Investir ou mourir, il faut choisir…

**Jean-Marie Choffray**

Septembre 2016

Aussi disponible en format *Kindle* sur [www.amazon.com](http://www.amazon.com)

**Copyright © 2016 par Jean-Marie Choffray**

Tous droits réservés. La loi n’autorise que les reproductions strictement réservées à l’usage privé et non destinées à une utilisation collective et, d’autre part, que les analyses et courtes citations dans le but d’exemple et d’illustration. Toute représentation ou reproduction intégrale, ou partielle, faites sans le consentement de l’auteur ou de ses ayants droit est illicite. Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait une contrefaçon sanctionnée par le Code pénal.

L'auteur ne formule aucune garantie, implicite ou explicite, quant à l’exactitude, la validité et la fiabilité des informations présentées dans cet ouvrage. En aucune circonstance, il ne pourra être tenu responsable des dommages directs ou indirects liés à l’utilisation de ces informations, même au cas où il aurait été avisé de la possibilité de tels dommages.

**Du même auteur**

[*Ombres de réalité*](https://www.amazon.com/Ombres-r%C3%A9alit%C3%A9-French-J-M-Choffray-ebook/dp/B01M0RLF68/ref=sr_1_4?ie=UTF8&qid=1474008696&sr=8-4&keywords=jean+marie+choffray)*,* (Amazon : Kindle Edition, 2016)

[*De la crise à l’entreprise en passant par vous*](https://www.amazon.com/crise-%C3%A0-lentreprise-passant-French-ebook/dp/B01J95L956/ref=sr_1_2?ie=UTF8&qid=1473261402&sr=8-2&keywords=jean+marie+choffray#nav-subnav)*,* (Amazon : Kindle Edition, 2016)

[*Market : études et recherches en marketing*](https://www.amazon.fr/MARKET-recherches-marketing-Fondements-M%C3%A9thodes/dp/2091901504/ref=sr_1_3?ie=UTF8&qid=1473261687&sr=8-3&keywords=pras+market), (Paris : Nathan, 1997), avec Y. Evrard, B. Pras, E. Roux, A.M. Dussaix et M. Claessens

[*Systèmes intelligents de management*](https://www.amazon.com/Syst%C3%A8mes-Intelligents-Management-Paris-Nathan/dp/2091921246/ref=sr_1_3?ie=UTF8&qid=1473261402&sr=8-3&keywords=jean+marie+choffray), (Paris : Nathan, 1992)

[*Marketing expert : logiciels d’aide à la décision*](https://www.amazon.com/Marketing-expert/dp/2704210845/ref=asap_bc?ie=UTF8), (Paris : McGraw-Hill, 1985)

[*Développement et gestion des produits nouveaux*](https://www.amazon.fr/Developpement-produits-nouveaux-concepts-applications/dp/B003WW5ZUI/ref=sr_1_2?ie=UTF8&qid=1473261816&sr=8-2&keywords=produits+nouveaux+choffray+dorey), (Paris : McGraw-Hill, 1983), avec F. Dorey

[*Market planning for new industrial products*](https://www.amazon.com/Planning-Industrial-Products-Marketing-Management/dp/0471049182/ref=asap_bc?ie=UTF8), (New-York : John Wiley, 1980), avec G. L. Lilien

**Remerciements**

*A Ghislain Choffray et Henri Beckers*

*Exemples de créativité, d’intelligence et de courage.*

**Table des matières**

[Avant-propos](#_Toc461778839)

[Retour sur image](#_Toc461778840)

[Les cigales n’aiment pas danser](#_Toc461778841)

[Saucisses, chipolatas et autres merguez](#_Toc461778842)

[L’art et la science d’investir avec Internet](#_Toc461778843)

[Créer une activité captive d’investissement](#_Toc461778844)

[Le ciel pourrait nous tomber sur la tête](#_Toc461778845)

[Soyons réalistes, demandons l’impossible](#_Toc461778846)

[Les yeux grands ouverts](#_Toc461778847)

[Auteur](#_Toc461778848)

[Références](#_Toc461778849)

# Avant-propos

Investir : c’est croire en l’avenir. C’est renoncer en partie au présent pour donner vie au futur. C’est tourner le dos aux « bouffeurs d’espoir » et à l’illusoire confort du *statu quo*. Enfin, et surtout, c’est oser « oser » ! La distance séparant le discours public de la performance économique avérée suffit à démontrer l’incompréhension des mécanismes de création de richesse de ceux qui sont censés en avoir la maîtrise et/ou les mettre en œuvre. Il est peu de domaines où les illusions, et autres idées fausses, ont un succès tel qu’elles amènent à s’interroger sur le profit que d’aucuns pourraient en tirer…

L’objet de cet ouvrage est de partager le fruit d’une réflexion menée sur le thème de l’investissement, forme proéminente et condition première de l’activité économique, au moment où certains s’interrogent sur son encadrement et cherchent à en limiter la liberté. Il aborde les bouleversements technologiques les plus significatifs ; l’art et la science d’investir avec Internet ; la recherche d’opportunités nouvelles ; et, se termine par quelques observations et souhaits quant à « l’état » du monde !

***«****Investir ou mourir, il faut choisir…****»*** ne coûtant pas plus qu’un billet de loterie, ne soyez pas surpris d’avoir perdu :-) ! Mais, si vous travaillez sérieusement, ne pourriez-vous pas gagner le gros lot ? En fait, c’est vous – et non la roue du hasard –, qui déciderez du sort à réserver à ce livre au fil de son déroulement sur votre écran. Me voici libéré de l’obligation de vous plaire, et sans doute de vous flatter, pour conserver votre attention et mériter votre estime…

La vie d’un universitaire se résume souvent à « critiquer le travail des autres et à encenser le sien ! » En vous livrant ce livre, je ne cherche ni l’adhésion béate, ni la vaine polémique. Il vous est transmis tel quel, imprécisions et petits défauts compris. Je n’attends, ni ne recherche, aucune réaction, de quelque nature que ce soit. Et, comme disait Socrate en souriant, « *Si ce que tu as à me dire n'est ni vrai, ni bon, ni utile, je préfère ne pas le savoir, et quant à toi, je te conseille de l'oublier…* »

# Retour sur image

« *Les hommes qui savent gérer des hommes gèrent des hommes qui savent gérer des choses, et les hommes qui savent gérer de l’argent les gèrent tous.* » ([W. & A. Durant, 1968](#Durant1968))

J’ai toujours été intrigué par la genèse des idées nouvelles. Quand, comment et pourquoi, les idées originales naissent-elles ? Pourquoi ces « fleurs de rocaille » poussent-elles souvent – toujours ? –, en terre inhospitalière ? Pourquoi ceux qui les portent hésitent-ils aussi longtemps avant d’en accepter la paternité, bien avant qu’ils ne finissent par la revendiquer farouchement ? Autant de questions ouvertes, avant que *La liberté d’investir* ne m’offre un embryon de réponse.

Retour sur image… Nous sommes le 5 Juin 2013. Douze heure trente. Un beau soleil à Paris, enfin ! Nous sortons, mon ami François et moi, d’un comité d’investissement au cours duquel il ne fallut pas moins de deux heures à d’éminents financiers pour « emballer » une performance inférieure à celle du marché, au cours de la période la plus favorable qu’ait connue le monde moderne depuis plus de quatre-vingts ans. Alors même que, dans un accès de générosité académique, nous étions prêts à fermer les yeux sur l’incidence de l’inflation, pourtant soumise à une sérieuse cure de massage statistique printanier…

Une jolie table fleurie nous attendait. Un assistant de recherche, créatif et incisif comme ils peuvent l’être aujourd’hui lorsqu’ils ont l’intelligence fouineuse, nous rejoignait. Le confit de canard était parfait : croustillant et moelleux à la fois. Un Côte du Rhône légèrement fruité nous invitait à la rêverie et à sortir du « désert des marchés ». Au deuxième verre, il devint parfaitement évident que la puissance informationnelle, analytique et décisionnelle à laquelle nous avions accès au travers d’Internet faisait de nous aujourd’hui des hommes libres. Des hommes libres… d’investir. Dans le monde entier. En temps réel. A nos risques et périls. A nous… d’apprivoiser l’incertitude, de la réduire en décisions utiles et efficaces, et de cueillir les fruits de notre performance. L’avenir n’appartenait-il pas, comme le suggérait un exposé récent du président de la *Federal Reserve* ([Bernanke, 2013b](#Bernanke2013b)), à celles et ceux qui accepteraient de voir, au-delà du brouillard de la Grande Récession de 2008, la forêt d’opportunités qu’offraient les technologies émergentes ? Le rêve d’un nouvel ouvrage, *La liberté d’investir,* venait de naître !

