

Pim VAN VLIET

UN PARADOXE FINANCIER ÉTONNANT

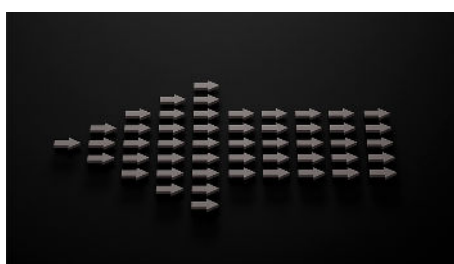
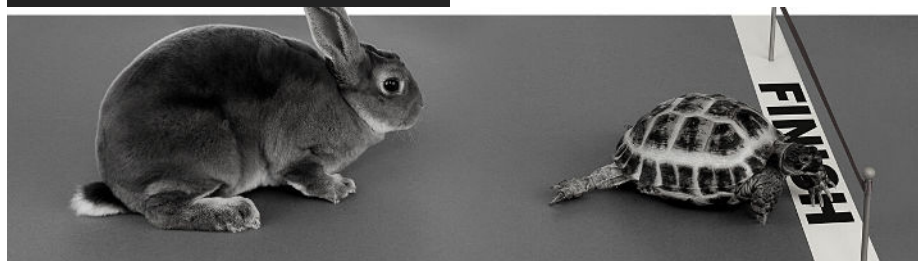
RÉSUMÉ MasterBourse
APPRENDRE À INVESTIR EN BOURSE

**Ce résumé ne se substitue aucunement
à l'ouvrage original.**

Ce résumé restitue l'essence de l'ouvrage d'origine, dans son intégralité et en toute neutralité. Sa lecture vous permettra de retenir les concepts-clés de l'ouvrage d'origine. L'auteur de ce résumé s'inspire des idées mentionnées dans l'ouvrage d'origine mais ne reproduit à aucun moment le texte original. Synthétiser un texte est un exercice forcément subjectif. C'est pourquoi nous vous conseillons vivement d'acheter l'ouvrage d'origine car ce résumé ne constitue qu'un complément de ce dernier. Il ne se substitue aucunement à celui-ci.

RÉSUMÉ PAR MASTERBOURSE

UN PARADOXE FINANCIER ÉTONNANT FICHE INTRODUCTIVE



DE
PIM VAN VLIET

Titre original :
High Returns
from
Low risks

POINTS FORTS



- Des conseils qui vous aideront à comprendre les 3 aspects les plus importants à analyser dans les actions des entreprises.
- Des outils facilement assimilables pour perfectionner votre façon d'investir.
- Un ton simple et facile à lire.

POURQUOI LIRE CE LIVRE



Pim VAN VLIET est un brillant investisseur néerlandais né en 1977. Il partage à travers cet ouvrage, un paradoxe financier qu'il a eu la chance de découvrir très tôt... Cette prise de conscience lui a permis d'améliorer considérablement ses performances boursières.

Nous n'entrerons pas dans les détails de ce paradoxe pour éviter de vous spoiler. Tout ce que l'on peut vous dire, c'est que la lecture de ce livre peut complètement bouleverser votre façon d'investir sur les marchés financiers.

Pim VAN VLIET vous ouvrira certainement les yeux sur une nouvelle approche risque / rentabilité. Il explique très clairement pourquoi le fait d'investir dans des actions peu risquées constitue une stratégie gagnante sur le long terme. Sa morale, il l'emprunte à La Fontaine : « Rien ne sert de courir ; il faut partir à point ». La tortue bat le lièvre.

*Achetez des titres peu risqués,
puis soyez patients....*

Pim Van Vliet

CHAPITRE 1

PRISE DE CONSCIENCE

Un paradoxe est quelque chose qui paraît défier la logique parce qu'il présente des aspects contradictoires.

Pim Van Vliet nous sensibilise d'abord sur les paradoxes. Ils sont bien plus nombreux qu'on ne le pense dans notre vie quotidienne : un jeune sportif par exemple qui commence à s'entraîner fera nettement plus de progrès sur ses 100 premières heures d'entraînement que sur les milliers qui suivront. C'est la loi des rendements décroissants. Cette loi en elle-même est une forme de paradoxe. Lorsqu'on s'intéresse à un domaine que l'on souhaite apprendre à maîtriser, on apprendra énormément au début et plus on avancera, plus cette courbe d'apprentissage s'aplatira.

Pim Van Vliet souligne un autre paradoxe : tout excès de choses censées être bénéfiques devient néfaste. Il prend les vitamines pour exemple, dont le surdosage devient tout simplement toxique pour le corps humain. Les paradoxes qui nous entourent sont donc très nombreux. Et le monde de la finance n'en est pas dépourvu. Le plus grand d'entre eux, Pim Van Vliet l'a découvert assez tôt dans sa vie. Et cela a complètement bouleversé sa façon d'investir :

Les actions à faible risque génèrent, sur le long terme, de meilleures performances que les actions à risque élevé.

Pourtant, la base de la finance nous enseigne depuis toujours que plus le risque est élevé, plus la performance le sera. C'est un paradoxe déconcertant dont a pris conscience Pim Van Vliet et dans lequel il s'est tout simplement engouffré !

