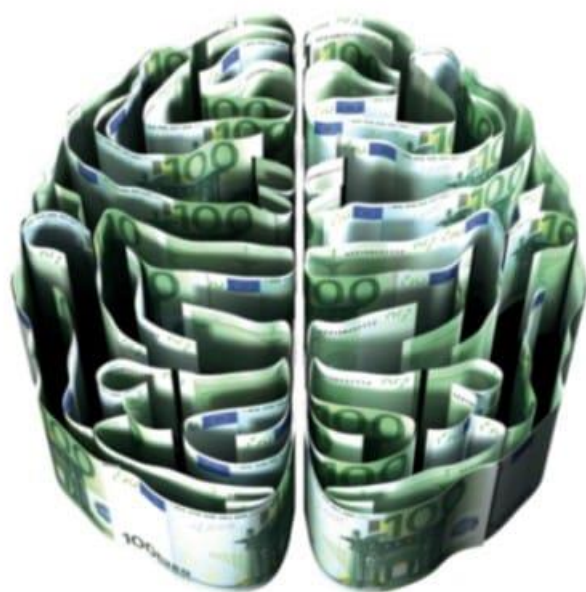


PLUS D'UN MILLION D'EXEMPLAIRES VENDUS DANS LE MONDE

La
psychologie
de
l'argent



QUELQUES LEÇONS INTEMPORELLES
SUR LA RICHESSE, LA CUPIDITÉ ET LE BONHEUR

MORGAN HOUSEL

« L'un des ouvrages de finance les plus percutants et
les plus originaux que j'aie lus depuis des années. »

JASON ZWEIG *Wall Street Journal*





MORGAN HOUSEL est l'un des associés du fonds d'investissement The Collaborative Fund, après avoir été chroniqueur au *Wall Street Journal* et sur Fool.com (The Motley Fool). Il a remporté à deux reprises le Best in Business Award décerné par la Society of American Business Editors and Writers, a reçu un Sidney Award du *New York Times* et a été deux fois finaliste du Gerald Loeb Award for Distinguished Business and Financial Journalism.

Sommaire

Introduction : Le plus grand cirque du monde

1. Personne n'est cinglé
 2. Chance et risque
 3. Jamais assez
 4. L'affolant effet multiplicateur
 5. S'enrichir ou rester riche
 6. De l'importance de la longue traîne
 7. Liberté
 8. Le type au volant de la belle bagnole
 9. La fortune, c'est ce qui ne se voit pas
 10. Économiser
 11. Raisonnable plutôt que rationnel
 12. Surprise !
 13. La marge d'erreur
 14. Vous ne serez pas toujours le même
 15. Rien n'est gratuit
 16. Vous et moi
 17. L'attraction du pessimisme
 18. Quand vous êtes prêt à croire n'importe quoi
 19. Et maintenant, tous ensemble !
 20. Confessions
- Post-scriptum : Brève histoire de la psychologie du consommateur américain moderne
 - Remerciements
 - Notes

La psychologie de l'argent, quelques leçons intemporelles sur la richesse, la cupidité et le bonheur

De Morgan Housel

"Je nomme génie, l'homme capable d'agir normalement quand tout le monde autour de lui perd la tête"

—Napoléon

« Il y a de par le monde une foule de choses évidentes que personne n'observe » Sherlock Holmes

Introduction

Le plus grand cirque du monde

Pendant mes études, j'ai travaillé comme voiturier dans un hôtel chic de Los Angeles. Parmi les clients habitués se trouvait un dirigeant d'entreprise de technologie. Le type était un génie. À moins de 30 ans, il avait conçu et breveté un composant essentiel des routeurs wifi. Il avait créé puis cédé plusieurs entreprises. Sa réussite était tout simplement phénoménale. Son rapport à l'argent était plus complexe. Je le décrirais comme un mélange d'insécurité et d'imbécillité puérile.

Il avait en permanence sur lui une épaisse liasse de billets de 100 dollars qu'il se faisait un plaisir de montrer à ceux qui le souhaitent – et aussi à ceux qui n'avaient rien demandé. Il aimait à crier sur tous les toits qu'il était riche, toujours hors contexte et souvent dans un état d'ébriété avancé.