A la réflexion, j’aurais dû me méfier de l’invitation inopinée d’un collègue, professeur de finance quantitative et, pourtant, lecteur attentif de Milton Friedman, de Friedrich Hayek et de Frédéric Bastiat. D’un homme qui refusait de dissimuler le *chaos* économique et monétaire actuel sous le voile de la suffisance scientifique. Enfin, d’un homme qui alliait la finesse de l’esprit français à l’élégance de l’aristocratie anglaise. Les dés étaient décidément pipés, bien avant que n’apparaisse une étonnante île flottante. Mon clavier ne connaîtrait aucun répit en ce mois de Juillet 2013… Pas plus qu’il n’en connaîtrait trois ans plus tard, lorsque je pris la décision de mettre à jour mon texte, de l’adapter et de le rendre disponible sous la forme que vous avez sous les yeux.

Investir : c’est croire en l’avenir. C’est renoncer en partie au présent pour donner vie au futur. C’est tourner le dos aux « bouffeurs d’espoir » et à l’illusoire confort du *statu quo*. Enfin, et surtout, c’est oser « oser » ! Investir…, c’est vouloir qu’une vision du futur prenne forme et, en retour, crée également le présent. C’est renoncer en partie à la satisfaction de passions et de besoins personnels pour construire ensemble un devenir. C’est chercher à transmettre à d’autres le fruit de ses erreurs, de son expérience, de ses connaissances et de son intelligence. C’est permettre à des créateurs, à des innovateurs, à des entrepreneurs, de construire leurs rêves, de réduire leur risque et d’accéder à la liberté. C’est, de la manière la plus élégante qui soit, renoncer au repli sur soi, à la peur de l’incertain et à la paralysie qu’elle entraîne. C’est accepter que le travail patient, l’abnégation et le courage soient les moteurs du progrès. C’est refuser la mort du rêve. C’est ignorer les avocats de l’immobilisme et de la non croissance. C’est, enfin, éviter de tomber dans le piège de l’égotisme et du refus de la contribution des autres au bien-être commun. « *Investir ou mourir, il faut choisir…* »

Vous l’avez compris, le ton de cet ouvrage est résolument personnel. Son thème est suffisamment grave pour que beaucoup feignent d’en ignorer l’importance ou le glissent – discrètement, pensent-ils –, sous le tapis de la bien-pensance et/ou sous le voile de la générosité propre aux défenseurs d’idées fausses. La distance séparant le discours public de la performance économique avérée suffit pourtant à démontrer la profonde incompréhension des mécanismes de création de richesse de ceux qui sont censés en avoir la maîtrise et/ou les mettre en œuvre. Il est peu de domaine où les illusions ont un succès tel qu’elles amènent à s’interroger sur le profit que certains pourraient en tirer…

L’investissement est une industrie à part entière, comme toutes les autres. C’est une activité parfaitement noble, à forte valeur ajoutée, et à très haut contenu intellectuel et technologique. L’investissement et la productivité – déterminants clés de la croissance –, allant toujours de pair, nos économies développées seront demain le reflet de l’intelligence avec laquelle nous déploierons l’épargne – le capital – disponible en l’affectant à des projets susceptibles de renforcer la créativité et l’efficacité économique des entreprises. Dans le brouillard du monde à venir, il est essentiel que chacun se sente libre de s’impliquer dans ce domaine en fonction de son expertise, de son expérience, de son courage et de son ambition. Il est essentiel aussi qu’il se sente libre de mettre en valeur les opportunités exceptionnelles que recèlent le financement du développement économique du monde et le financement de la recherche, de la mise au point et du déploiement des technologies nouvelles.

Concrètement, *« Investir ou mourir, il faut choisir… »* couvre les bouleversements technologiques les plus significatifs ; l’art et la science d’investir avec Internet ; la recherche d’opportunités nouvelles ; et, se termine par quelques observations et souhaits quant à « l’état » du monde ! Il vise à partager le fruit d’une réflexion personnelle sur l’investissement – pilier de l’activité économique ayant connu, grâce à Internet, une véritable révolution au cours des dix dernières années –, au moment précis où certains s’interrogent sur sa finalité, sur son encadrement, et cherchent à en réduire la liberté. Les « Moulins à vent » auraient-ils la peau dure ? A moins que les intentions ne soient pas aussi pures, ni aussi désintéressées, qu’il n’y paraît…

# Les cigales n’aiment pas danser

« *La concentration de la richesse est naturelle et inévitable. Elle est périodiquement corrigée par une redistribution partielle, violente ou paisible.* » ([W. & A. Durant, 1968](#Durant1968))

On attribue à la baronne Margaret Thatcher, première femme premier ministre (1979-1990) du Royaume-Uni, l’observation suivante : « *Le problème avec le socialisme est qu’on finit par épuiser l’argent des autres.* » Son excellente connaissance de l’histoire aurait sans doute dû amener son contemporain, François Mitterand, à attirer son attention sur le fait que si la remarque était pertinente, il était sans doute aussi vrai que : « *Le problème avec le capitalisme est qu’on finit par épuiser les dettes des autres…* » Ce que n’a pas manqué de nous rappeler la Grande Récession de 2008 !

Le problème des sociétés humaines est que plus elles se développent, plus elles accumulent de richesse, et plus elles semblent vouloir s’en satisfaire et en jouir. Elles perdent leur créativité, leur appétit de travail, leur sens de l’épargne et leur volonté de se dépasser – principaux déterminants de leur productivité –, qui étaient, pourtant, les sources premières de leur bien-être. Elles sombrent alors dans l’individualisme, les conflits d’intérêt, le désordre moral et n’ont généralement d’autre choix que de faire appel à des « étrangers » pour restaurer un semblant d’ordre. L’histoire que dresse [Bossuet (1814)](#Bossuet1814) de l’évolution, de la chute et du renouvellement des empires est, sur ces thèmes, particulièrement édifiante.

« *Ne faut-il que délibérer, La cour en conseillers foisonne. Est-il besoin d’exécuter ? L’on ne rencontre plus personne.* » rappelle Jean de La Fontaine dans son Conseil tenu par les rats. Les êtres humains semblent avoir un niveau d’aspiration qui, une fois atteint, affecte leur motivation et leur implication. Les différences culturelles et l’éducation ont une influence considérable à cet égard, de même que la capacité de chacun à « faire semblant de faire semblant, » en termes de compétences notamment. Les moyens d’information étant ce qu’ils sont aujourd’hui, et l’économie étant une science exacte – comme l’illustrent son niveau de formalisation et le caractère prédictif de ses modèles, même si les effets des décisions prises sont souvent complexes et décalés dans le temps –, il n’est plus possible de mentir à tout le monde, tout le temps…

La situation exceptionnelle que nous avons vécue au cours de ces dernières années sur les marchés financiers invite à la modestie. S’ils ne moururent pas tous, les plus grands institutionnels, holdings bancaires, sociétés d’investissement, compagnies d’assurance, fonds de retraite et autres *Hedge funds*, furent sévèrement frappés. Cette situation mit cruellement en lumière le fait que les plus grands acteurs, et autres « zinzins », semblaient ignorer les préceptes de la finance moderne, ou qu’ils ne s’en étaient pas inspirés. Incompétence ou irresponsabilité, à vous de choisir !

Mais, le résultat final est aujourd’hui de plus en plus évident. « *Les Etats-Unis rompent avec la croissance à crédit pour renouer avec la production grâce à un effort de productivité du travail, d’efficacité du capital via la restructuration du secteur financier, de baisse des coûts de l’énergie et d’investissement massif dans les nouvelles technologies… La Chine gère l’atterrissage en douceur des Trente Glorieuses de son total-capitalisme, qui doit basculer vers la demande intérieure… L’Europe se rêve dans un monde post-historique, cultivant l’espoir chimérique de la fin de la guerre grâce à la paix perpétuelle, de la fin du travail grâce à la l’expansion illimitée de l’Etat-providence, de la fin de la production grâce à la transition écologique.* » ([Baverez, 2013](#Baverez2013)). Sans tomber dans la caricature, il est sans doute vrai que les Etats-Unis, après avoir redéployé leurs moyens militaires, cherchent plus que jamais à renouveler leur industrie – thème central du discours de Donald Trump ; la Chine à consolider son développement économique ; et l’Europe à définir son identité – et à préciser son projet – politique, *Brexit* oblige. La coexistence dans les années à venir de systèmes économiques, d’objectifs stratégiques et de contraintes opérationnelles aussi divergents ne manquera pas de générer instabilité, volatilité et risques divers.

La Grande Récession de 2008 pourrait ne pas avoir servi à grand-chose. Par son ampleur, par sa durée et par sa soudaineté, elle offrait pourtant un environnement idéal pour la remise en question de notre modèle de développement, et l’adoption de solutions créatives aux difficultés qu’il générait. A ce jour, il n’en est rien. Les TBTF (« *Too Big To Fail*, trop gros pour disparaître »), dans quelque secteur que ce soit, et donc aussi dans le secteur public, ont muté en TPTR (« *To Powerful To Reform*, trop puissant pour être réformé »). Certains pays ont brillé par le peu d’intelligence avec laquelle ils ont traité – bradé ? – leurs plus grandes institutions financières, illustrant par là une conception singulière en matière de préservation des moyens stratégiques utiles à leur développement futur. Et, l’évolution récente des principaux indicateurs clés – taux d’intérêt négatifs, faible croissance, surcapacité de production, chômage structurel, inflation réelle, endettement total –, tant aux U.S.A., qu’en Europe et au Japon, suggère que loin d’être terminés, les ajustements induits par la Grande Panique de 2008 – pour reprendre les termes employés par Ben [Bernanke (2013c](#Bernanke2013c), [2012](#Bernanke2012)) –, pourraient nous réserver encore bien des surprises.

