiez le plus possible votre portefeuille.
  - Lorsqu'un portefeuille est suffisamment diversifié, il n'est véritablement exposé qu'au seul risque de marché: ses fluctuations suivent celles du marché en général.

**Mots-clés:** Diversifier le portefeuille d'investissement, portefeuille financier, gestion des risques, rentabilité.

### **Introduction :**

L'investisseur est confronté à la fonction essentielle d'appréciation des risques, et la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse a le devoir et l'obligation d'attirer son attention tout en instituant des procédures de sauvegarde.

Les risques de marché liés à la variation des taux d'intérêt, de taux de change et des indices boursiers sont pris en charge par des produits adaptés comme les instruments de couverture disponibles sur les marchés dérivés.

Les états financiers portent ainsi sur une période relativement longue (trois années ou plus) pour cette raison de plus, les opérations comme les «window dressing» sont ainsi aisément identifiées afin de ne pas faciliter l'habillage des bilans en fin d'année qui pourrait tromper l'observateur peu avisé.

La stratégie de développement de l'émetteur, sa performance d'investissement et l'appréciation des risques liés à ses projets doivent être présentés avec clarté en prenant en compte un horizon temporel suffisamment long<sup>1</sup>.

La rentabilité et le risque sont les deux notions essentielles qui permettent de caractériser un actif, la connaissance de l'une étant indispensable pour porter un jugement sur l'autre, il est montré que l'appréciation du risque peut se faire à partir de plusieurs indicateurs mesurant le risque total et le risque systématique d'un titre, une fois ces concepts maîtrisés, la construction d'un portefeuille en fait intervenir un troisième qui est la diversification du portefeuille permettant de réduire son risque<sup>2</sup>.

À cet égard, nous abordons l'étude de ce sujet et l'analysons dans une perspective juridique constructive en posant la problématique suivante :

Quelle est l'importance de la diversification du portefeuille de l'investisseur?

La diversification contribue-t-elle à réduire les risques pour ses investissements?

Pour répondre à cette problématique, nous allons étudier le sujet à travers les éléments suivants:

I. Répartition des risques d'investissement dans le portefeuille financier

II. Fondement d'un investissement réussi en bourse.

### **Développement :**

Il est reconnu que l'impact des conditions économiques générales au niveau des prix sur le marché, on trouve plusieurs variables économique, budgétaire et monétaire de l'État, l'inflation et la taille de la production nationale.

À cet égard, nous nous référons à:

#### **I. Répartition des risques d'investissement dans le portefeuille financier :**

Il est nécessaire de savoir que :

##### 1- Risque boursier:

La valeur des bons de souscription dépend de différents facteurs, mais essentiellement du cours de l'action-support, et de la différence entre le cours de l'action et le prix d'exercice. Pour que l'augmentation de capital se réalise, il ne faut pas que le cours boursier baisse en dessous du prix d'exercice.

En octobre 1987, les émetteurs ont connu cette conjoncture défavorable. Le krach boursier a provoqué une baisse immédiate et durable des cours boursiers de l'ordre de 20%, ce qui rendait impossible l'exercice des bons. En effet les cours boursiers étant inférieurs aux prix d'exercice, les bons n'avaient aucune valeur. Cette conjoncture boursière a privé les «émetteurs d'un apport d'argent frais et les investisseurs d'un profit potentiel. Les émetteurs ont alors proposé des émissions assorties de bons remboursables<sup>3</sup>.

##### 2- Les obligations à bons de souscriptions d'actions remboursables (OBSAR) :

Dans une émission d'OBSAR, le prix du bon est extérieur et remboursable s'il n'est pas exercé. L'investisseur paie le montant de l'obligation, plus le montant des bons attachés à chaque obligation.

Pour compenser la sortie de trésorerie initiale supplémentaire, l'émetteur s'engage à rembourser les bons à leur valeur initiale, si à la fin de la période de souscription des actions, leur exercice n'est pas justifié.