Sur la base de ce paradoxe, on pourrait donc devenir bien plus riche avec des actions peu risquées qu'avec des actions à haut risque... A ce stade, tout lecteur devrait être sceptique face à ce constat et c'est normal. On devient logiquement bien plus riche si on parvient à mettre la main sur le prochain Google, Amazon ou encore Apple plutôt que d'investir dans des actions peu volatiles et peu risquées. Et pourtant, les études menées par Pim Van Vliet prouvent le contraire... L'objectif de son ouvrage est de nous en convaincre.

Pim Van Vliet, qui est un investisseur néerlandais non dépourvu d'humour, nous raconte une première anecdote : sa première expérience boursière. Elle s'était soldée, comme pour la plupart des premières fois, par un échec cuisant.

Il n'était à l'époque, qu'un jeune adolescent fougueux, ambitieux mais surtout... naïf. Il découvrit très vite, grâce à son père, la magie mathématique des intérêts composés et il s'est donc intéressé à l'investissement dès son plus jeune âge. Il entendit parler d'une entreprise high-tech aux perspectives fort séduisantes. Il s'agissait d'un constructeur d'avions néerlandais : FOKKER.

Sans se soucier des fondamentaux de l'entreprise, le jeune Pim Van Vliet s'est laissé séduire par le côté « sexy » de l'histoire de l'entreprise qui allait, selon les experts de l'époque, grandir et servir la plupart des compagnies aériennes du fait de son « avance technologique » ! C'était une action à la mode, dont l'évolution du cours créait des sensations fortes. Mais en réalité, le marché de FOKKER était un marché fortement concurrentiel, ses coûts de production étaient élevés et la demande était très cyclique ! Pim Van Vliet avait été, comme de nombreux investisseurs, berné par l'attrait du gain élevé et rapide. Il mit toutes ses modestes économies de jeune homme dans ces actions qu'il acheta à un prix unitaire de 12 Florins.

Mais ce qui devait arriver arriva : l'action FOKKER accéléra sa chute vertigineuse. De 12 Florins son cours était passé à 6, puis 5 puis 4... Pim Van Vliet décida alors d'arrêter l'hémorragie. Il ne pouvait plus supporter psychologiquement de voir toutes ses économies fondre comme neige au soleil. Et c'était la meilleure décision qu'il prit depuis le début de cette mésaventure, puisque le cours de FOKKER continua ensuite sa chute inexorable jusqu'à atteindre le 0.

De ce premier échec boursier, Pim Van Vliet apprit plusieurs leçons bien plus précieuses que ce qu'il avait perdu (même si la somme représentait à l'époque les deux tiers de ses économies !) :

1- Faire attention au biais de l'optimisme : l'excès de confiance est susceptible de nous aveugler et on ne parvient plus à « voir » les risques que comporte chaque décision d'investissement. On ne doit jamais mettre tous ses œufs dans le même panier même si on est persuadé que le panier est « indestructible ». La diversification est vitale en matière d'investissement.

2- Les intérêts composés fonctionnent dans les deux sens : si en gagnant 10% par an, on double sa mise en à peine plus de 7 ans, en perdant 50% de la mise de départ, il nous faudra doubler ce nouveau capital pour simplement revenir à l'équilibre. Un principe important est rappelé par Pim Van Vliet :

« Nous sommes gagnants quand nous ne perdons pas ».

Cela peut paraître comme un nouveau paradoxe, mais c'est un principe très important à avoir en tête lorsqu'on investit dans des actions.

3- L'investissement à haut risque n'est pas synonyme de performance élevée. Il est, le plus souvent, synonyme de pertes élevées.

CHAPITRE 2

LE LIÈVRE ET LA TORTUE

Que signifie réellement « investissement à haut risque ? » Selon Pim Van Vliet, le risque c'est : **la quantification d'un certain nombre de scénarios susceptibles de se produire et de faire perdre à l'investisseur tout une partie de son capital.**

Plus ces scénarios sont nombreux, plus la volatilité du titre sera grande. C'est précisément pour cette raison que Pim Van Viet considère la volatilité du cours de bourse d'une action comme étant un excellent indicateur du risque. C'est une donnée très facilement mesurable de nos jours et très largement partagée sur tous les sites boursiers.

Pour reprendre l'exemple du chapitre précédent, FOKKER était une action dont la volatilité était particulièrement élevée. Cela aurait dû alerter les potentiels investisseurs sur l'incertitude entourant les perspectives de cette société. Les scénarios et issues étaient nombreux. La volatilité était importante et par conséquent, son risque était particulièrement élevé : le raisonnement se tient. Mais il est nécessaire de le vérifier par des études empiriques plus poussées. Et c'est ce qu'entreprit Pim Van Viet. Il s'appuya sur les cours de clôture mensuelle de tous les titres échangés sur le marché américain entre 1926 et 2016, autrement dit, une période d'observation de 88 ans. Cette période semble être statistiquement significative puisqu'elle englobe deux guerres mondiales, de multiples récessions et krachs boursiers mais aussi de très nombreuses périodes fastes de booms économiques.