Un jour, il remit plusieurs milliers de dollars en liquide à l'un de mes collègues en lui disant : « Va à la bijouterie d'à côté et rapporte-moi des pièces d'or de 1000 dollars. » Après quoi lui et ses potes, pièces d'or en main, descendirent sur une jetée qui s'avancait dans l'océan Pacifique. Avec force gloussements, ils commencèrent à lancer les pièces à l'eau en les faisant ricocher comme des galets, jouant à qui irait le plus loin. Juste pour rigoler. Une autre fois, il fracassa une lampe dans le restaurant de l'hôtel. Un responsable vint l'informer qu'elle coûtait 500 dollars et qu'il devait la remplacer. « Tu veux cinq cents balles, c'est ça ? » fit le gros bonnet d'un air incrédule. Il tira de sa poche un tas de billets qu'il lui tendit : « Tiens, voilà cinq mille. Maintenant, dégage, et ne me parle plus jamais sur ce ton. »

Vous vous demandez sans doute combien de temps un tel comportement peut durer.

Réponse : pas longtemps. Quelques années plus tard, j'ai appris que ce grand ponte de la tech avait fait faillite.

Le présent ouvrage repose sur l'hypothèse suivante : votre réussite financière tient moins à votre intelligence qu'à votre attitude. Or l'attitude n'est pas quelque chose qui s'apprend facilement, même quand on est suprêmement intelligent.

Un génie incapable de maîtriser ses émotions peut finir ruiné. L'inverse est également vrai : un type quelconque n'ayant jamais étudié la finance peut devenir riche s'il possède un petit nombre d'aptitudes comportementales qui n'ont rien à voir avec le niveau d'intelligence exprimé en termes chiffrés.

Ma page Wikipédia préférée s'ouvre sur ces mots : « Ronald James Read était un philanthrope, investisseur, homme de ménage et pompiste américain. »

Né dans une région rurale du Vermont, Ronald Read fut le premier de sa famille à terminer ses études secondaires – une performance dont on prend toute la mesure quand on sait qu’il se rendait chaque jour au lycée en stop.

Pour ceux qui l’ont côtoyé, c’est à peu près tout ce qu’il y a à dire sur lui. Read était quelqu’un qui ne se faisait pas remarquer. Il a passé vingt-cinq années employé dans une station-service et dix-sept autres à serpiller les sols chez JCPenney, une chaîne de grands magasins. À l’âge de 38 ans, il a acheté pour 12 000 dollars une petite maison de trois pièces dans laquelle il a vécu jusqu’à la fin de ses jours. Devenu veuf à 50 ans, il ne s’est jamais remarié. Son principal passe-temps, selon l’un de ses amis, consistait à faire du bois de chauffage. Read est mort en 2014 à l’âge de 92 ans. C’est alors que cet humble agent d’entretien qui n’avait jamais quitté sa campagne a fait les gros titres de la presse internationale. Sur les 2 813 503 Américains qui disparurent en 2014, moins de 4 000 disposaient d’une fortune supérieure à 8 millions de dollars au moment de leur trépas. Ronald Read était l’un d’eux. Dans son testament, il léguait 2 millions de dollars aux enfants de sa défunte épouse et plus de 6 millions à l’hôpital et à la bibliothèque de sa ville.

Ceux qui le connaissaient n’en crurent pas leurs oreilles : d’où sortait cet argent ?

En fait, il n’y avait pas de secret. Read n’avait ni gagné au loto ni touché un mystérieux héritage. Il avait patiemment mis de côté le peu qu’il pouvait en l’investissant dans des actions de premier choix, puis il avait attendu. Pendant des décennies. Grâce aux intérêts composés, ses minuscules économies avaient fini par s’élever à 8 millions de dollars. Et voilà. L’agent d’entretien était devenu philanthrope.

Peu de temps avant la mort de Read, c’est un certain Richard qui faisait la une de l’actualité.

Richard Fuscone était l’exact opposé de Ronald Read. Ce haut dirigeant de Merrill Lynch, diplômé de Harvard et titulaire d’un Master of Business Administration (MBA), avait fait une carrière si florissante dans la finance que, en 2000, à moins de 50 ans, il avait décidé de prendre sa retraite pour se lancer dans la philanthropie. David Komansky, ex-PDG de Merrill, chantait alors les louanges de Fuscone, vantant « son sens des affaires, son talent pour la direction d’équipes, son jugement éclairé et sa grande intégrité ¹ ». Quelques années plus tôt, le magazine économique *Crain’s* l’avait classé dans sa liste des « 40 Under 40 » – les quarante hommes d’affaires de moins de 40 ans les plus accomplis². Et puis soudain, comme pour ce patron de la tech qui faisait ricocher des pièces d’or, tout s’est écroulé.