Les Etats-Unis ont prouvé, une fois de plus, leur capacité à choisir la « bonne » option après avoir épuisé… toutes les autres ! Il est surprenant de constater que l’homme qui se trouvait aux manettes monétaires en cette période de gros temps n’était autre que celui qui avait passé l’essentiel de sa vie à l’étude de la crise de 1929. Connaissant parfaitement l’histoire, Ben Bernanke ne commit aucune des erreurs passées, en sanctuarisant le secteur bancaire et financier, en l’alimentant en liquidités, et en organisant des accords de *swap* au niveau international permettant aux opérateurs étrangers de faire face à leurs obligations dans l’espace dollar. Sans l’action déterminée de la *Federal Reserve* – et, dans une moindre mesure, de la Banque Centrale Européenne –, clairement et préalablement énoncée, vigoureusement mise en place dans l’adversité, et rigoureusement contrôlée dans ses effets, le monde connaîtrait sans doute aujourd’hui un sort plus fâcheux.

Les programmes mis en place par les principales banques centrales – représentant approximativement vingt-cinq pour cent du PIB mondial (+/- $ 60T, Trillions ou milliers de milliards de dollars) –, ont donné un temps précieux aux responsables politiques. Ils leur ont permis de comprendre la complexité de la situation à laquelle ils avaient affaire, de prendre la mesure de la gravité des conséquences potentielles, et de mettre en place une « *Least bad option* » monétaire, en étant probablement conscients du « hasard moral » qui lui était associé. L’importance historique des moyens mis en œuvre trahit la nature extrême du problème de solvabilité, et non de liquidité, auquel le monde était confronté. De tels problèmes, portant sur l’exacte valorisation des actifs détenus et sur son éventuelle incidence négative sur les fonds propres des entreprises – particulièrement bancaires et financières –, ne se résolvent jamais autrement que dans… la douleur et dans le temps. « *There will be haircuts !* Il y aura des moratoires », annonce [Bill Gross (2013)](#Gross2013), CEO de PIMCO, un des plus grands investisseurs obligataires mondiaux, disposant de plus de 2T d’actifs sous gestion. A cet égard, la vulnérabilité du secteur financier européen est particulièrement établie.

L’heure n’est donc guère propice aux réjouissances, aux félicitations et autres remises de décorations. Il est urgent de faire face à la réalité. « *There is no such thing as a free bread !* Le pain gratuit n’existe pas ». Le simple bon sens nous enseigne qu’il est impossible de donner ce qu’on ne possède pas – en d’autres termes, ce qu’on n’a pas produit –, à moins qu’on ne trouve quelqu’un qui nous le prête et auquel il faudra bien le rendre ou le… voler. Il devient de moins en moins crédible de promettre le « bonheur » à tous « *When there is nothing to offer, but toil, tears, and sweat !* Quand il n’y a rien d’autre à offrir que du travail, des larmes et de la sueur ». Au cours de la période de gros temps que nous traversons, la clé du succès sera de survivre, de protéger votre famille et de défendre votre capital – votre épargne, fruit de votre travail et de l’effort de celles et ceux qui vous ont précédés –, objet de toutes les convoitises. N’en doutez pas un seul instant, de nombreuses cigales, peu tentées par les vertus du travail, frapperont à votre porte…

# Saucisses, chipolatas et autres merguez

« *L’histoire est repose sur l’inflation. L’argent liquide est la dernière chose qu’un homme sage accumulera.* » ([W. & A. Durant, 1968](#Durant1968))

Il existe un nombre pratiquement infini de « saucisses » – ou, si vous voulez, de produits financiers –, sur lesquels investir : monnaies, matières premières, dettes publiques, dettes privées, actions et multiples produits dérivés de couverture du risque. Ces saucisses sont disponibles à la pièce ou en quantité, regroupées en paquets de différentes tailles et compositions. La plupart du temps, « *tout le monde sait parfaitement ce qu’il y a dedans…, mais personne n’ose le demander !* »

Ces dernières années ont vu se développer une nette préférence des investisseurs pour des « paquets » d’une nature particulière : les ETF (*Exchange Traded Funds*). Il s’agit de produits financiers synthétiques générant très précisément la performance d’une classe d’actifs sous-jacents. Ils permettent à l’investisseur de mieux évaluer, répartir et gérer son exposition au risque. Ils lui permettent également d’avoir accès à des classes d’actifs qui étaient, jusqu’il y a peu, réservées aux seuls professionnels. Je pense, par exemple, à des ETF directs, ou inverses, avec ou sans effet de levier structurel, basés sur la volatilité*.* La société *Pro*Shares en offre de nombreux exemples. La grande majorité des transactions effectuées sur les marchés financiers aujourd’hui portent sur de tels produits synthétiques. ([Choffray, 2012](#Choffray2012)).

Les actions des entreprises représentent un type d’actif particulier, dans la mesure où il est assez facile d’en comprendre l’activité, la dynamique et l’incidence sur la vie. Les entreprises, on a souvent tendance à l’oublier, sont les seules organisations humaines créatrices de richesse et de valeur économique. Elles sont seules à financer le budget de l’Etat et à contribuer au bien-être collectif, au travers des taxes qu’elles paient directement (impôt sur le résultat, taxe sur la valeur ajoutée…) ou indirectement (charges sociales, impôt sur le revenu des salariés…) C’est pourquoi ignorer les entreprises et ne pas les protéger, c’est tout simplement ignorer la vie et ne pas la protéger !

Quelle que soit son activité opérationnelle, « *Une entreprise est un processus de génération de croissance, par la satisfaction de besoins exprimés ou latents, sous contrainte d’efficacité économique* » ([Choffray, 2003](#Choffray2003)). Sans création de valeur économique, et/ou sans croissance de la rentabilité, une entreprise ne peut être financée par les marchés, c'est-à-dire par ceux dont la responsabilité est de protéger et de déployer l’épargne – le capital –, disponible. J’invite celles et ceux qui n’acceptent pas cette réalité à faire preuve de témérité : vendre leurs biens pour les investir dans les entreprises non performantes de leur choix…

Les marchés sont à l’économie ce que la démocratie est à la politique. Ceux qui pensent n’avoir d’autre choix que de les subir, les haïssent. Pourtant, et aussi étonnant que cela puisse paraître, au cours de la situation exceptionnelle que nous avons vécue en 2000-2002 et en 2008-2009, les marchés ont plutôt bien fonctionné. Ils ont corrigé, avec détermination et sans empressement, les excès commis par les investisseurs dans l’appréciation des actifs détenus par les entreprises. Ils ont également revu à la baisse leur estimation de la croissance économique future sur la base des informations les plus récentes. Cette méthode itérative d’évaluation par essais-erreurs donne souvent naissance à une volatilité importante à court terme.

Dans un monde ou l’information peut précéder l’événement, la clé du succès est de comprendre, d’anticiper et de gérer les « attentes » et autres souhaits non formulés. L’investisseur étant rémunéré pour corriger les erreurs d’appréciation du marché, il est essentiel de tenir compte du fait que ce dernier, loin de représenter les seules anticipations rationnelles d’une multitude d’opérateurs informés et responsables, pourrait bien refléter leurs désirs, leurs craintes, leurs espoirs, voire leur incompétence ou leur volonté d’induire les autres en erreur. L’homme se distinguant de l’animal par sa capacité à… « bluffer », il est essentiel de disposer des moyens d’information et d’analyse permettant d’identifier toute situation anormale, décision singulière ou piège potentiel. Comme au *Poker*, la clé du succès est de ne jamais perdre. Toujours, il vaut mieux avoir « presque raison, » que « précisément tort. » L’intelligence du judoka, qui mise sur la force de son adversaire pour le déséquilibrer, est souvent payante.

Les stratégies d’investissement aveugles déployées par la majorité des institutionnels, qu’illustrent le « *Robot*» et/ou « *Program trading,* » et le recours croissant à des produits financiers synthétiques de type ETF, ne mettent en fait en valeur que la portion commune des potentialités associées aux actifs sous-jacents. Ce qui renforce, bien évidemment, l’intérêt d’une stratégie d’investissement proactive, mettant en valeur, elle, la portion spécifique de la volatilité et/ou des fondamentaux propres à tel ou tel actif. Ainsi, le « désert des marchés » – que définissent transactions virtuelles, actifs synthétiques et autres automates d’analyse et de décision –, offre de réelles oasis d’opportunités à celles et ceux qui ont le courage et l’intelligence de recenser, d’organiser et d’exploiter, l’information disponible au travers d’Internet ([Choffray, 2011](#Choffray2011)).