Les bons remboursables permettent à l'émetteur d'obtenir des ressources immédiates supplémentaires, alors que dans une émission d'OBSA classique le prix du bon est implicite<sup>4</sup>.

D'une manière générale, l'Autorité des marchés financiers invite les épargnants à appliquer des règles de vigilance avant tout investissement :

- aucun discours commercial ne doit vous faire oublier qu'il n'existe pas de rendement élevé sans risque élevé ;
- obtenez un socle minimal d'informations sur les sociétés ou intermédiaires qui vous proposent le produit (identité sociale, pays d'établissement, responsabilité civile, règles d'organisation, etc.) ;
- n'investissez que dans ce que vous comprenez ;
- posez-vous la question de savoir comment est réalisée la valorisation du produit proposé (prix d'achat ou prix de vente), renseignez-vous précisément sur les modalités de revente du produit et les délais liés, notamment dans le cas où le produit investit sur une classe d'actifs peu liquide<sup>5</sup>.

Les concepts de risque et de diversification sont au cœur de la gestion d'actifs. Le taux de rentabilité (return) d'un placement peut être mesuré par la plus-value réalisée sur la période plus le rendement éventuellement payé en dividendes ou intérêt.

Toutefois le taux de rentabilité futur est incertain. C'est là le risque d'un placement. La rentabilité espérée peut ne pas se matérialiser, et au contraire une perte peut survenir. Nous étudions ici les mesures habituellement utilisées pour estimer le risque d'un placement. Les risques des différents placements qui constituent un portefeuille ne sont pas nécessairement additifs. La diversification permet de réduire le risque d'un portefeuille. L'objectif de toute politique de placement est de chercher une forte rentabilité tout en contrôlant le risque. Il s'agit donc de sélectionner des portefeuilles dits « efficients » au sens qu'ils présentent le couple rentabilité/risque le plus attractif<sup>6</sup>.

Markowitz (1959) a introduit la théorie moyenne-variance, également appelée théorie de la frontière efficiente, qui est une procédure de sélection de portefeuilles optimaux prenant en compte à la fois les gains espérés et l'incertitude sur ces gains<sup>7</sup>.

#### **Rentabilité, Risques et diversification :**

Le concept de rentabilité a des acceptions différentes selon les investisseurs. Quand nous parlons de rentabilité obtenue par un investisseur sur une action, nous nous référons non seulement au dividende net que lui rapporte ce titre mais aussi à la plus-value éventuelle qu'il en retire. Ainsi, le taux de rentabilité comprend à la fois le rendement ou taux de rendement (dividende net rapporté au cours) et la plus-value (ou moins-value) en capital rapportée au cours d'achat de l'action<sup>8</sup>.

Le risque d'investissement constitue le sacrifice d'un avantage immédiat ou une absence de consommation immédiate en échange

d'avantages futurs. Dans la mesure où le présent est connu avec certitude, l'investissement en valeurs mobilières constitue l'échange d'un avantage certain et immédiat contre un avantage futur et incertain. Ainsi, le risque d'un actif financier pour un investisseur peut être défini comme l'incertitude qui existe quant à la valeur de cet actif à une date future.

L'objectif de tout investisseur est de réaliser une certaine rentabilité sur les capitaux qu'il gère. Cependant, l'obtention de celle-ci n'est pas certaine à l'avance. La rentabilité réalisée (ex post) est plus ou moins différente de celle espérée (ex ante). Par exemple : si un investisseur place 10 000 € en obligations à 8 %, la rentabilité espérée peut être évaluée avec une précision relativement grande et la rentabilité qui sera effectivement réalisée ne s'en éloignera guère. En revanche, si les 10 000 € sont investis en actions d'une société qui se crée en vue de prospecter de l'uranium en Afrique centrale, le taux de rentabilité futur de cet investissement ne peut être évalué avec précision<sup>9</sup>. Il pourra s'étagier entre 100 % (perte totale) et un pourcentage très élevé, éventuellement. Le premier investissement, de par la faible variabilité de son taux de rentabilité, peut être défini comme relativement peu risqué, au contraire du second dont le taux de rentabilité peut être très variable. Ainsi, on peut assimiler le risque d'un investissement à la dispersion ou variabilité de sa rentabilité 1 autour de la valeur anticipée<sup>10</sup>.