Pour éliminer les biais que peuvent comporter certaines actions de sociétés illiquides et à faible capitalisation, il ne retint dans son étude que les 1 000 plus grandes capitalisations du marché américain. Il mesura ensuite leur volatilité sur une période donnée en retenant l'hypothèse que la volatilité d'une action sur 3 exercices consécutifs était assez significative pour l'extrapoler. Il obtint alors une mesure de volatilité pour ces 1 000 actions. Il divisa ensuite ce total en deux groupes distincts en fonction de ce niveau de volatilité : un premier de 500 actions à forte volatilité et un second de 500 actions à faible volatilité. Il tenta ensuite d'éliminer un second potentiel biais qui peut être lié à la période de mesure de la volatilité. Une action pouvait être peu volatile sur 3 ans et puis pour une raison X devenir particulièrement volatile par la suite. De ces deux grands groupes de

500 actions il ne retint que les 100 actions les moins volatiles et les 100 actions les plus volatiles. Il constitua ainsi deux portefeuilles distincts de 100 actions chacun : un portefeuille regroupant les 100 actions les moins volatiles et un portefeuille regroupant les 100 actions les plus volatiles. Il ajustait ensuite, à chaque trimestre, ces deux portefeuilles en éliminant les actions qui avaient changé de profil et en intégrant de nouvelles de manière à maintenir un Top 100 et un Flop 100 en matière de volatilité.

Le résultat de l'étude est sans appel : le portefeuille des actions les moins volatiles a réalisé sur cette période de 88 ans, une performance 23 fois supérieure à celui qui regroupait les actions les plus volatiles.

Les actions à faible volatilité et donc à faible risque ont eu, sur la période, un rendement moyen de 10,2% tandis que les actions à forte volatilité et donc à risque élevé ont eu un rendement annuel moyen de 6,3%. En investissant 100 dollars sur le premier portefeuille, on aurait obtenu une somme totale de 482 000 dollars. Et en investissant 100 dollars sur le second, on aurait obtenu 21 000 dollars... La différence est flagrante et déconcertante. Elle va à l'encontre de toutes les idées reçues en matière financière. Le risque n'est donc pas synonyme de rendement plus important. C'est tout le contraire : on est là face à un paradoxe avéré.

L'observation empirique de cette étude rappelle la fable du Lièvre et la Tortue de Jean de La Fontaine : la tortue défia le lièvre à la course. Mais le premier arrivé n'est pas celui que l'on croit. La tortue avançait lentement mais surement, tandis que le lièvre courait très vite mais décida de faire une sieste en plein milieu de la course... Et cette course fut remportée par l'animal le plus patient et les plus persévérant : la tortue.

La constance et l'effort paient plus que l'insouciance et la présomption. En bourse aussi, cette morale se vérifie.

CHAPITRE 3

LE SEL EST À CONSOMMER AVEC MODERATION

La première étude empirique menée par Pim Van Vliet et présentée dans le précédent chapitre nous démontre que le couple rendement-risque peut avoir une corrélation négative. Un paradoxe déconcertant qu'il est nécessaire néanmoins de nuancer. Même si Pim Van Vliet a essayé de minimiser le nombre de biais, son étude en comporte tout de même quelques-uns : le fait de prendre exclusivement et en tout temps les 100 actions les plus volatiles face aux 100 actions les moins volatiles est une vision tout de même extrême. Il est nécessaire de voir comment se comportent les 800 autres actions du milieu (dans l'échantillon global des 1 000 actions).

Pim Van Vliet en avait tout à fait conscience. Il compléta alors sa première étude par une seconde : il divisa l'échantillon des 1 000 actions en 8 autres portefeuilles, toujours sur les mêmes 88 ans. Il obtint ainsi 10 portefeuilles au total, composés chacun de 100 actions et classés en fonction de leur volatilité.

De cette nouvelle étude, il obtint les résultats suivants :

- 1 – Le portefeuille le moins volatile avait un rendement annuel moyen de 10,2% (celui vu dans le chapitre précédent).
- 2 – Le portefeuille contenant un peu plus de volatilité avait un rendement annuel moyen de 11%.
- 3 – Le portefeuille contenant encore un peu plus de volatilité par rapport aux deux premiers, avait un rendement annuel moyen de 11,5%.
- 4 – Le quatrième portefeuille en fonction du classement du niveau de volatilité avait un rendement annuel moyen de 12% et c'est le point haut !
- 5 – Puis, à partir du cinquième, le rendement annuel moyen ne fait que décroître fortement : 11%, puis 10%, puis 8%... Jusqu'au 6,3% du portefeuille le plus volatile.

De cette nouvelle étude, il apparait que la relation rendement-risque n'est pas binaire : elle n'est ni complètement positive comme nous l'a toujours indiqué la théorie financière, ni complètement négative

comme l'indique la première étude de Pim Van Vliet. Un peu de risque permet d'engranger davantage de rendement, mais dès qu'on en abuse, le rendement s'écroule.