Les dirigeants d’entreprises surprennent toujours lorsqu’ils évoquent le caractère arbitraire, voire injuste, des marchés à leur égard. Indépendamment du fait que rien n’oblige une entreprise à se faire coter en bourse si elle ne souhaite pas répondre aux demandes des investisseurs en termes de gouvernance, de création de valeur et de croissance de la performance, une telle injustice devrait naturellement les conduire à se porter, personnellement ou au nom de leur entreprise, acheteurs des titres sous-évalués. Ce dont ils se gardent bien souvent… Se réfugier derrière le principe selon lequel la vision à long terme doit l’emporter sur la réalité trimestrielle ne convainc plus personne ! Dans la réalité, seule compte la performance à court terme, constamment renouvelée.

Par les achats d’actions auxquels il procède, l’investisseur – individuel ou institutionnel –, contribue très activement au financement et au développement d’une entreprise. En achetant des actions à un prix (cours du marché) supérieur à la quote-part des fonds propres – ou de l’actif net –, qu’elles représentent, l’investisseur contribue à réduire le coût de financement, de même qu’il limite le risque d’une modification substantielle des rapports de force au sein du capital. Toute augmentation du cours de bourse conduit donc potentiellement à une diminution du coût de financement ; la valeur des actions constituant une véritable monnaie d’échange, notamment dans le cadre d’acquisitions.

Toutes autres choses étant égales par ailleurs, la performance – *roi*, *Return On Investment* –, d’un investissement est d’autant plus élevée que son *per* [*Price to Earnings Ratio*] est faible et/ou que le taux de croissance « **D**» du résultat net par action **D***eps* [*Earnings Per Share*] est élevé. Ce taux de croissance ne trouve pas seulement son origine dans un développement soutenu de l’activité opérationnelle, mais aussi dans la différenciation des offres produits/services et dans la maîtrise des coûts. Dans la réalité, la croissance… non rentable n’a donc que peu d’intérêt !

Un investissement n’est justifié que dans la mesure où son *roi* est supérieur au coût du capital, c’est-à-dire au taux d’intérêt de référence, éventuellement assorti d’une prime de risque. Tout accroissement des taux d’intérêt – la plupart d’entre eux sont aujourd’hui à leur plus bas historique –, ou de la prime de risque, se traduit donc par des exigences nouvelles en matière de valorisation (*per*) ou de croissance de la rentabilité (**D***eps*). Dans le premier cas, l’équilibre est généralement atteint au travers d’une diminution du prix et, donc, de la capitalisation boursière.

Dans l’environnement actuel, une augmentation des taux d’intérêt et/ou de la prime de risque, constituerait une réelle menace de correction de la capitalisation boursière des entreprises. Particulièrement, pour celles d’entre-elles qui ne peuvent se prévaloir d’un taux de croissance élevé du résultat net par action. Un tel mouvement augmenterait la vulnérabilité de celles dont l’activité est faiblement croissante et qui ne peuvent agir sur leurs coûts, et serait susceptible de conduire à un nouveau cycle de restructuration industrielle et financière.

L’attribution gratuite d’actions aux actionnaires trouve son origine dans le taux de croissance du résultat net par action (**D***eps*). L’utilisation optimale de leurs ressources amène généralement les sociétés de haute technologie à ne verser aucun dividende. Le résultat net est entièrement conservé en réserve pour réduire le coût de financement, ou pour racheter les actions de la société et accroître son efficience. En pratique, les sociétés qui versent des dividendes sont souvent celles qui n’ont aucune croissance de la rentabilité nette par action, ou celles dont la faible croissance opérationnelle ne peut justifier l’engagement de ressources financières supplémentaires…

# L’art et la science d’investir avec Internet

« *La majorité de ces compétences, dans toutes les sociétés, sont rassemblées chez peu d’individus.* » ([W. & A. Durant, 1968](#Durant1968))

La Grande Panique que nous avons vécue en 2008-2009 invite à s’interroger sur la pertinence des concepts, modèles et outils décisionnels auxquels font appel les entreprises (investisseurs institutionnels) et les individus (investisseurs personnels). Si elles ne moururent pas toutes, les plus grandes banques furent sévèrement frappées. De grands investisseurs, tels que Warren Buffett, Bill Gross ou Jeremy Grantham, semblèrent même y perdre… leur latin ! Pour le néophyte, cette situation mettait cruellement en lumière le fait que les connaissances dans le domaine de l’investissement et de l’analyse du comportement des marchés ne sont que parcellaires et entachées d’incertitude. Toute théorie étant fausse ou condamnée à le devenir, le brusque retournement des marchés rappelait que les systèmes complexes ont souvent une logique interne qui échappe à la rationalité des observateurs et, parfois même, à la compréhension de ceux qui en ont la responsabilité.

« *L’art d’investir avec Internet* » ([Choffray, 2012](#Choffray2012)) décrit une méthodologie d’investissement qui repose sur de nombreuses années d’observation et des centaines de décisions simulées et/ou réelles dont les conséquences ont été analysées systématiquement. Cette approche part d’une conceptualisation du marché en termes de comportement d’investissement observé et d’aversion au risque, pour adapter sa stratégie en fonction de l’état considéré. Elle aboutit à l’identification d’opportunités présentant les caractéristiques souhaitées, en termes de création de valeur économique, de croissance de la rentabilité, de ratio prix/croissance et de crédibilité managériale. Les investissements sont réalisés sur de courtes périodes, en respectant scrupuleusement le cycle trimestriel de chaque entreprise. Enfin, la prise en considération de la dynamique comportementale (psychologie des foules…) et de l’impéritie des dirigeants (refus de l’exigence de performance…), offre souvent des opportunités asymétriques en termes de résultats.

« *C’est facile de gagner de l’argent sur les marchés... Tout le problème est de ne jamais en perdre !* » Très concrètement, l’approche proposée repose sur sept principes – qui constituent autant d’hypothèses à valider par vous-même –, dont la mise en œuvre simultanée a pour objectif de réduire, autant que faire se peut, la probabilité d’échec et la perte de valeur – de capital.

Principe 1. Respecter la dynamique du marché. La qualifier (*Up trend* ou *Down trend*) au travers d’une analyse MACD [*Moving Average Convergence Divergence*] portant sur les dimensions comportement et anticipations : SPY/VIX, QQQ/VXN et DIA/VXD [Acronymes de produits d’investissement reflétant les indices Standard&Poor-500, Nasdaq-100 et DowJones-30, ainsi que les indices de volatilité associés]. Adapter sa stratégie d’investissement en fonction du stade identifié.

Principe 2. Eventuellement concentrer son effort d’investissement sur les stades les plus distinctifs du cycle du marché : Stade 1 (*Bear*), ETF inverses ; Stade 3 (*Bull*), ETF directs. Avec ou sans effet de levier, selon l’horizon considéré. [ETF, *Exchange Trade Fund*]

Principe 3. Limiter ses investissements à des entreprises générant un niveau élevé de rentabilité nette des fonds propres (*roe*), supérieur à l’objectif de croissance patrimoniale recherché. S’assurer que le niveau d’endettement net ne pénalise pas l’autonomie stratégique (*roe* proche du *roa*). [*roe*, *Return On equity* ; *roa*, *Return On Assets*; *fonds propres, ensemble des ressources mises à la disposition d’une entreprise par ses actionnaires*]

Principe 4. Limiter ses investissements à des entreprises générant un niveau élevé et régulier de croissance de la rentabilité nette par action (**D***eps*), elle-même fruit d’une croissance opérationnelle (**D***rev*) soutenue. Afin d’éviter toute déperdition future de la performance, s’assurer que (**D***eps*) et (**D***rev*) restent supérieurs au *roe*. [*eps*, *Earnings Per Share* ; *rev*, *Revenue*]

Principe 5. Rechercher des entreprises offrant un excellent ratio valeur/croissance (*peg*), tant sur une base historique, que sur la base des estimations des analystes. Sauf situation spéciale, conserver son sang-froid au cours des périodes d’euphorie ou de découragement, se caractérisant par des niveaux de valorisation (*per*, *psr*) injustifiés. [*peg*, *Price Earnings Growth* ; *per*, *Price to Earnings Ratio* ; *psr*, *Price to Sales Ratio*]

Principe 6. Respecter le cycle trimestriel des entreprises. Acheter des dossiers aussi parfaits que possible en termes de création de valeur, de croissance de la performance et de crédibilité managériale, au cours de la phase de consolidation (*Bottoming process*) qui suit la publication d’excellents résultats (*Beat estimates ; Upgrade guidance*). Sauf cas exceptionnel, éviter de conserver ses investissements au moment de la publication des résultats trimestriels.

Principe 7. « *S’asseoir, se taire et penser...* » Préparer scrupuleusement ses décisions d’investissement en filtrant et en étudiant des dossiers aussi parfaits que possible en termes de création de valeur, de croissance de la performance et de crédibilité managériale. Enfin, attendre patiemment et soutenir… « *l’œuvre de Dieu* » : acheter le désespoir, vendre l’espoir !