Cet exemple est l'illustration du principe de diversification des portefeuilles  
 Corrélation des rentabilités et corrélation des cours Les dérivations précédentes illustrent l'importance de la corrélation entre les titres. Plus cette corrélation est faible, plus l'avantage de diversification du risque est important. On peut ainsi réduire le risque du portefeuille sans sacrifier sa rentabilité<sup>11</sup>.

La rentabilité du portefeuille est la moyenne des rentabilités, alors que le risque du portefeuille est inférieur à la moyenne des risques, sauf dans le cas extrême, et exceptionnel dans la pratique, où la corrélation entre deux placements est égale à un. Alors que toute la discussion a été conduite en termes de corrélation des taux de rentabilité, il est intéressant de voir ce que cela implique pour les cours boursiers des titres.

Une corrélation parfaite existe rarement dans la réalité. Considérons par exemple deux sociétés européennes du même secteur industriel, leur corrélation est inférieure à un car elles sont en concurrence. Même si elles sont toutes les deux portées par la croissance du même secteur, toute part de marché de l'une est, en partie, acquise aux dépens de l'autre<sup>12</sup>. Par ailleurs des facteurs spécifiques (qualité du management, de la politique de marketing et de l'innovation, différence de coûts, mouvements sociaux...) affectent chacune d'entre elles différemment. Les cours de deux actions seront d'autant moins corrélés que ces actions appartiennent à des régions géographiques et à des secteurs différents, supposons maintenant que les deux actions sont parfaitement mais négativement corrélées entre elles<sup>13</sup>.

Lorsque le cours de l'une monte, le cours de l'autre descend et vice-versa. Lorsqu'on combine ces deux titres dans un portefeuille, la variabilité est réduite. On peut même trouver une proportion d'investissement dans chaque action qui annule totalement la variance du portefeuille. Des corrélations très négatives peuvent être créées par des arbitrages. Par exemple, on peut envisager un portefeuille acheteur à terme d'une mine d'or A et vendeur à terme d'une mine d'or B. La motivation d'une telle stratégie est que la mine A est bien « meilleure » que la mine B. En cas de fluctuation du cours de l'or, la position « longue » (acheteur) sur la mine A aura une rentabilité de signe opposé à la rentabilité sur la position « short » (vendeur) sur la mine B. Toutefois, la corrélation ne sera pas parfaitement négative car les deux sociétés ne sont pas vraiment identiques. Dans la pratique, la seule façon de créer un portefeuille de deux titres avec une corrélation égale à 1 est d'être simultanément acheteur et vendeur du même titre. Mais la rentabilité du portefeuille résultant ne sera pas positive car seul le broker s'enrichira<sup>14</sup>.

Markowitz (1959, 1987) a développé une méthode de solution générale du problème de la structure des portefeuilles qui incorpore le traitement quantifié du risque. Cette méthode propose à l'investisseur un ensemble de portefeuilles « efficaces », c'est-à-dire qui, pour une rentabilité globale possible, présentent le risque le plus faible, et vice-versa. Cette méthode utilise uniquement les concepts de moyenne pour la rentabilité espérée et de variance pour l'incertitude associée à cette rentabilité, d'où le nom de critère « moyenne-variance » associé à l'analyse de Markowitz. L'objectif est de ne retenir que les portefeuilles qui minimisent le risque pour une rentabilité donnée. En effectuant toutes les combinaisons possibles de portefeuilles de titres, on obtient un ensemble de portefeuilles optimaux généralement appelé frontière efficace, ces portefeuilles optimaux ou efficaces sont tels que, pour un niveau de risque donné, ils maximisent la rentabilité ou parallèlement, pour un niveau de rentabilité espérée, ils minimisent le risque<sup>15</sup>.