Au milieu des années 2000, Fuscone s’est lourdement endetté pour agrandir sa propriété de Greenwich, dans le Connecticut. Celle-ci s’étendait sur près de 5 500 mètres carrés, comportait onze salles de bains, deux ascenseurs, deux piscines, sept garages, et ses frais d’entretien mensuels s’élevaient à plus de 90 000 dollars. C’est alors qu’éclata la crise financière de 2008.

Si tout le monde ou presque y perdit des plumes, Fuscone les perdit apparemment en totalité. Lesté d’actifs non liquides, il se retrouva insolvable. « À l’heure actuelle, je n’ai aucun revenu », aurait-il déclaré devant un juge des faillites en 2008. Sa maison de Palm Beach fut la première à être saisie.

Puis ce fut le tour de son manoir de Greenwich.

Cinq mois avant que Ronald Read ne lègue l’essentiel de sa fortune à des œuvres de bienfaisance, la demeure de Richard Fuscone – où « il était si excitant de dîner et de danser sur la plaque de verre recouvrant la piscine intérieure », comme le racontaient les invités – fut cédée lors d’une vente aux enchères à moins de 75 % de sa valeur telle qu’estimée par une compagnie d’assurance³. Ronald Read était patient ; Richard Fuscone était cupide. Il n’en fallait pas davantage pour abolir l’énorme fossé qui les séparait en termes d’éducation et d’expérience.

La leçon à tirer de tout cela n'est pas qu'il vaut mieux faire comme Ronald que comme Richard – même si ce n'est pas un mauvais conseil en soi.

Ce qu'il y a de fascinant à propos de ces histoires, c'est qu'elles n'existent que dans le champ de la finance.

Dans quel autre secteur économique une personne sans diplôme, sans formation, sans expérience pratique ni théorique et sans relations pourrait-elle espérer faire mieux, et de manière aussi spectaculaire, qu'une personne qui aurait bénéficié de ce qu'il y a de meilleur sur tous ces plans ?

J'ai beau me creuser la tête, je n'en trouve aucun.

Impossible d'imaginer un Ronald Read plus habile dans les transplantations cardiaques qu'un chirurgien sorti de Harvard. Ou capable de dessiner un gratte-ciel mieux conçu que ceux des plus grands architectes. Et l'on n'entendra jamais parler d'un agent d'entretien volant la vedette à la crème mondiale des ingénieurs nucléaires.

Dans le domaine de l'investissement, en revanche, ce sont des choses qui arrivent.

Le fait qu'il existe simultanément des Ronald Read et des Richard Fuscone peut s'expliquer de deux manières. D'une part, les résultats financiers reposent avant tout sur la chance et n'ont que peu de rapport avec le degré d'intelligence ou d'effort. C'est vrai jusqu'à un certain point, comme nous allons le voir ici. D'autre part (et c'est, je crois, l'explication la plus courante), la réussite financière n'est pas une science dure. Elle fait partie de ces « compétences douces » dans lesquelles le comportement est plus important que les connaissances.

Je nomme cette compétence la psychologie de l'argent. Dans ce livre, je veux essayer, à l'aide d'histoires courtes, de vous convaincre que les compétences douces comptent davantage que l'aspect technique de l'argent. Mon objectif : aider chacun à prendre des décisions financières plus avisées – aussi bien les Ronald Read que les Richard Fuscone, sans oublier tous les autres.

Car je me suis aperçu que les compétences douces étaient loin d'être appréciées à leur juste valeur.

La finance est presque toujours enseignée comme une discipline mathématique. Il suffirait de rentrer des données dans des formules pour savoir quoi faire. Ensuite, suppose-t-on, tous les agents agiront conformément à ces directives.

C'est le cas en matière de finances personnelles, où l'on vous recommande de constituer un fonds d'urgence qui couvre six mois de dépenses et d'épargner 10 % de votre salaire.