Pour Pim Van Vliet, la conclusion est simple. Et comme souvent, il la rapproche à une image qui parle au plus grand nombre (**Note MasterBourse** : véritable talent de cet auteur !) :

Le risque dans un portefeuille boursier, c'est comme le sel dans les plats : en incorporant un peu de sel dans un plat, celui-ci se bonifie. En revanche si on en abuse, le plat devient très vite écœurant.

Un portefeuille boursier devrait être configuré de la même manière : un petit peu de risque ne fera que bonifier la performance globale, mais en abuser peut faire très mal à vos rendements futurs.

CHAPITRE 4

LES PROFESSIONNELS NE PEUVENT PROFITER PLEINEMENT DE CE PARADOXE

Les actions peu risquées engendrent, sur le long terme, de meilleurs rendements que les actions à haut risque.

Un constat si simple devrait bousculer la manière d'investir de toute la planète financière. Et pourtant, ce n'est pas le cas. *Un autre paradoxe à décortiquer !*

Pour que ce constat se vérifie et comme évoqué dans les précédents chapitres, deux éléments sont nécessaires :

1 - L'horizon de temps doit être particulièrement long : plusieurs décennies ;

2 - Le raisonnement doit se faire en rendement composé sur l'ensemble de l'échelle de la période.

C'est la conjonction de ces deux éléments qui rend le phénomène possible. Cela laisse aux intérêts composés le temps d'opérer leur magie...

Et c'est précisément ces deux éléments qui posent problèmes aux professionnels et les empêchent de profiter pleinement de ce paradoxe. Car la réalité du terrain est toute autre.

La finance est un monde ultra concurrentiel dans lequel tout se fait en vision relative. Les institutionnels doivent arrêter et comparer quasiment à chaque trimestre la performance des portefeuilles qu'ils gèrent par rapport au marché, mais aussi par rapport au reste des concurrents directs. Si l'un d'entre eux « ose » adopter une stratégie comme celle décrite dans la méthodologie de Pim Van Vliet, il perdrait tous ses clients très rapidement : en gardant des actions peu volatiles sur du très long terme, la performance du portefeuille de manière relative peut être très vite décevante, voici un exemple concret :

Supposons que vous soyez un professionnel et que vous avez réussi à mettre la main sur l'action parfaite. Celle-ci vous procure tous les ans un rendement de 10%.

Sur la première année, elle vous rapporte 10% mais en face, le marché est sur une période faste et les principaux indices boursiers de référence font +30%. Vous aurez réalisé une performance absolue de +10% et une performance relative de -20% par rapport au marché.

Supposons que l'année suivante, les indices font -7%. Votre action par ailleurs, fait toujours ses fameux +10%. Vous aurez battu le marché de +17%.

Dans les faits, à la fin de l'année 1, vous allez devoir expliquer à vos clients que vous avez réalisé 20% de moins que le marché... Et en année 2, si vous avez la chance d'avoir encore des clients, il faudra leur expliquer que les 17% que vous avez pris en plus que le marché ne constitue pas juste un petit rattrapage... Car sur ces deux années, le rendement composé entre vous et le marché sera exactement le même ! Mais dans les faits, sur ces mêmes deux années, vous aurez probablement perdu 90% de votre clientèle en offrant une performance égale à l'indice de référence et avec moins de secousses. *Oui, les paradoxes sont partout.*

Les professionnels, au lieu de réfléchir en risque absolu, réfléchissent donc en risque relatif (relatif au marché et donc aux concurrents). Et ce changement de perspective bouscule toutes les hypothèses sur lesquels se construit la théorie décrite par Pim Van Vliet.

En adoptant une posture de risque relatif, on est constamment à la recherche de la surperformance, non pas dans l'absolue, mais par rapport aux autres. Le risque qu'un professionnel cherche à éviter par-dessus tout est de se faire distancer par le marché. Il cherche donc à minimiser son risque relatif. Faire mieux que la moyenne à chaque fin de période sera son principal objectif. Introduire une notion de faible risque absolu (faible volatilité intrinsèque d'un titre) bousculerait tous les modèles construits de manière relative. Un faible risque absolu peut en effet ressortir comme un haut risque relatif. Et cela est catégoriquement refusé par la très grande majorité des professionnels pour une raison simple : cela va à l'encontre du business model de ces entreprises puisqu'il perdrait en un rien de temps, la majorité de leurs clients.

Cette vision axée sur le court-terme et la comparaison incessante est un véritable fléau. Même si sur une longue course, la tortue bat toujours le lièvre, les gens auront toujours une tendance naturelle à préférer le lièvre... Un lièvre est plus « sexy » qu'une tortue. Pour les médias aussi, son parcours fait de hauts et bas. Il est plus intéressant

à suivre que celui d'une tortue qui avance doucement mais inlassablement...

Les investisseurs particuliers, eux, sont chanceux ! Ils peuvent faire librement le choix de la courageuse tortue **en achetant des titres peu risqués puis, simplement patienter**. Ceux parmi eux qui souhaitent bien dormir la nuit tout en ayant une performance absolue optimale n'auront pas toutes ces contraintes. Ils pourront embrasser pleinement la théorie avérée selon laquelle les actions peu risquées génèrent une meilleure performance que les actions à haut risque sur le long terme.