On peut dire que celui qui désire une rentabilité plus élevée est obligé de courir un risque plus grand. Il faut donc faire intervenir ici l'attitude face au risque de l'investisseur. Connaissant les préférences des investisseurs individuels, on peut proposer à chaque investisseur une série de portefeuilles efficaces ayant des niveaux de risque très différents et lui laisser choisir celui qu'il préfère en fonction de son attitude face au risque. L'Applications pratiques et limitations de la frontière efficace, si les concepts de cette analyse en termes de rentabilité et risque ont révolutionné les méthodes de gestion de portefeuille, plus rares sont les applications directes et automatiques du modèle d'optimisation moyenne-variance de Markowitz.

## II. Fondement d'un investissement réussi en bourse :

La quantification du risque est un préalable nécessaire à sa gestion. L'analyse moyenne-variance offre un cadre conceptuel et opérationnel indispensable. L'écart-type est une mesure simple et opérationnelle de la rentabilité d'un placement. Il permet de mesurer l'incidence de la diversification sur le risque d'un portefeuille. Le bénéfice de la diversification dépend grandement de la corrélation entre différents placements.

L'optimisation moyenne-variance de Markowitz permet d'élaborer des stratégies de placement optimales. Toutefois ce modèle souffre de deux problèmes ; il n'est pas opérationnel lorsqu'on considère un grand nombre de placements. L'analyse des titres individuels tels que des actions ou des obligations nécessite des outils d'analyse des risques particuliers. Par ailleurs, ce modèle d'optimisation est très sensible à des variations dans la valeur des inputs utilisés, et surtout les prévisions de rentabilité<sup>16</sup>.

D'autres mesures du risque ont été proposées (shortfall risk) pour remédier à l'hypothèse de normalité (loi de distribution de Laplace Gauss) sur laquelle repose l'analyse moyenne-variance. À l'usage, ces mesures s'avèrent peu opérationnelles. L'analyse moyenne-variance reste un cadre simple et opérationnel privilégié par les professionnels. Toutefois, l'analyse détaillée d'instruments spécifiques (actions, obligations, options...) requiert le développement d'outils plus spécifiques.

L'analyse Value at Risk (VaR) connaît un grand succès, notamment pour l'analyse du risque global d'une institution financière. Elle traduit l'incidence sur les capitaux d'une institution du risque de ses actifs ou passifs. Il s'agit surtout de traduire en termes monétaires l'analyse du risque. Le résultat de cette analyse VaR est de fournir un chiffre synthétique, la VaR. L'effort d'analyser la totalité des risques d'une institution et de prendre en compte leur corrélation est nécessaire. Mais sa traduction en un chiffre unique, conduit fréquemment à de mauvaises interprétations par des non-spécialistes. Il ne s'agit pas là de la perte maximum que peut subir l'institution financière, comme certains le pensent parfois. En fait, et comme le savent les gestionnaires professionnels, l'analyse et la gestion du risque requièrent des outils plus complexes qui ne peuvent être résumés en un ou quelques chiffres synthétiques<sup>17</sup>.

### **Pas trop amateur de risque :**

La Bourse, c'est la culture du risque comme les crises asiatiques et russes, celui d'un défaut d'appréciation qui peut prendre à revers. On parle là de baisse - ou plutôt d'un effritement des cours. Ce type de situation a au moins le mérite de rappeler brutalement que les «arbres ne montent pas jusqu'au ciel», comme le diraient les anciens de la Bourse. Même si les liquidités affluent sur une place financière attrayante. À ces occasions, il se forme une «bulle spéculative», qui a pour effet de pousser ses cours artificiellement vers le haut. Les marchés peuvent aussi

subir, de façon tout à fait logique, des «corrections» qui permettent généralement de réguler des errements spéculatifs. En effet, les cours ne montent jamais en ligne droite: les hausses, même les plus régulières, se font toujours par à-coups, au gré des bonnes et des mauvaises surprises. Sans compter les dégagements bénéficiaires qui se produisent inmanquablement après une hausse rapide des cours: les spéculateurs, et même des actionnaires fidèles, profitent des emballements pour engranger des plus-values, quitte à racheter le même titre plus bas.