C'est le cas en matière d'investissement, où l'on connaît très précisément les corrélations historiques entre taux d'intérêt et valorisations.

Et c'est le cas en entreprise, où les directeurs financiers peuvent calculer avec exactitude le coût du capital.

Non pas que tout cela soit inconsideré ni moralement condamnable. Simplement, connaître la marche à suivre ne vous apprend rien sur ce qui se passe dans votre tête quand vous essayez de l'appliquer.

Dans l'existence, il y a deux sujets qui nous affectent tous, que l'on s'y intéresse ou non : la santé et l'argent.

Le secteur de la santé incarne le triomphe de la science moderne, visible à travers l'allongement planétaire de l'espérance de vie. Les découvertes scientifiques ont chassé les conceptions médicales archaïques sur le fonctionnement du corps humain, et tout le monde ou presque s'en porte mieux.

Du côté de l'argent – placements, finances personnelles, modèles économiques... - c'est une autre histoire.

Ces vingt dernières années, la finance a attiré les plus brillants esprits sortis des plus grandes universités. Au début de la décennie 2010, l'ingénierie financière est devenue la matière la plus prisée à l'École d'ingénierie et de sciences appliquées de l'université de Princeton.

Cela a-t-il fait de nous de meilleurs investisseurs ?

Je n'en vois nulle part la preuve.

Au fil du temps, à force de tâtonnements, nous avons réussi à devenir collectivement de meilleurs cultivateurs, de meilleurs plombiers, de meilleurs chimistes. Les mêmes tâtonnements nous ont-ils appris à mieux gérer notre argent ? Courons-nous moins de risques de sombrer dans la dette ? Sommes-nous plus susceptibles d'épargner en prévision des mauvais jours ou de préparer notre retraite ? Avons-nous développé une approche plus réaliste de l'influence de l'argent sur le bonheur ?

Encore une fois, je n'en vois nulle part la preuve.

La principale raison en est, selon moi, que nous envisageons l'argent – et qu'on nous le présente – comme quelque chose qui relèverait davantage de la physique (avec des règles et des lois) que de la psychologie (avec des émotions et des nuances).

À mes yeux, c'est un fait aussi fascinant que révélateur.

L'argent est partout. Il nous touche tous et déconcerte la plupart. Chacun s'en fait une idée un peu différente. Les leçons qu'il nous enseigne sur le risque, la confiance ou le bonheur sont transposables à de nombreux autres domaines de l'existence. Rares sont les thèmes qui nous offrent une loupe aussi puissante pour comprendre les comportements humains. L'argent, c'est l'un des plus grands cirques du monde.

Cela fait plus de douze ans que je travaille autour de la psychologie de l'argent. J'ai commencé à écrire sur la finance au début de 2008, c'est-à-dire à la veille d'une crise financière qui allait déboucher sur la pire récession depuis 1929.

Pour exposer les faits, je voulais comprendre. Or, dès le début de la crise, je me suis rendu compte que personne ne savait dire précisément ce qui s'était passé ni pourquoi c'était arrivé, et encore moins ce que l'on pouvait y faire. Pour chaque explication convaincante, il y avait une réfutation qui l'était tout autant.

Les ingénieurs sont capables de déterminer pourquoi un pont s'est effondré, car c'est un fait incontesté qu'une force exercée sur un point précis finit par le faire céder. La physique n'est pas un sujet controversé. Elle est régie par des lois. Ce n'est pas le cas de la finance, qui est régie par les comportements humains. Or même si la façon dont je me comporte est parfaitement logique à mes yeux, elle peut vous paraître, à vous, complètement absurde.

En étudiant la crise financière, j'ai pris conscience que le plus instructif était de l'appréhender non pas à travers le prisme de la finance, mais à travers celui de la psychologie et de l'histoire.

Si vous voulez comprendre pourquoi les gens s'endettent jusqu'au cou, ce ne sont pas les taux d'intérêt qu'il vous faut examiner, mais l'histoire de sentiments comme l'avarice, l'insécurité et l'optimisme. Si vous vous demandez pour quelle raison certains agents liquident leurs actifs au plus bas d'un marché baissier, vous n'obtiendrez pas la réponse en calculant les rendements futurs escomptés, mais plutôt en essayant de vous représenter l'angoisse d'un investisseur à l'idée que ses placements puissent mettre en péril l'avenir de sa famille.