CHAPITRE 5

CE N'EST PAS UN SOLO, MAIS UN TRIO !

Lorsque nous tentons de constituer un portefeuille en bourse, doit-on limiter l'analyse au critère du risque retranscrit par la volatilité ? Ou doit-on intégrer d'autres critères ?

En lisant les précédents chapitres, vous l'aurez compris, le principal critère à retenir selon Pim Van Vliet est la volatilité intrinsèque d'un titre. Mais si nous nous retrouvons face à plusieurs titres avec le même niveau de volatilité, lequel doit-on privilégier ?

Pim Van Vliet introduit donc un second critère. Et celui-ci est plein de bon sens : dans la vie de manière générale, nous faisons attention à ce que nous achetons mais nous faisons également attention au prix de ce que nous allons acheter. Et en bourse, c'est la même logique. Le second critère de sa méthode de sélection est donc **le prix**.

Le prix, contrairement à la volatilité qu'on tient à juger de manière absolue, doit être jugé de manière relative. Pour Pim Van Vliet, un bon prix, c'est un prix qui est significativement en dessous de la véritable valeur économique de l'action : la valeur intrinsèque. Pour lui, la valeur intrinsèque est la somme des « revenus » qu'est capable de générer une action à son détenteur. Ces revenus ne peuvent prendre que deux formes : i) les dividendes et ii) la potentielle plus-value que génèrerait une hausse du cours de l'action.

Il nomme donc son second critère de sélection : « **le revenu** ». En rapportant i) le potentiel de hausse du cours couplé à la capacité de distribuer des dividendes (ce qu'appelle Pim Van Vliet « le revenu ») ; au ii) cours proposé par le marché, nous serons en mesure de juger de l'attractivité du prix de l'action.

Ce « revenu » est donc un bon indicateur de la valorisation. En le retenant comme second filtre après le premier critère qu'est la volatilité, on obtient une sélection de titres peu risqués et à un prix attractif par rapport aux potentiels revenus qu'ils sont capables de générer.

En retenant uniquement ces deux critères, nous pouvons nous retrouver face à une entreprise dont le prix est faible par rapport à son potentiel de hausse ou aux dividendes qu'elle génère et dont la

volatilité de son action est particulièrement basse. On pourrait conclure qu'on est face à une pépite au sens de Pim Van Vliet ?! Eh bien non. Ce n'est pas forcément le cas. Il se peut que le cours de cette entreprise soit particulièrement bas pour une bonne raison : des perspectives préoccupantes et incertaines. Ce type d'entreprises est communément appelé « Value trap » (Piège de valeur). Le concept de « value trap » est souvent utilisé en bourse pour décrire une action qui semble offrir un bon rapport qualité-prix sur le papier, mais qui ne parvient pas à générer de rendement à long terme en raison de problèmes structurels ou de manque de perspectives de croissance. Les investisseurs doivent donc être particulièrement attentifs pour éviter de tomber dans le piège ces « value traps » et à ne pas acheter des actions simplement parce qu'elles semblent bon marché.

Pour éviter ces « value trap », Pim Van Vliet introduit un troisième critère : **le momentum**. Ce dernier s'appuie sur l'analyse technique et la « tendance du cours ». Le principe est simple : privilégier les actions présentant une tendance graphique haussière par rapport à celles présentant une tendance graphique baissière. Ce type d'analyse axée sur la tendance graphique a largement fait ses preuves selon Pim Van Vliet. Elle présente deux avantages importants :

1- Elle nous permettra d'éviter les « value trap » qui, très probablement, ont une tendance graphique baissière ;

2 – Elle nous permettra d'identifier des futurs gagnants à un moment intéressant... En bourse, il ne sert à rien d'avoir raison trop tôt et tout seul. Vous avez besoin des autres pour doper votre plus-value. En s'intéressant à des titres en tendance haussière, il est probable que d'autres investisseurs voient, au même moment que vous, le même potentiel : un titre sur le point de retrouver sa valeur intrinsèque réelle.

Et voilà... Le trio de critères gagnants, selon Pim Van Vliet, est identifié.

Un bon investissement en bourse est un investissement à long terme dans une action présentant les **3 caractéristiques** suivantes :

1 – Une volatilité intrinsèque faible => faible risque ;

2 – Un revenu relativement important par rapport à son prix => un potentiel de création de richesse élevé par rapport au cours proposé par le marché ;

3 – Un bon momentum => une tendance graphique haussière.

Pim Van Vliet reprend son fameux échantillon de 1000 actions entre 1926 et 2016. Il constitue un nouveau Top 100 mais cette fois-ci, il rajoute au critère de la volatilité les deux nouveaux critères : le revenu et le momentum. Il ne retient que les 100 meilleures actions en somme et en moyenne sur les 3 critères.

Le nouveau portefeuille réalise une performance tout simplement ahurissante... Le rendement composé passe de 10,2% par an à 15%. **Avec ce portefeuille, aucune décennie des 88 années n'enregistre de perte.** Et les 100 dollars investis initialement et qui étaient devenus 482 000 dollars grâce au premier portefeuille axé exclusivement sur le critère de la volatilité, **deviennent 26 millions de dollars sur le portefeuille intégrant les trois critères.**

« Toutes les bonnes choses vont par trois » ...