### **Le krach est une menace constante :**

Les bulles spéculatives peuvent apparaître et disparaître très rapidement dans la mesure où les capitaux flottants, se déplacent de plus en plus vite. C'est la brutalité d'une baisse qui qualifie le krach, plus que son ampleur. Les longues baisses des cours ne sont pas des krachs, puisqu'ils ne prennent pas les investisseurs par surprise bourse<sup>18</sup>.

### **Une leçon qui devrait être gravée dans les mémoires:**

Investir en Bourse doit toujours être réalisé dans une optique à long terme. Le krach met en évidence le risque de marché (appelé risque systématique): les actions, qu'elles soient bonnes ou mauvaises, vont suivre les mouvements de leurs marchés. Le phénomène peut même être amplifié par la gestion moderne: les fameux «program tradings», dont le but était de procéder à des opérations automatisées pour saisir des différences anormales de cours. Quelle que soit la qualité d'un titre, son massacre devenait certain dès lors qu'il appartenait à un grand indice support de marchés dérivés. Ce risque du marché s'ajoute à son risque propre (lié à la réussite de la société que le titre représente) que l'on appelle risque spécifique. Pire que les krachs, les marchés financiers mondiaux sont menacés par un risque systémique qui consiste en un effet château de cartes, l'effondrement de tout un système financier. La valorisation des actions chute, réduisant l'actif et les garanties des établissements financiers, eux-mêmes emportés dans un tourbillon de faillites faisant à nouveau chuter le marché. Seule une intervention du gouvernement peut sauver la situation<sup>19</sup>.

Les obligations sont également risquées, les obligations ne passent pas au travers de toutes les tempêtes financières, au contraire, leurs cours sont très fluctuants: elles varient en fonction de l'évolution des taux d'intérêt. Et, il faut savoir que les variations sont parfois très brutales. C'est pourquoi en période des crises financières, qui s'accompagnent généralement des mouvements sur le loyer de l'argent, les obligations ont des cours très fluctuants. Cependant, on estime généralement, à tort, que les obligations ne sont guère risquées puisqu'elles procurent un revenu fixe annuel déterminé dès leur émission alors que les actions n'offrent que des dividendes aléatoires. C'est omettre l'approche dynamique que tout investisseur doit intégrer: le rendement s'apprécie d'année en année en tenant compte des éventuelles plus ou moins-values sur les titres (en fonction de l'évolution des taux), et, le taux de rendement doit aussi être relativisé à celui des autres produits. En clair, sur ce dernier point, la détention d'une obligation qui rapporterait moins que des



obligations de même nature quelques années après son émission induit un coût d'opportunité: celui de percevoir un rendement moindre. Le seul placement qui offre une grande sécurité est l'achat de parts d'OPCVM monétaires : elles ne subissent aucune variation et profitent de toute tension sur les taux d'intérêt à court terme. Si ce n'est que ces fonds peuvent investir dans les billets de trésorerie d'une entreprise qui dépose le bilan. Mais la baisse de l'actif serait là très limitée compte tenu de la faible part de l'actif consacré aux titres de créance un peu risqués.

### **La Bourse anticipe l'économie :**

La Bourse anticipe toujours l'économie, Le marché juge aujourd'hui et joue demain «La Bourse évolue n'importe comment, sans logique», n'hésiteront pas à conclure ses détracteurs. Faux. En fait, les cours de Bourse sont la résultante de l'offre et de la demande des titres. C'est une vérité de Lapalisse: quand la demande (l'achat des titres) augmente, les prix montent. Quand l'offre (la vente des titres) s'accroît, les cours baissent. Mais, le tout est de savoir ce qui conditionne la demande et l'offre. Déjà, celui qui achète estime que les cours peuvent monter et celui qui vend estime que la hausse est terminée, ou qu'il peut trouver de meilleures performances sur un autre titre.