Au risque de surprendre, investir à long terme, aujourd’hui, consiste souvent à investir pour moins de trois mois. Sauf si, bien sûr, l’investisseur se porte sur des actifs de type ETF, intelligemment sélectionnés – ETF directs et/ou ETF inverses –, en fonction de l’état du marché. La raison est évidente. Tous les trois mois les entreprises produisent leurs états trimestriels, publiés sur Internet et déposés auprès de la *Securities and Exchange Commission*. Ces résultats, qui portent notamment sur le fait que l’entreprise dépasse ou non les attentes des analystes en matière de chiffre d’affaires et de rentabilité nette par action (*Beat/miss estimates*), de même que sur une révision positive ou négative de leur performance future (*Upgrade/downgrade guidance*), sont parfaitement impossibles… à prévoir, de même que la réaction du marché !

Ne pas être investi au moment de la publication des résultats trimestriels permet généralement d’éviter le carnage provoqué par les prises de profits, et les ventes à découvert, des détenteurs de stock-options, *call* options et autres obligations convertibles ! Une stratégie raisonnable consiste donc à se concentrer sur quelques dossiers (*Focused diversification*) aussi parfaits que possible en termes de création de valeur, de croissance de la performance et de dépassement régulier des résultats anticipés par les analystes ; attendre et analyser précisément les résultats trimestriels publiés ; investir lorsque le marché termine sa correction, en gardant à l’esprit que « *Bottoming is a process, not an event !* la recherche du « fond » est un processus et non un événement. »

[Henry Clews (1888)](#Clews1888) rappelle l’importance de la modestie, de la réflexion, de l’expérience et de l’intelligence, dans la mise au point et le déploiement d’une stratégie d’investissement. « *Peu d’individus acquièrent une expérience suffisante à Wall Street avant d’atteindre cette étape de la vie où ils ont déjà un pied dans la tombe. Lorsque ce moment arrive, ces vétérans passent généralement de longs intervalles de repos dans leurs confortables maisons. Et, lorsqu’arrive un mouvement de panique, situation qui se produit plusieurs fois par an, ils accourent chez leurs courtiers à Wall Street, boitillant sur leurs cannes. Ils achètent alors les actions des meilleures sociétés dans la limite de leurs moyens financiers ; moyens qu’ils ont accumulés précisément en vue de cette opportunité. Généralement, la panique se répand jusqu'à ce qu’un nombre suffisant d’achats au comptant soient réalisés, entrainant une réaction en chaîne à la hausse. Lorsque la panique s’estompe enfin, ces vieux messieurs, qui ont patiemment attendu l'inévitable événement, réalisent rapidement leurs gains ; les déposent auprès de leurs banques ; achètent à long terme divers biens immobiliers ; se retirent jusqu’à la saison prochaine dans la quiétude de leurs superbes maisons, et se consacrant au bonheur de leurs familles.* »

Ces clés du succès ne semblent pas avoir été fondamentalement affectées par l’apparition… d’Internet ; la puissance de cette plate-forme technologique permettant, par contre, au plus grand nombre de les mettre en œuvre habilement au service de leurs propres objectifs.

Dans le domaine de l’investissement, sans doute plus que dans tout autre, les recettes et les conseils des autres – y compris les miens ! –, n’ont que peu d’intérêt. Il est essentiel de conserver une attitude critique, et totalement dépassionnée, par rapport aux informations et aux faits dont on dispose. La seule méthode d’investissement qui vaille est celle que l’on met soi-même patiemment au point sur la base des erreurs que l’on a commises. Et, la seule mesure de la performance qui compte est celle de la croissance trimestrielle des actifs sous gestion ! Enormément de travail donc, un zeste de créativité et la volonté farouche de survivre, quoi qu’il arrive. Comme souvent dans la vie, le reste, n’est qu’illusion et chair à médias !

# Créer une activité captive d’investissement

« *La question est de savoir si l’homme améliore son aptitude à contrôler ses conditions de vie.* » ([W. & A. Durant, 1968](#Durant1968))

Personne ne sait pour combien de temps encore… Mais, nous avons toujours aujourd’hui, en Europe et aux U.S.A., une grande liberté de gestion de la partie non consommée de notre revenu – du résultat net et/ou du *cash flow* pour une entreprise –, qu’on appelle épargne ou capital. Ces ressources excédentaires s’accumulent sous la forme d’un patrimoine personnel ou des fonds propres d’une entreprise.

Ce n’est pas que l’Etat ne cherche pas à s’approprier ces mêmes ressources par des taux d’imposition confiscatoires, ou par d’autres mécanismes moins avouables, tels que des taux d’intérêt nuls (ZIRP, *Zero Interest Rate Policy*) – et, aujourd’hui, négatifs (NIRP, *Negative Interest Rate Policy*) –, une inflation réelle d’origine monétaire ou, plus subtilement encore, des « dépenses non admises » (DNA). Mais, il semblerait que trop d’impôt tue l’impôt. La célèbre courbe de Khaldun–Laffer montre qu’il existe bien une élasticité du revenu imposable au taux d’imposition. Au-delà d’un certain seuil, le revenu imposable a tendance à se réduire plus que proportionnellement. « *A partir de demain vous ne travaillez plus pour vos impôts…* » titrait *Le Figaro* du 25 Juillet. En 2013, il fallait à l’employeur européen débourser en moyenne 186 euros – 230 € en France et 252 € en Belgique –, pour qu’un salarié obtienne 100 € de pouvoir d’achat réel…

Il existe donc, nécessairement, des environnements plus favorables à la création de valeur économique et à la croissance de la performance. Il ne s’agit pas seulement des taux moyens ou marginaux d’imposition, mais bien de l’ensemble des dimensions de l’espace réglementaire, juridique, politique et social, qui définissent un contexte plus ou moins favorable à l’autonomie stratégique et à l’indépendance financière des entreprises, à la prospérité des familles et au développement individuel. L’ignorer, c’est se voiler la face et dangereusement accroître sa propre vulnérabilité. C’est aussi, malheureusement, encourager la démagogie, la médiocrité et la misère.

Pour une entreprise, créer de la valeur économique – *roe* supérieur au coût du capital –, n’est pas un but. C’est une contrainte, une obligation ! La science de management peut aisément être résumée en deux principes : (1) « *Ne jamais prendre aucune décision susceptible d’affecter négativement les fonds propres d’une entreprise* » (ensemble des ressources mises à sa disposition par les actionnaires), et (2) « *Ne jamais oublier le premier principe* » ! (Warren Buffett, Berkshire Hathaway’s Owners Manual). Etre rentable ne suffit pas ! Il faut que la rentabilité, rapportée aux fonds propres, excède celle que génèrerait une utilisation alternative de ces mêmes ressources – qu’on appelle aussi « *coût d’opportunité.* » La valeur économique doit être recherchée là où elle est réellement, et non nécessairement là où est l’activité actuelle de l’entreprise, ou là où on souhaiterait la trouver. Cette responsabilité stratégique est au cœur de la mission du conseil d’administration, véritable centre de préservation de cette source de financement extrêmement précieuse que sont les fonds propres.

Quels que soient nos a priori, Internet comptera au nombre des bouleversements les plus importants ayant touché le domaine de la finance et de l’investissement au cours des dix dernières années. Son utilisation bouleverse la gestion de l'épargne mondiale autant que l'arrivée de l'ordinateur individuel dans le domaine de la gestion de l'information. L’accès instantané à toutes les informations publiées par les intervenants de marchés et par les entreprises cotées, la disponibilité d’outils de diagnostic puissants et la possibilité de passer des ordres d’achat ou de vente de tous produits financiers en temps réel, contribuent à la création d’un nouvel espace de liberté, d’égalité et de responsabilité. C’est une exceptionnelle opportunité nouvelle de mise en valeur de l’intelligence des entreprises, et des compétences de leurs dirigeants, au travers du déploiement de stratégies proactives de création de valeur, reposant sur des investissements réalisés dans le monde entier avec Internet.

Il n’y a en fait aucune différence conceptuelle majeure entre un soda, une voiture, un avion, un robot, un billet de cent euros, une action, une obligation, une assurance, et autres RMBS (*Residential Mortgage-Backed Security*), voire CDS (*Credit Default Swap*). Tous ces produits sont destinés à être échangés et à financer le fonctionnement et la croissance des organisations, des nations et/ou des entreprises qui en sont à l’origine et les diffusent auprès de leurs clients. C’est à tel point vrai que nombres d’entreprises auraient sans doute intérêt à mieux vendre leurs actions et/ou leurs dettes, plutôt que de mieux vendre… les produits et les services qu’elles conçoivent et produisent !

L’investissement est une industrie à part entière, comme toutes les autres. C’est une activité noble, à forte valeur ajoutée, et à haut contenu intellectuel et technologique. Il est non seulement raisonnable pour une entreprise, mais bien plus encore intelligent, de créer une activité captive d’investissement destinée à mettre en valeur les innombrables opportunités que recèlent le financement du développement économique du monde, ainsi que le financement de la recherche, de la mise au point et du déploiement, des activités et technologies nouvelles sur lesquelles repose son, et notre, devenir.

Bien encadré, et limité à un faible pourcentage du *cash flow* disponible, le développement d’une activité captive d’investissement présente de nombreux avantages susceptibles d’exercer une influence positive sur la performance financière, sur l’orientation stratégique et sur le fonctionnent opérationnel d’une entreprise. Trois dimensions, plus particulièrement, me paraissent importantes.