CHAPITRE 6

CONSTITUER ET GÉRER SON PORTEFEUILLE

Pim Van Vliet nous présente une façon simple et précise pour constituer un portefeuille qui répond aux plus grandes lignes de ses recommandations. La construction du portefeuille devra respecter les trois critères de sélection qu'il a identifiés : la volatilité, le revenu et le momentum.

Pour se faciliter la tâche face à un océan de valeurs dans le monde entier, Pim Van Vliet nous conseille d'utiliser un screener. Il s'agit d'un outil de sélection de titres sur base d'un certain nombre de critères que l'on peut aisément trouver sur internet dans différentes plateformes.

Le premier critère est la volatilité : rares sont les screeners qui proposent un filtre sur la volatilité intrinsèque. Pim Van Vliet nous conseille donc d'utiliser **le bêta** pour traduire ce critère. Il est très largement disponible dans tous les sites boursiers. Il est donc facile à trouver et très souvent disponible dans les screeners. Le bêta est, selon lui, une bonne mesure de la volatilité et donc du risque. Il ne retranscrit la volatilité du titre que par rapport au marché mais il est tout de même intéressant et facile à trouver. Un titre qui possède un bêta supérieur à 1 est plus volatil que le reste du marché. Et un titre dont le bêta est inférieur à 1 est moins volatil que le reste du marché.

=> Mettre un filtre sur bêta inférieur à 1 dans le screener.

Le second critère est le revenu : il est difficile de trouver un screener qui propose un filtre sur les entreprises qui opèrent le plus de rachats d'actions. Une autre option plus réaliste serait de prendre le rendement du dividende, mais ce type de filtre est problématique. Le fait qu'une entreprise distribue beaucoup de dividendes par rapport au cours de son action ne veut pas forcément dire qu'il s'agit d'un bon investissement. Le risque de « value trap » est particulièrement élevé dans cette configuration. Le meilleur filtre à appliquer selon Pim Van Vliet serait dans ce cas le PER. L'inverse du PER nous renseigne sur le rendement des bénéfices par rapport au cours de l'action sans prendre en compte la politique de distribution de dividendes. Il est selon lui plus pertinent d'utiliser un tel filtre pour s'assurer du fait que les entreprises en forte croissance qui réinvestissent l'intégralité de leurs bénéfices dans leur activité sans les distribuer restent dans la course de notre sélection.

=> Mettre un filtre sur PER inférieur à 30 dans le screener : ce qui revient à retenir les entreprises ayant un rendement des bénéfices supérieur à 3%.

Le troisième et dernier critère est le momentum : le plus simple pour retenir ce critère est d'utiliser un filtre sur la performance réalisée par l'action de l'entreprise sur les 52 dernières semaines. La dernière année est un assez bon échantillon selon lui. Même si on n'a aucune garantie sur le fait que les 52 prochaines semaines seront tout aussi bonnes, le risque lié aux « Value Trap » se réduit considérablement grâce à un tel filtre.

=> Mettre un filtre sur la performance de l'action sur les 52 dernières semaines et ne retenir que celles dont la performance est positive.

Ces 3 filtres combinés dans un screener devraient réduire considérablement votre champ de recherche. Si vous recherchez dans le monde entier (et c'est ce que vous devriez faire selon Pim Van Vliet pour diversifier au mieux votre portefeuille), vous devriez vous retrouver avec une liste de quelques centaines de valeurs (cela peut être plus élevé ou moins élevé en fonction de l'étendue géographique de votre recherche et de l'état du marché au moment où vous la faites).

Pim Van Vliet recommande de choisir parmi les titres présélectionnés par le screener entre 50 et 150 actions. Cette sélection se fera sur base de vos appétences, de vos connaissances et des secteurs que vous souhaitez privilégier. Un portefeuille d'au moins 50 actions est selon lui un minimum. Si on peut monter à 150 actions, ce serait encore mieux. La diversification est pour lui, un point vital pour chaque investisseur.

Et voilà, votre portefeuille sera ainsi constitué.

Il faudra ensuite **réajuster ce portefeuille de manière fréquente** pour éliminer les titres qui ne répondent plus aux critères et introduire de nouveaux qui y répondent plus efficacement. Un réajustement trimestriel est, selon lui, une très bonne fréquence.

Et si la gestion et le réajustement fréquent de ce portefeuille vous prennent trop de temps et que vous ne vous sentez pas capables de le faire, Pim Van Vliet recommande d'adopter une gestion plus passive.

Pour ce faire, il propose deux solutions :

- Placer votre argent dans un ETF actions à faible risque : Un ETF (Exchange Traded Fund) est une forme de fonds cotée en bourse qui

visé à reproduire les performances d'un indice ou d'un panier d'actifs. Ils permettent aux investisseurs de diversifier facilement leur portefeuille tout en bénéficiant d'une liquidité accrue par rapport aux fonds communs de placement traditionnels. Pim Van Vliet recommande les ETF qui reproduisent le **MSCI Minimum Volatility Index** et le **S&P Low Volatility Index**. Ils offrent un bon niveau de diversification et un faible risque.