L'indice des valeurs n'est pas le baromètre de l'économie actuelle, il est donc la synthèse des opinions, favorables (celles des acheteurs), ou défavorables (des vendeurs). Par exemple, lors de l'élection d'un nouveau Président ou lors de l'arrivée d'un nouveau Premier Ministre, le marché peut se réjouir de sa nomination, saluant les mesures promises par celui-ci. Au lendemain de ces élections, alors que rien de concret n'existera encore, la Bourse pourra reculer, mettant en évidence, par exemple, un discours quelque peu différent de ses promesses antérieures<sup>20</sup>. En bourse, la méfiance est souvent de rigueur - tant qu'une nouvelle n'est pas tangible, elle est sujette à caution, ce qui n'empêche pas le marché de céder parfois à l'euphorie avec l'emballement que l'on imagine. Cela dépendra des périodes. Mais, quoi qu'il en soit, si les promesses s'avèrent effectivement tenues, la bourse tiendra. Si les réalisations sont au delà des espoirs des investisseurs, la bourse baissera. Le cours d'une action, c'est une prévision Si les investisseurs attendent un excellent résultat - alors qu'il n'est pas officiellement connu - le cours montera sans attendre le communiqué. Si, finalement, ce résultat est inférieur aux anticipations - et même s'il affiche tout de même une performance. Le cours de l'action baissera. Finalement, contre toute logique apparente, l'action baisse sur une progression de résultat: c'est ce qui trouble le plus les investisseurs (et les dirigeants des entreprises concernées) qui interprètent ces sanctions comme d'inquiétantes incohérences. On pourrait lister à l'infini les raisons qui feraient monter ou baisser les cours. En tout état de cause, c'est l'anticipation qui prime. La nouvelle confirme ou infirme une prévision. C'est un code de conduite que chacun doit connaître. En quelque sorte, on doit agir un peu à contre tendance: quand tous les indicateurs sont au rouge, la moindre tendance positive peut être le signe d'un redémarrage. Mais lorsque celui-ci sera confirmé, les

cours auront déjà effectué l'essentiel du parcours. Ce qui amène à une vérité de Lapalisse: pour réaliser les meilleures performances, il convient d'investir avant le départ du mouvement, c'est-à-dire en acceptant de prendre des risques.

**L'investissement doit s'adapter à la prévision:**

Il faudrait prévoir la prévision, les investissements devront être répartis en fonction de prévisions et non en fonction des réalités immédiates. Il convient donc de sentir les tendances économiques. La croissance se prépare en reportant ses obligations et ses liquidités vers les actions, et la récession s'anticipe en sortant des actions<sup>21</sup>.

Cependant, il est évident que l'on ne peut prévoir seule une prochaine récession ou un retour à l'expansion. Il convient donc de se fier aux études économiques, quand le consensus des opinions plaide dans un sens, il faut agir sans attendre, c'est sur la prévision d'une moindre croissance que les investisseurs ont réajustés leurs portefeuilles.

**Anticiper c'est prendre des risques :**

Le risque est d'acheter à contre tendance, l'anticipation met en évidence le risque des placements en bourse. Le véritable risque des actions et des obligations, c'est de les acheter à contre tendance, au mauvais moment. Investir en bourse suppose donc une prise de risque. En se fiant à ses propres prévisions, ou à celles d'un quelconque professionnel, on peut évidemment réaliser une performance inférieure à celle qui était escomptée. Quand les indicateurs portent à choisir des obligations, le doute n'est pas éteint pour autant, obtenir un taux au demeurant attrayant peut devenir un handicap si d'autres obligations procurent un bien meilleur rendement quelques temps plus tard.

Acheter des actions à la veille d'une reprise économique peut devenir le plus volatil des placements si cette reprise est trop molle ou si l'entreprise sélectionnée se comporte mal. Il faut accepter ce risque.