*Conception d’un système d’intelligence stratégique.*

La conception, le déploiement, et l’adaptation continue d’un système d’écoute économique et financière, permettant de suivre et de contrôler la performance en temps réel des principaux acteurs d’autres chaînes de valeur, offrent des avantages stratégiques et concurrentiels significatifs. De tels systèmes permettent d’identifier les technologies émergentes, les évolutions naissantes, et autres ruptures potentielles. *Benchmark* et pro-action en sont les résultats naturels.

*Mise en valeur d’expertises superflues.*

Les entreprises éprouvent généralement la plus grande difficulté à faire autre chose que ce qu’elles savent faire et font depuis toujours... Les compétences de leurs dirigeants et de leurs équipes peuvent évoluer plus vite et plus loin que celles requises par l’évolution de leurs produits, de leurs services et de leurs marchés. Dans une telle situation, développer une activité captive d’investissement permet de mettre en valeur dans d’autres contextes – marginalement, mais très concrètement –, les expériences et expertises des collaborateurs les mieux informés et les plus ambitieux.

*Conscientisation de tous au coût d’opportunité.*

« Cachez ce coût que je ne saurais voir ! » Les ressources financières qu’une entreprise consacre à ses activités et à leur développement font rarement l’objet d’une analyse comparative de leur productivité. La performance générée par des investissements marginaux effectués dans d’autres entreprises, dans d’autres secteurs, et dans d’autres environnements géopolitiques, constitue une base d’évaluation objective du coût d’opportunité associé aux choix stratégiques et aux décisions opérationnelles prises dans le cadre de ses activités présentes.

# Le ciel pourrait nous tomber sur la tête

« *Génération après génération, les hommes apprennent à maîtriser la terre, mais ils sont destinés à reposer en son sol.* » ([W. & A. Durant, 1968](#Durant1968))

Les hommes ignorent généralement ce qu’ils… ignorent ! Les grandes révolutions technologiques et/ou économiques sont souvent là où on les attend le moins. Le progrès est, d’abord, invraisemblance ! Il se manifeste toujours au travers de petites découvertes, et/ou de petits changements, généralement considérés comme étant impensables, improbables, impossibles ! Ainsi, après le Japon qui semble s’être endormi, et la Chine qui tarde à s’éveiller, l’avenir ne serait-il pas ailleurs ? Ne serait-il pas temps de repartir à la « conquête de l’ouest ? »

Dans la situation exceptionnellement complexe à laquelle nous sommes confrontés, nul ne sait de quoi demain sera fait. Deux thèses principales s’opposent, si l’on exclut un conflit généralisé, peu probable. Le monde va-t-il connaître une période de déflation sévère, comme le suggèrent l’évolution récente du cours des matières premières, le mouvement de désendettement (*Deleverage*) des entreprises et des ménages, et l’existence de surcapacités de production dans de nombreux secteurs ? Au contraire, allons-nous plonger dans une phase d’accélération de l’inflation, voire de flambée généralisée des prix mondiaux, suite à la monétisation massive de la dette souveraine des principaux pays débiteurs ? Enfin, ces deux « cancers économiques » ne pourraient-ils nous toucher successivement ? Dans de telles circonstances, l’important est toujours… invisible ! Il faut apprendre à lire ce qui n’est pas écrit… ; à entendre ce qui n’est pas dit… ; à voir ce qui n’est pas montré… Seules comptent les intentions, les volontés, et la manière dont les faits permettent de les décoder et d’en mesurer la détermination. Dans un tel environnement, investir s’apparente parfois à l’art divinatoire !

A moins de développer une parfaite indifférence pour les choses matérielles, sagesse à laquelle devrait naturellement nous conduire une réflexion sérieuse sur la vie et sur la condition humaine, investir intelligemment – au cours d’une période aussi trouble –, constitue le seul moyen efficace de protéger financièrement nos familles ainsi que les communautés auxquelles nous nous identifions. Investir est une activité professionnelle exigeant rigueur et détermination. Elle demande de perdre nombre d'illusions sur la politique (et l’honnêteté de ses acteurs), sur l'entreprise (et la compétence de ses dirigeants) et sur les hommes (et leurs motivations profondes) ! La forte volatilité des marchés, et la profonde remise en question des acteurs traditionnels du secteur financier, illustrent déjà le rôle actif de ces nouveaux investisseurs qui, plutôt que de se plaindre, choisissent de mettre la puissance des marchés au service de leurs objectifs et, parfois même, au service du « bien. »

Quelles que soient nos sensibilités personnelles, un système économique ne peut jamais redistribuer, sans faire face à de puissantes contraintes politiques, que les fruits de la croissance ! Il n’y a pas de plus grande injustice sociale, ni de plus implacable accélérateur de la misère que l’absence de croissance. Dans la situation actuelle, il ne fait aucun doute que trouver d’efficaces relais de croissance, au travers de la mise en valeur de nouvelles technologies et/ou de l’ouverture de nouveaux marchés, sera au cœur de toute solution. Ainsi, l’Europe doit avoir l’intelligence de se tourner prioritairement vers ses membres qui sont les plus en attente de développement. Son avenir se situe également dans la proche Afrique dont les révolutions récentes traduisent le besoin de liberté, la soif de connaissances et, sans doute, l’appétit de travail de ses ressortissants. Mais…, il se trouve aussi à l’Ouest, aux Etats-Unis, qui semblent s’être engagés, avec la détermination qui a souvent été la leur, sur la voie de la remise en question de certaines de leurs pratiques politiques et militaires, et sur celle de la renaissance économique, de l’indépendance énergétique, et de l’innovation technologique.

C’est donc à quelques évolutions déjà perceptibles que l’investisseur proactif devrait consacrer plus d’attention. Certaines d’entre-elles – après avoir suivi le cycle naturel (*Boom-Bust*) propre à toutes les révolutions scientifiques, tel que le décrit notamment [Thomas Kuhn (1962)](#Kuhn1962) –, semblent être sur le point de trouver un nouvel équilibre susceptible de conduire à leur diffusion régulière, fruit de la satisfaction de nombreux besoins exprimés ou latents. Choisies à titre d’exemples et d’illustrations, les évolutions reprises ci-dessous n’ont pas vocation à constituer un ensemble exhaustif de « *Game changers* » observables aujourd’hui. Et, bien évidemment, les entreprises citées ne constituent pas nécessairement des dossiers d’investissement de qualité, quel que soit l’horizon considéré, dans la mesure où d’autres acteurs, potentiellement plus performants, verront vraisemblablement le jour dans ces domaines. Il n’est pas interdit de penser, par contre, que dans les vingt à trente années à venir, certaines de ces entreprises parviennent à imposer leur propre écosystème (*Hardware, Software, Databases, Networks*) à l’échelle planétaire… De nouveaux Apple seraient-ils en train de naître ?

*La robotique domestique et industrielle.*

Les robots pourraient-il nous envahir ? Vont-ils accroître notre productivité et/ou transformer notre espace de travail ainsi que notre mode de vie ? Qu’ils se meuvent sur terre (iRobot : IRBT), sous la mer (Oceaneering : OII) ou dans les airs (AeroVironment : AVAV), des industriels y consacrent temps et ressources.

*L’impression 3D.*

Numériser et reproduire formes et objets divers est aujourd’hui possible. L’impression 3D est de nature à bouleverser la chaîne de production mondiale. Des sociétés telles que 3D Systems (DDD), Stratasys (SSYS) et Organovo (ONVO) y travaillent ardemment.

*Les fermes solaires.*

L’énergie solaire a déjà fait couler beaucoup d’encre ! Mais, peut-être, n’en sommes-nous qu’aux tout premiers pas de la production décentralisée d’électricité solaire. Des sociétés telles que First Solar (FSLR), SunPower (SPWR) et SolarCity (SCTY) – Tesla (TSLA) ? –, forment un tiercé efficace.

*L’électricité propre.*

La « *Smart Grid*, » ou réseau intelligent est un concept puissant. Il est à l’électricité ce que les tablettes et Internet sont à l’informatique. Production locale et écologique d’électricité... Certains font plus qu’en rêver : FuelCell Energy (FCEL), Capstone Turbine (CPST) et Plug Power (PLUG).

*L’éducation en ligne.*

Quel que soit l’angle sous lequel on l’analyse, le système éducatif apparaît dépassé, déphasé, déconnecté ! Place aux MOOC (*Massive Open Online Courses*) et au rôle que pourraient éventuellement jouer demain dans ce domaine des spécialistes des réseaux sociaux tels que LinkedIn (LNKD) – Microsoft (MSFT) ? –, Facebook (FB) et autres Twitter (TWTR).

*La médecine assistée.*

Peu de domaines connaissent une révolution aussi profonde que la médecine. Technologies, modes d’intervention, et environnement de travail, sont très profondément affectés. Certaines sociétés se distinguent dès aujourd’hui : Intuitive Surgical (ISRG), HeartWare (HTWR) et WebMD (WBMD).