Comme l'a très justement dit Voltaire : « L'histoire ne se répète jamais ; les hommes, si. » Cette observation s'applique admirablement à nos comportements financiers.

En 2018, j'ai publié un document qui recensait les vingt principaux défauts, préjugés et raisonnements fautifs que j'avais pu observer chez mes semblables dans leurs relations avec l'argent. Intitulé « La psychologie de l'argent », il a été lu par plus d'un million de personnes. Le présent ouvrage, tout en reprenant quelques courts extraits à l'identique, entend approfondir le sujet.

Les vingt chapitres dont il se compose correspondent aux vingt aspects de la psychologie de l'argent que j'identifie comme les plus importants, et qui sont souvent les plus contre-intuitifs. Tous ces chapitres tournent autour d'un thème commun, mais ils peuvent être lus indépendamment les uns des autres.

Vous aurez noté que le livre n'est pas très gros. Ne me remerciez pas. La plupart des lecteurs ne finissent jamais les livres qu'ils commencent, parce que la plupart des sujets n'ont pas besoin d'être expliqués en 400 pages. J'aime autant exposer vingt idées concises que vous aurez envie de lire jusqu'au bout plutôt que de développer un seul argument très long qui vous découragera.

Sur ce, commençons !

1.

Personne n'est cinglé

Vos expériences financières personnelles forment peut-être 0,00000001 % de ce qui s'est produit dans le monde, mais elles expliquent probablement 80 % de votre compréhension du monde.

Le problème dont je vais vous parler va peut-être vous rassurer quant à vos propres comportements financiers et vous rendre moins prompt à critiquer ceux des autres.

Les gens font des trucs cinglés avec leur argent. Pour autant, personne n'est cinglé.

Je m'explique : les leçons que vous tirez de la vie varient considérablement selon votre génération, la personnalité de vos parents, leurs revenus, les valeurs qu'ils cultivaient, mais aussi selon l'endroit du monde où vous êtes né, le type d'économie dans lequel vous avez évolué, le fonctionnement du marché du travail sur lequel vous avez fait vos premiers pas, les incitations qu'il offrait, le rôle qu'y jouait la chance, etc.

Chacun d'entre nous a une expérience du monde qui lui est propre. Or il est toujours plus facile de croire à quelque chose que l'on a personnellement vécu qu'à quelque chose dont on a seulement entendu parler. La conséquence, c'est que nous tous – vous, moi, tout le monde – traversons l'existence en nous accrochant à un ensemble de convictions sur l'argent et ses mécanismes qui diffèrent totalement de celles du voisin. Ce qui vous paraît insensé est peut-être on ne peut plus logique à mes yeux.

Une personne ayant grandi dans le dénuement appréhendera le ratio risque/rendement d'une manière que le fils d'un riche banquier ne pourra jamais comprendre, quel que soit le mal qu'il se donne.

Voir le jour à une époque de forte inflation confronte à des situations que ne pourra jamais connaître quelqu'un qui naît dans un contexte de stabilité des prix.

Un agent de change qui a tout perdu pendant la Grande Dépression a subi des épreuves qu'un salarié de la tech de la fin des années 1990, tout occupé à profiter de sa gloire, ne peut même pas se représenter. Le vécu d'un Australien, dont le pays n'a pas connu une seule récession en trente ans, ne peut être comparé à celui d'un Américain.

Et ainsi de suite.

La liste des expériences est infinie.

Vous savez sur l'argent des choses que je ne sais pas, et vice versa. Vous avancez dans l'existence armé de croyances, d'objectifs et de pronostics qui ne sont pas les miens. Ce n'est pas que l'un de nous deux soit plus malin que l'autre ou dispose de plus d'informations. C'est juste que nous avons eu des vies différentes, modelées par des expériences différentes et tout aussi convaincantes les unes que les autres. Vos expériences financières personnelles forment peut-être 0,00000001 % de ce qui s'est produit dans le monde, mais elles expliquent probablement 80 % de votre compréhension du monde. Voilà pourquoi des personnes d'intelligence comparable peuvent être en désaccord sur les circonstances et les causes d'une récession, les bonnes manières d'investir son argent, les priorités à établir, le niveau de risque acceptable, etc.