Ne pas investir, c'est aussi prendre un risque, la gestion du risque est le paramètre le plus important d'un bon investissement. Ne pas prendre des risques est une option importante qui conduit à éviter les actions, et parfois même les obligations. Placer une large part de ses actifs en produits de court terme, qui offrent un rendement évolutif en fonction des taux et la certitude de préserver le capital initial - en euros courants seulement, revient aussi à prendre un risque important, celui de manquer des belles opportunités sur des obligations ou des actions qui rapporteraient bien plus dans le même temps. La douleur du manque à gagner sera tout aussi insupportable que celle de la moins-value. «Ne rien faire, c'est déjà spéculer».

### **Conclusion :**

Les choix doivent se fonder sur des anticipations économiques, pas sur les certitudes acquises. Quand les chiffres tombent, ils sont déjà pris en compte par les marchés financiers.

Un actionnaire s'intéresse plus aux perspectives d'une société qu'à ses performances passées. Il recherchera alors des sociétés dont la croissance peut être forte et relativement sûre, la visibilité est toute aussi importante que la croissance.

Il n'existe pas de portefeuille optimal dans l'absolu. En revanche ce portefeuille existe pour chaque investisseur. En effet, l'ensemble des portefeuilles qui sont situés sur la frontière efficiente peuvent être considérés comme des portefeuilles optimaux, puisque pour chaque niveau de risque donné, il existe un seul portefeuille qui fournit la rentabilité la plus élevée. Cependant, la théorie du portefeuille ne dit pas lequel de ces portefeuilles choisir. La réponse à cette question va dépendre de l'aversion pour le risque des investisseurs. Chaque investisseur a des objectifs qui lui sont propres et, selon ces objectifs, il peut souhaiter prendre plus ou moins de risque avec son épargne<sup>22</sup>. Le portefeuille qu'il choisit sur la frontière efficiente dépend donc du risque qu'il est prêt à accepter. En termes de théorie microéconomique, on dit que le portefeuille qui est optimal pour un investisseur donné est le point de tangence entre la frontière efficiente et sa courbe d'indifférence entre le risque et la rentabilité présentant l'utilité la plus élevée.

Plus de rendement pour un risque inférieur, c'est ce que souhaitent tous les investisseurs. Pour obtenir des résultats satisfaisants, une dose de risque est toujours nécessaire.

Dans un contexte de globalisation financière actuelle où l'information circule de manière rapide, il est difficile pour les épargnants de trier le bon du mauvais. Le manque d'accompagnement et de conseils avisés des réseaux classiques ne les aide pas à prendre les bonnes décisions en matière d'investissement. Que vous soyez un investisseur débutant ou confirmé, la constitution d'un portefeuille boursier nécessite de suivre certaines étapes incontournables.

En conclusion, nous suggérons les recommandations suivantes :

- Définissez vos objectifs et vos attentes :

Préférez-vous obtenir une rentabilité faible mais certaine ou accepter la prise de risque dans l'espoir d'élever cette rentabilité ? L'espérance de rentabilité est proportionnelle au risque. Votre profil d'investisseur doit être déterminé avec précision. Posez-vous les bonnes questions quant à votre aversion aux risques et aux pertes mais aussi à votre capacité à maîtriser votre crainte d'avoir des regrets. Ces

déclencheurs psychologiques expliquent souvent les mauvaises réactions des épargnants sur les marchés financiers.

- Investissez du capital dont vous n'avez pas besoin :

Lorsque vous investissez en bourse, la première chose à éviter est de mettre en danger de l'argent dont vous avez besoin.