*Le langage de la vie.*

Découvrir l’alphabet, la grammaire et la syntaxe de la vie… Permettre une médicalisation individualisée… Aider à reconstruire certaines formes de vie… Des sociétés telles qu’Illumina (ILMN), Intrexon (XON) et autres Celator (CPXX) – Jazz Pharmaceuticals (JAZZ) ? –, y consacrent des moyens significatifs.

Sans oublier… quelques secteurs émergents tels que les objets connectés, les aliments énergisants, la recombinaison génétique, les matériaux de synthèse, la virtualisation (« *Cloud-based* »), la réalité augmentée, l’intelligence artificielle, les énergies propres, les technologies de fracturation, et bien d’autres « révolutions » présentes ou à venir dont je sais… que je ne sais rien !

# Soyons réalistes, demandons l’impossible

« *Le système éducatif est la courroie de transmission de la civilisation. Celle-ci n’est pas héritée ; elle doit être apprise et méritée par chaque génération nouvelle.* » ([W. & A. Durant, 1968](#Durant1968))

Jean de la Fontaine impressionne toujours par sa capacité à illustrer dans ses fables : maximes, interdits, mythes, et autres rites, balisant les stratégies que déploient les hommes pour faire face à l’incertitude et la transformer en décisions. L’histoire récente suggère, toutefois, qu’il n’était pas à l’abri d’une erreur… Ainsi, si les fourmis ne sont pas prêteuses, il arrive que les cigales refusent obstinément de danser, et exigent de leurs représentants qu’ils saisissent les grains, morceaux de mouche et de vermisseau, patiemment économisés et conservés par d’autres. Cela s’appelle aujourd’hui *Quantitative easing*, *Financial repression*, *Zero Interest Rate Policy, Negative Interest Rate Policy*, et autres formes, plus ou moins insidieuses, d’appropriation de l’épargne par l’inflation monétaire et/ou par la fiscalité du capital.

Restons méfiants – sur les marchés, seuls les paranos survivent ! –, quant aux intentions réelles de ceux qui disent vouloir notre bien. De tout temps, démagogie, incompétence et corruption ont rythmé la vie politique et ponctué l’action publique. « *Bien sûr, les intérêts personnels, l’argent et l'idéologie importent, comme vous l’avez appris en science politique. Mais, mon expérience est que la plupart des politiciens et des décideurs tentent d’agir correctement, en fonction de leurs propres vues et conscience, la plupart du temps. Si vous pensez que les mauvais résultats qui trop souvent sortent de Washington sont dus à de mauvaises intentions, vous donnez aux politiciens et aux décideurs bien trop de crédit pour leur efficacité. L’erreur humaine face à des problèmes complexes, parfois insolubles, est une cause bien plus fréquente de mauvais résultats que ne le sont les mauvaises intentions.* » ([Bernanke (2013a](#Bernanke2013a))

La morale de la situation exceptionnelle que nous avons vécue au cours des huit dernières années est que nous avons tous brillé par notre incompétence, notre cupidité et notre stupidité en pensant que l’on pouvait éternellement financer notre mode de vie, et la croissance sur laquelle il repose, par l’endettement. « *Tous ruinés dans dix ans !* », nous prédit [Jacques Attali (2011)](#Attali2011). Un tel diagnostic, clair et définitif, serait sans doute inquiétant si son auteur ne s’était pas régulièrement trompé dans ses prévisions antérieures. En fait, tant le socialisme éclairé, que le capitalisme exalté, sont à rejeter, tous deux reposant sur des théories erronées et n’ayant pas produit des résultats à la hauteur des espoirs suscités. « *Les critiques du capitalisme ont raison quand ils rejettent les politiques qui acceptent la faim aujourd'hui, tout en promettant la richesse demain (et ils ont raison quand ils remettent en question la promesse). Les critiques du socialisme ont raison quand ils rejettent les politiques qui acceptent la terreur aujourd'hui, tout en promettant une société plus humaine demain (et, ils ont raison quand ils se demandent si un tel devenir est crédible).* » ([Berger, 1974](#Berger1974)). Le développement économique alterne naturellement phases de croissance et de repli, phases d’exubérance et de raison. La clé est dans l’affirmation de la liberté d’entreprendre, le respect de « *la liberté d’investir,* » et la confiance en la capacité des hommes à construire leur devenir ([Friedman, 1962](#Friedman1962), [1990](#Friedman1990), [Peyrefitte, 1995](#Peyrefitte1995)).

« *Le pire n’est pas toujours certain !* » s’écrie le poète Pedro Calderón de la Barca. Si les événements que nous observons, particulièrement en Europe, rappellent que l’incertitude politique et le trouble moral ont, par le passé, constitué un terreau favorable à des changements majeurs auxquels personne n’aspirait ([Max Gallo, 2013](#Gallo2013)), il est incontestable que les sociétés ouvertes et dynamiques ne se renouvellent qu’au travers de phases de « *destruction créatrice* », dont il nous faut, sans doute, atténuer les conséquences pour ceux qui sont en première ligne. Ainsi, c’est bien de la « *fin d’une époque* » dont il s’agit ([Choffray, 2013](#Choffray2013)). Et, il nous appartient entièrement de construire notre devenir ou de le subir !

Bien sûr, on ne nous dit pas tout ! En témoigne le *tweet* de Bill Gross, cofondateur et coprésident du plus grand fonds d’investissement obligataire mondial. Il écrit: « *Gross: AP, IRS? Ne vous demandez pas ce que vous pouvez faire pour votre pays ; interrogez-vous plutôt sur ce que votre pays peut VOUS faire. 3:43 a.m. Thu, May 16* ». A sa liste de découvertes, il pourrait ajouter aujourd’hui : *NSA*, *PRISM* et autre *XKeyscore*. En attendant…, c’est plus de vingt-cinq pour cent du PIB mondial qui viennent de changer de mains, au travers de la politique monétaire menée par les plus grandes banques centrales. Principalement, semblerait-il, au profit des défenseurs du *statu quo*. Circulez, il n’y a rien à voir !

Les gouvernants et les dirigeants n’ont pas le monopole de la raison, ni celui de la générosité. La moindre des précautions est de prendre leurs paroles, leurs incantations et leurs injonctions, avec un certain recul. Ayons la modestie de reconnaître que personne ne sait, avec précision, ce qu’il faut faire aujourd’hui, en dehors de gagner du temps, et d’éviter un conflit majeur ou un effondrement systémique. Nous avons donc toute liberté de rêver à un monde meilleur, plus ouvert à l’entreprise – en tant qu’instrument de création et de partage de la richesse –, ainsi qu’à un monde plus réceptif à l’initiative individuelle, à la responsabilité personnelle, à la prise de risque et à l’investissement visionnaire. Soyons réalistes, demandons l’impossible…

*Environnement fiscal.*

La valeur économique créée *nette* est inversement proportionnelle à la fiscalité. Une allocation optimale des ressources inviterait à réduire la pression fiscale sur les entreprises les plus performantes et les plus croissantes. Ce n’est pas en « *ponctionnant* » ces dernières, pour en assister d’autres qui ont peine à survivre, que l’on crée la moindre richesse ou le moindre emploi. Répression fiscale, carcan administratif et condamnation sociale étouffent l’initiative privée, tuent l’investissement et réduisent la valeur à répartir.

*Environnement financier.*

A défaut de scinder les activités d’investissement et de financement des institutions concernées, il est essentiel de limiter leur levier d’endettement. A la lumière des événements récents, les niveaux atteints en Europe sur cette dimension – dans certains pays et/ou pour certains acteurs –, sont absurdes et irresponsables. Une déconcentration, une spécialisation, et une dépolitisation des principaux acteurs du secteur doivent être engagées.

*Environnement technologique.*

Renforcer la R&D privée à caractère technologique et scientifique. Orienter, avec intelligence et clairvoyance, la recherche publique – notamment universitaire –, à caractère industriel, énergétique et/ou militaire. Faciliter l’accès à la propriété intellectuelle, en assurer la protection effective, et créer un marché organisant sa valorisation et fluidifiant sa transmission.

*Environnement militaire.*

L’Europe manque cruellement de vision, de professionnalisme et de cohérence. Développer une capacité militaire intégrée de défense et de projection crédible devrait contribuer à un brassage des intelligences, des expériences et des moyens, susceptible d’influer sur son fonctionnement et sur celui des Etats et des entreprises.

*Environnement éducatif*

Trop de jeunes ne savent pas lire, écrire, compter et se situer dans le temps et dans l’espace ! Trop de formations n’offrent aucun débouché. Il est essentiel de sensibiliser tous les jeunes à l’évolution des sciences, au progrès technique, et aux grands défis balisant la recherche à venir. Pourquoi ne pas créer des « *Knowledge Shops* » et autres « *Education Cafés* » permettant de vivre, dans un environnement convivial et encadré, la magie de la découverte, de la création et de l’apprentissage ?

*Environnement politique.*

Tant la durée que le nombre de mandats doivent être fermement encadrés. L’action politique ne peut plus se confondre avec une carrière et/ou une rente à vie. L’ensemble des revenus – et indemnités diverses –, tirés de ces responsabilités doivent être soumis à l’impôt, voire aux cotisations sociales. Pantouflage, parachutage, conférences et autres fonctions de complaisance à six zéros doivent être strictement contrôlés.