Comme l'a écrit l'historien Frederick Lewis Allen dans son livre *Since Yesterday*, consacré à l'Amérique des années 1930, la Grande Dépression a « profondément marqué des millions d'Américains pour le restant de leurs jours ». Toutefois, l'éventail des expériences était vaste. En 1960, à un journaliste qui lui demandait quels étaient ses souvenirs de la crise de 1929, John Fitzgerald Kennedy, candidat à la présidence des États-Unis, répondit :

Je n'ai pas connu directement la Dépression. Ma famille possédait l'une des premières fortunes mondiales, et à cette époque elle était plus riche que jamais. Nous avions des maisons plus grandes, plus de personnel, nous voyagions encore plus souvent.

La seule chose que j'aie vue de mes yeux, c'est quand mon père a embauché des jardiniers supplémentaires juste pour qu'ils puissent s'acheter à manger. Je ne savais rien de la Dépression avant de lire des bouquins là-dessus à Harvard.

Ce fut un des thèmes principaux de la campagne présidentielle de 1960. Les électeurs se demandaient : comment laisser l'économie aux mains d'un homme incapable de comprendre l'épisode économique le plus marquant qu'ait connu la génération précédente ? On peut dire que seule la participation de JFK à la Seconde Guerre mondiale – l'autre grande expérience émotionnelle de cette génération – lui permit de compenser ce handicap : c'était quelque chose dont son adversaire le plus sérieux à la primaire démocrate, Hubert Humphrey, ne pouvait se prévaloir.

Ici surgit une difficulté majeure : j'aurai beau étudier le sujet à fond et faire preuve de la plus grande ouverture d'esprit possible, rien ne peut véritablement recréer le pouvoir qu'exercent la peur et l'incertitude.

Même si je lis des ouvrages qui me racontent comment c'était de tout perdre pendant la Grande Dépression, je n'ai pas les cicatrices émotionnelles de ceux qui l'ont vécue. De leur côté, ces derniers ont du mal à croire que détenir des actions ne m'inquiète pas plus que cela. Nous envisageons le monde à travers des prismes différents.

Les feuilles de calcul permettent de modéliser la fréquence des fortes chutes de la bourse, mais elles ne modéliseront jamais le sentiment qu'éprouve un investisseur qui, de retour chez lui, regarde ses enfants en se demandant s'il n'a pas commis une erreur dont ils paieront le prix toute leur vie. Analyser le passé donne l'impression de comprendre certaines choses. Cependant, tant qu'on ne les a pas personnellement vécues et qu'on n'en a pas directement subi les conséquences, cela ne suffit pas forcément à induire un changement de comportement.

Chacun d'entre nous croit savoir comment fonctionne le monde, alors qu'il n'en a expérimenté qu'un minuscule fragment. Comme le dit l'investisseur Michael Batnick, « il est des leçons qui doivent être vécues pour pouvoir être comprises ». Nous sommes tous, à notre façon, des victimes de cette vérité.

En 2006, Ulrike Malmendier et Stefan Nagel, économistes au Bureau national des recherches économiques (*National Bureau of Economic Research*), se sont plongés dans cinquante années d'Enquêtes sur les finances des consommateurs (*Survey of Consumer Finances*), ces études publiées tous les trois ans par la Réserve fédérale et proposant une photographie détaillée des comportements financiers des Américains⁴.

Théoriquement, les agents devraient choisir leurs placements en fonction de leurs objectifs et des options d'investissement disponibles à l'instant T.

Mais ça ne se passe pas ainsi dans la réalité.

Comme l'ont découvert les deux économistes, les décisions d'investissement d'un individu tout au long de sa vie sont profondément influencées par les expériences qui ont marqué sa génération, et en particulier par celles qu'il a vécues au début de sa vie d'adulte.

Si vous avez grandi à une époque de forte hausse des prix, vous aurez moins tendance à investir dans des obligations que quelqu'un qui n'a connu qu'une faible inflation. Si la bourse atteignait des sommets lorsque vous êtes entré dans l'âge adulte, vous vous tournerez plus volontiers vers des placements en actions que quelqu'un qui n'aura connu que des marchés moroses.

« *Nos résultats semblent suggérer que la tolérance au risque des investisseurs individuels dépend de leur histoire personnelle* », écrivent Malmendier et Nagel.