- Sélectionnez rigoureusement vos fonds d'investissement :

Pour bien structurer votre portefeuille d'actifs financiers, vous devez vous constituer une liste d'unités de compte basée sur vos convictions personnelles ou sur des informations financières. Il est indispensable de bien comprendre le fonctionnement des actifs choisis, la stratégie des gérants de ces fonds ainsi que leur structure financière. Intéressez-vous également aux valeurs mal évaluées. Parfois, certains titres sont estimés à tort car les investisseurs n'ont pas encore perçu leur potentiel. Une stratégie appelée l'investissement value peut alors être judicieuse. Elle consiste à s'orienter vers des sociétés mal évaluées mais ayant réalisé des exercices bénéficiaires lors des dix dernières années.

- Favorisez la dispersion et la diversification des fonds sélectionnés :

La dispersion consiste à augmenter le nombre de fonds choisis pour répartir le risque sur plusieurs supports. La diversification permet quant à elle de bénéficier du levier de dé corrélation. Il s'agit donc de sélectionner les actifs les uns par rapport aux autres pour mieux répartir leur apport marginal. Pour améliorer la structure de votre portefeuille financier, vous devez alors éviter de choisir plusieurs fonds ayant une corrélation trop importante.

- Veillez à ne pas figer votre portefeuille dans le temps :

Peu importe le degré de réussite de votre stratégie d'allocation d'actifs, vous devez prévoir une politique de révision des paramètres pour que votre stratégie ne soit pas figée dans le temps. Même si votre portefeuille vous donne entière satisfaction, il vous faudra rester attentif au maintien de vos indicateurs de diversification afin de ne pas être surpris par un retournement soudain des marchés financiers.

## Références bibliographiques :

- <sup>1</sup> Guide de l'admission, commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, novembre, 1997, Algérie, p 7.
- <sup>2</sup> PASCAL GRANDIN, la gestion de portefeuille d'actions, Edition Nathan, Paris, 1998, p 7.
- <sup>3</sup> Juliette PILVERDIER, le marché boursier, 2<sup>e</sup> édition, Economica, Paris, 2002, p 49.
- <sup>4</sup> Ibid, p 50.
- <sup>5</sup> <http://www.amf-france.org>
- <sup>6</sup> Bertrand Jacquillat; Bruno Solnik; Christophe Pérignon, marché financier : gestion de portefeuille et des risques, 6<sup>e</sup> édition, Dunod, Paris, 2014, p 100.
- <sup>7</sup> EMIEL Van Broekhoven; Erik Durnez, de meilleurs conseils pour de meilleurs investissements : les stratégies gagnantes en bourse, Roularta books, Paris, 2007, p 69.
- <sup>8</sup> Ibid, p 72.
- <sup>9</sup> Anne Dominique Merville, l'essentiel du droit des marchés financiers, édition L'extenso, Paris, 2008, p 40.
- <sup>10</sup> Didier Vitrac, tout savoir sur la bourse, édition Gualino éditeur, Paris, 2004, p 37.
- <sup>11</sup> Ibid, p 155.
- <sup>12</sup> EMIEL Van Broekhoven. ERIK Durnez, de meilleurs conseils pour de meilleurs investissements : les stratégies gagnantes en bourse, op-cite, p55.
- <sup>13</sup> Ibid, p 60.
- <sup>14</sup> Jean-Paul Louisot, gestion des risques, Afnor, Paris, 2014, p111.
- <sup>15</sup> Olivier Hassid, la gestion des risques, 2<sup>e</sup> édition, Dunod, Paris, 2008, p 37.
- <sup>16</sup> Jean- Paul Louisot, gestion des risques, op-cite, p 113.
- <sup>17</sup> OLIVIER Hassid, la gestion des risques, op-cite, p 53.
- <sup>18</sup> Ibid, p 56.
- <sup>19</sup> Bertrand Jacquillat; Bruno Solnik; Christophe Pérignon, marché financier : gestion de portefeuille et des risques, op-cite, p 225.
- <sup>20</sup> OLIVIER Hassid, la gestion des risques, op-cite, p 56.
- <sup>21</sup> [www.economiamatin.fr](http://www.economiamatin.fr)
- <sup>22</sup> PASCAL GRANDIN, la gestion de portefeuille d'actions, op-cite, p 11.