*Environnement économique.*

La liquidité et l’efficience des marchés reposent sur une information financière régulière, fiable et valable. Nous avons besoin en Europe d’une agence similaire à la *Securities and Exchange Commission*. Exiger des entreprises cotées qu’elles publient le détail de leurs comptes trimestriels et annuels ; responsabiliser les conseils d’administration, les assemblées générales, et appliquer des sanctions exemplaires en cas d’agissements illicites et/ou irresponsables. A cet égard, très peu de responsables d’entreprises cotées – publiques –, me semblent mériter les rémunérations « exotiques » observées aujourd’hui ;-) !

# Les yeux grands ouverts

« *La nature sourit à l’union de la liberté et de l’égalité dans nos rêves. Car la liberté et l’égalité sont des ennemis jurés, et quand l’un prévaut l’autre meurt.* » ([W. & A. Durant, 1968](#Durant1968))

« *Mais où est donc passée la liberté d’entreprendre ?* » s’interroge [Yves de Kerdrel (2013)](#deKerdrel2013). Et de poursuivre : « *Acceptons de regarder la réalité dans les yeux. Chaque jour qui passe voit chacun d’entre nous céder un peu de ses libertés individuelles qui sont petit à petit grignotées par un Etat-Moloch, par un Etat-Léviathan, et surtout par un Etat socialiste.* »

De tout temps, le pouvoir politique a cherché – en avait-il toujours conscience ? – à maintenir le peuple dans une profonde ignorance de la chose économique et financière. La réalité historique en ces matières comptant moins que son usage politique, il n’était que plus facile de « *faire passer des vessies pour des lanternes*… » Internet offrant aujourd’hui des possibilités infinies de s’informer, de se former et d’agir en temps réel, il devient difficile et politiquement plus coûteux de « *mentir quand les choses deviennent sérieuses.* » Temps économique, temps financier, temps démocratique et temps politique ne peuvent être indéfiniment désynchronisés.

Garder les yeux grands ouverts... N’en déplaise aux théoriciens de la décroissance, le développement économique n’est pas un luxe. C’est une nécessité ! Sans croissance, la misère se développe exponentiellement, dans la mesure où il est généralement impossible de redistribuer ce qui a déjà été réparti. Hors phénomènes de substitution, technologique notamment, seuls les fruits de la croissance peuvent atténuer les inégalités et ouvrir de nouveaux horizons aux plus créatifs, aux plus inventifs et aux plus travailleurs. Le nier, c’est faire preuve d’une grave incompétence, d’un coupable machiavélisme, ou des deux à la fois !

Entreprendre, c’est d’abord et avant toute chose, investir ([Choffray, 2008](#Choffray2008)). Ces deux termes sont en réalité synonymes. Tous deux expriment un vote de confiance en l’avenir et la volonté qu’une certaine vision du futur prenne forme. Investir, c’est renoncer en partie à la satisfaction de passions et de besoins personnels pour construire ensemble un devenir. C’est chercher à transmettre, très concrètement, à d’autres – et non seulement à ses proches –, le fruit de ses erreurs, de son expérience, de ses connaissances et de son intelligence. C’est aussi permettre à des créateurs, à des innovateurs, à des entrepreneurs, de construire leurs rêves, de réduire leur risque et d’accéder à la liberté. C’est, de la manière la plus élégante qui soit, renoncer au *statu quo*, au repli sur soi, à la peur de l’incertain et à la paralysie qu’elle entraîne. C’est accepter que le travail patient, l’abnégation et le courage soient les moteurs du progrès. C’est refuser la mort du rêve. C’est ignorer les avocats de l’immobilisme et de la non croissance. Enfin, c’est éviter de tomber dans le piège de l’égotisme et du refus de la contribution des autres au bien-être commun.

Ce thème est suffisamment grave pour que beaucoup feignent d’en ignorer l’importance et tentent de le glisser sous le tapis de la bien-pensance, ou sous le voile de la générosité propre aux défenseurs d’idées fausses. L’observation de la distance séparant le discours public de la performance économique avérée suffit pourtant à démontrer la profonde incompréhension des mécanismes de création de richesse de ceux qui sont censés en avoir la maîtrise et les mettre en œuvre. Il est peu de domaines où les illusions ont un succès tel qu’elles amènent à s’interroger sur le profit que certains pourraient en tirer.

« *C’est chouette de se dire qu’avec un peu de constance, sans se laisser décourager par ses échecs, on peut réaliser ses rêves* » (P. Delerm, *Le Figaro* du 2 août 2013). L’évolution technologique aidant, il n’est plus impossible de mettre la puissance des marchés au service de vos objectifs et, pourquoi pas, au service du « bien ». Comme : « *Il n’y a pas d’autre entreprise que celle dont on est propriétaire* », il est urgent et indispensable de développer, au départ de l’Europe particulièrement, de nombreuses entreprises responsables et performantes dans le domaine de l’investissement, tout en conservant à l’esprit l’observation de Mahatma Gandhi : « *D’abord, ils vous ignorent ; ensuite, ils vous ridiculisent ; après, ils vous combattent ; enfin, vous gagnez.* »

L’investissement, forme proéminente et condition première de l’activité économique, connaît une profonde révolution depuis qu’Internet fait de chacun de nous, s’il en a la curiosité, l’intelligence et le courage, un acteur responsable de son devenir financier. Ainsi, au moment précis où d’aucuns s’interrogent sur sa finalité, sur son encadrement, et cherchent à en limiter la liberté, il est sans doute plus utile que jamais de le rappeler : « *Investir ou mourir, il faut choisir…* »

# Auteur

Jean-Marie Choffray est docteur (PhD) en *Management Science* du Massachusetts Institute of Technology. Il a été professeur ordinaire, titulaire d’une *Chaire d’Informatique Décisionnelle* à l’Université de Liège (Belgique) et Professeur permanent au département *Marketing* de l’Essec (France).

Ses centres d’intérêt portent sur l’innovation et le développement d’activités nouvelles ; la création de valeur économique et la croissance de la rentabilité ; les systèmes intelligents de management ; et, l’art et la science d’investir avec internet.

Il est l’auteur de plusieurs ouvrages et de multiples articles scientifiques et professionnels, qui lui ont valu plusieurs distinctions. Son goût pour l’action l’a conduit à s’impliquer dans la création et le développement de plusieurs sociétés, dont trois furent cotées en bourse.

# Références

Attali J., 2011, *Tous ruinés dans dix ans*, (Paris : Le Livre de Poche).

Berger P., 1974, *Pyramids of sacrifice: political ethics and social change*, (New York: Penguin Books).

Baverez N., 2013, "Les mondes du XXI siècle", *Le Figaro*, 29 Juillet.

Bernanke B. S., 2013a, "The Ten Suggestions", (Washington: The Federal Reserve, June 2).

Bernanke B. S., 2013b, "Economic Prospects for the Long Run", (Washington: The Federal Reserve, May 18).

Bernanke B. S., 2013c, "Monetary Policy and the Global Economy", (Washington: The Federal Reserve, March 25).

Bernanke B. S., 2012, "Some Reflections on the Crisis and the Policy Response", (Washington: The Federal Reserve, April 13).

Bossuet J. B., 1814, *Discours sur l’Histoire Universelle*, (Paris : Didot l’Ainé).

Choffray J.M., 2013, "La fin d’une époque… ?" WebPaper (Université de Liège : Orbi).

Choffray J.M., 2012, "L’art d’investir avec internet", dans F. Longin, *Gestion de Patrimoine : Clés et Outils*, (Paris : Essec Publishing).

Choffray J.M., 2011, "Bienvenue dans le désert des marchés" WebPaper (Université de Liège : Orbi).

Choffray J.M., 2008, "Et si entreprendre était une science ?", *Les Echos*, Paris, 5 Mai. Publié dans H. Bouchikhi, *L’art d’entreprendre, des idées pour agir*, (Paris : Pearson-Les Echos)

Choffray J.M., 2003, “Le Bon Management”, dans P. Le Moal, *Savoir Gérer : Mélanges en l'Honneur de Jean-Claude Tarondeau*, (Paris : Vuibert)

Clews H., 1888, *Fifty Years in Wall Street*, (www.bnpublishing.net, 2009).

Durant W. & A., 1968, *The Lessons of History*, (New York: Simon & Schuster).

de Kerdrel Y., 2013, "Mais où est donc passée la liberté d’entreprendre?", *Le Figaro*, 24 Juillet.

Friedman M., 1962, *Capitalism and Freedom*, (Chicago: University of Chicago Press).

Friedman M., 1990, *Free to Choose: A Personal Statement*, (Boston: Houghton Mifflin).

Gallo M., 2013, *1914 : Le Destin du Monde*, (Paris : XO Editions).

Gross B. H., 2013, *There will be haircuts*, (Newport Beach: PIMCO, May).

Kuhn T. S., 1962, *The Structure of Scientific Revolutions*, (Chicago: The University of Chicago Press).

Peyrefitte A., 1995, *La société de confiance*, (Paris : Odile Jacob).