- Placer votre argent dans un fonds géré par des professionnels adoptant une stratégie active sur les marchés : contrairement à la première alternative basée sur les ETF et qui sera proche d'une stratégie 100% passive, choisir un fonds professionnel nécessite un minimum de recherches pour sélectionner les meilleurs d'entre eux, puis, un travail de veille pour s'assurer que la performance reste correcte au fil du temps. Pour se faciliter la tâche dans la recherche du fonds qui répond au mieux à nos critères de volatilité faible, de revenus hauts et de momentum, un site internet comme Morningstar peut s'avérer être très utile. Il permet de comparer les stratégies, performances et frais des différents fonds disponibles sur le marché.

Quel que soit votre choix : gestion active, gestion passive par ETF ou via des fonds professionnels, tout est une question... de patience ! Principale qualité à avoir pour un investisseur selon Pim Van Vliet. Il nous en dit plus dans le prochain chapitre.

CHAPITRE 7

CE NE SERA PAS UN LONG FLEUVE TRANQUILLE

Pim Van Vliet nous rappelle l'importance de la prise en considération des coûts de transactions. Ces derniers sont de véritables « mangeurs » de performance. Même si de nos jours, ces frais de transactions sont extrêmement bas, leur multiplication du fait de la facilité d'exécution offerte par internet et la multiplication des structures incitatives font que leur somme peut être extrêmement élevée. Et cette somme est une perte sèche pour votre portefeuille.

Alors faut-il adopter une posture 100% passive ? Acheter puis patienter et ne rien faire ? Selon Pim Van Vliet, ce serait la meilleure chose à faire théoriquement si on estime que les marchés sont constamment efficaces. Or il arrive, à certains moments, que ces derniers ne le soient pas. Se donner la possibilité de profiter de ces moments d'égarement est important. On peut faire de très bonnes affaires dans ces cas de figure.

Pour Pim Van Vliet, il faut adopter en bourse la même philosophie prônée par Aristote : **celle du juste milieu**. Il ne faut pas abuser des transactions car leurs coûts feront fondre votre performance sur le long terme mais il ne faut pas non plus être 100% passif. Son conseil est donc fort simple :

« Achetez, vendez peu... et soyez patient ».

Si vous choisissez d'appliquer la stratégie recommandée par Pim Van Vliet basée sur les risques faibles, il va falloir faire preuve de beaucoup de patience et de résilience. Il existe selon lui trois situations de marché : un marché baissier, un marché stagnant et un marché haussier. Ces cycles se renouvellent perpétuellement. Et quelle que soit la configuration, avec un portefeuille à faible risque, on sera amené à affronter de rudes épreuves.

Dans un marché baissier, même si on sera bien contents de perdre moins que les autres grâce à nos positions à faible risque, on perdra tout de même de l'argent. Et ce n'est jamais agréable. On sera également forcément pollué par la poignée qui prétend avoir réussi à

« timer » la baisse et qui ont soi-disant tout liquidé au meilleur moment.

Dans un marché stagnant, le portefeuille étant peu risqué, il n'évoluera que très peu. Vous ne serez donc ni heureux ni particulièrement malheureux. Vous évoluerez mollement au même niveau que le marché.

Et dans un marché haussier, vous serez extrêmement frustrés... Frustrés d'abord par le fait que tout grimpe à une vitesse folle et que votre portefeuille, lui, grimpe certes mais de manière beaucoup moins fulgurante. Frustrés ensuite, lorsque vous entendrez certains de votre entourage se réjouir d'avoir fait des performances à deux chiffres en à peine quelques semaines alors que vous savez qu'ils ne maîtrisent pas du tout leur sujet. Avec un portefeuille à risque faible, la frustration à supporter dans un marché haussier est certainement la plus difficile.

Mais à la fin, sur une très longue période, **c'est toujours la tortue qui gagne.** En fin de compte, à long terme, la persévérance est la meilleure des vertus. Ceux qui se rappellent continuellement de cette vérité seront récompensés en conséquence. Si vous parvenez à maintenir votre stratégie basée sur une gestion des risques prudente et à rester rigoureux dans votre méthodologie, vous serez en mesure de surpasser tous les autres sur le long terme. Votre persévérance et votre capacité à surmonter les épreuves seront amplement récompensées.

Il est important de se rappeler que les succès ne sont jamais acquis facilement. Ils nécessitent un travail acharné et un tempérament robuste.

CHAPITRE 8

LE PARADOXE DEVRAIT-IL PERSISTER A L'AVENIR ?

Si tous les investisseurs du monde prennent conscience du paradoxe financier et se mettent tous à privilégier les titres sans risque, *le paradoxe pourrait-il par conséquent disparaître ?*

Pour que cela puisse arriver, tous les investisseurs du monde doivent **i) prendre conscience de l'existence du paradoxe, ii) être en mesure de l'utiliser efficacement et iii) être prêts à en profiter pleinement.**

Examinons ces 3 conditions dans le détail :

i) prendre conscience de l'existence du paradoxe : de plus en plus d'investisseurs ont pris conscience de ce paradoxe de nos jours. De très nombreuses études ont été menées sur le sujet et plusieurs ouvrages qui présentent ce paradoxe, comme celui de Pim Van Vliet, ont été publiés.

=> On peut donc supposer que cette première condition tend à se réaliser pleinement à l'avenir.

ii) être en mesure de l'utiliser efficacement : en réalité, même si le monde entier prend conscience de l'existence de ce paradoxe, très peu d'investisseurs seront en mesure de l'utiliser efficacement et ce pour des raisons structurelles. La principale d'entre elles est la prévalence grandissante des investisseurs institutionnels. Comme évoqué dans les premiers chapitres de ce résumé, il est très difficile pour un investisseur professionnel d'utiliser efficacement les principes de ce paradoxe.

=> On peut donc supposer que cette seconde condition ne pourra jamais se réaliser pleinement.

iii) être prêts à en profiter pleinement : on peut être conscient de l'existence du paradoxe, être en mesure de l'utiliser, mais encore faut-il le vouloir ! Profiter de ce paradoxe suppose que l'on soit prêt à patienter durant de très nombreuses années. Cela suppose aussi qu'on soit particulièrement résilient face aux différentes frustrations que génère une telle stratégie d'investissement... Bref, les contraintes sont

nombreuses et ne peuvent en aucun cas être acceptées par tous. Car la personnalité de chacun est différente.

=> On peut donc supposer que cette troisième condition ne pourra jamais se réaliser pleinement.

Au vu de ces trois conditions, nous pouvons conclure que le paradoxe ne pourra jamais être utilisé par tout le monde. Il est même très compliqué de voir le nombre de ses « adeptes » croître dans le temps.

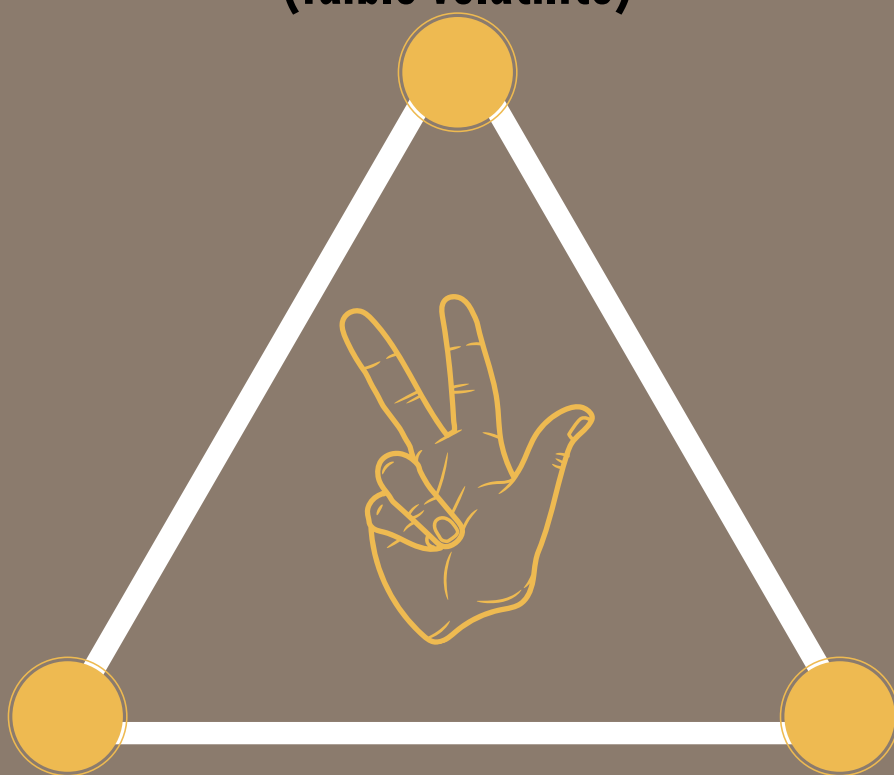
Les très peu de « tortues » qui souhaiteraient en tirer profit ont donc de très beaux jours devant eux.

Le paradoxe n'est pas prêt de disparaître...

PREMIÈRE RÈGLE DE 3 : LA SÉLECTION



**Investir dans des actions à faible risque
(faible volatilité)**



**Privilégier celles qui sont
à faible prix par rapport
à leur valeur intrinsèque**



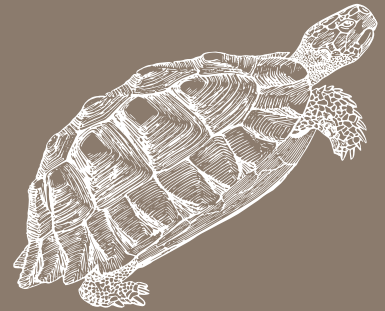
**Choisir celles
qui présentent
le meilleur momentum**



SECONDE RÈGLE DE 3: LE COMPORTEMENT

1

**Investissez sur le long terme
et rester patient et méthodique**



2

Privilégier en tout temps le juste milieu : pas d'excès



**Eviter de se comparer aux autres :
raisonner en performance absolue**

3

MasterBourse

APPRENDRE À INVESTIR EN BOURSE