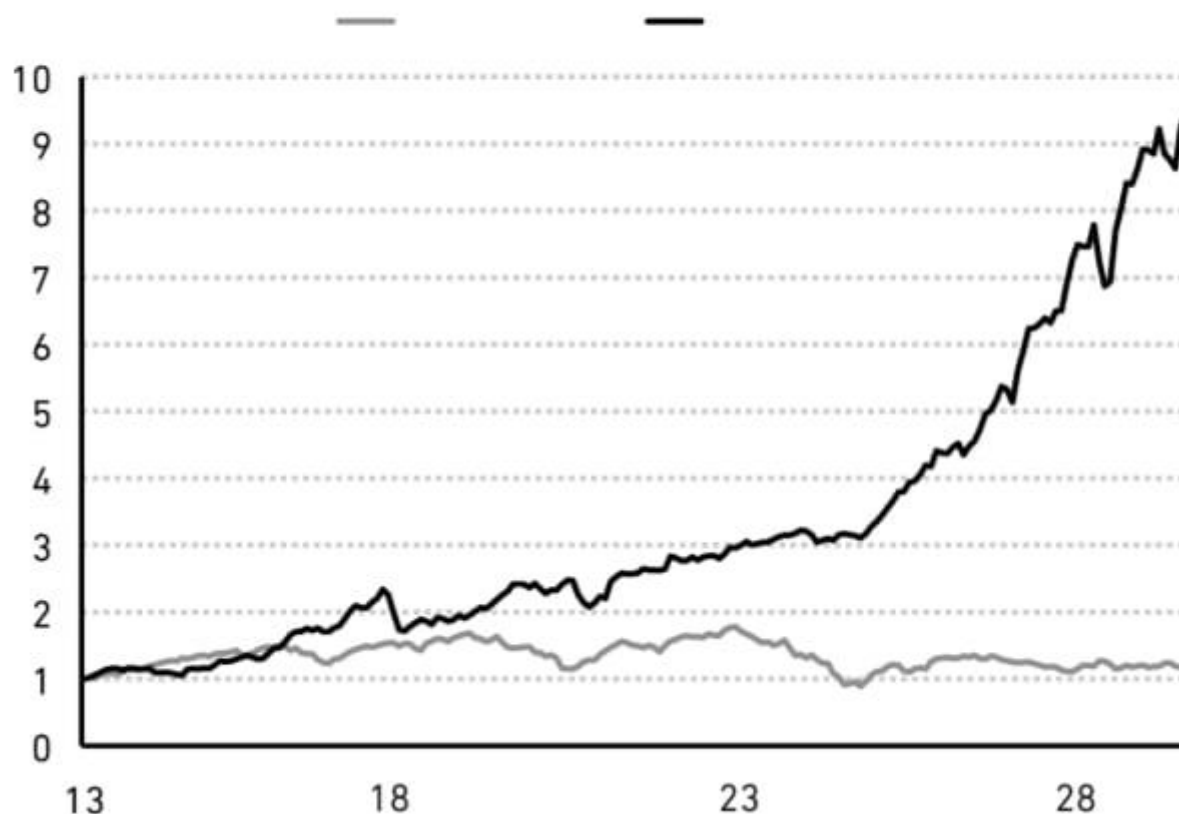
Elle ne dépend pas de leur intelligence, ni de leur éducation, ni de leur raffinement, mais simplement du hasard bête et méchant qui a décidé de l'endroit et du moment où ils sont venus au monde.

En 2019, le Financial Times a interviewé le célèbre gestionnaire de fonds d'obligations

Bill Gross. « Gross reconnaît qu'il ne serait probablement pas là où il se trouve aujourd'hui s'il était né dix ans plus tôt ou plus tard », pouvait-on lire dans l'article. De fait, sa carrière coïncide presque exactement avec un effondrement générationnel des taux d'intérêt qui a donné un coup de fouet aux prix obligataires. Les événements de ce genre n'influencent pas seulement sur le type d'opportunités que vous allez rencontrer, mais aussi sur la façon dont vous les traiterez lorsqu'elles se présenteront à vous. Aux yeux de Gross, les obligations étaient créatrices de richesse. Pour les gens de l'âge de son père, qui avaient grandi dans un contexte de forte inflation et y avaient survécu, elles ressemblaient plutôt à des fossoyeuses de fortune.

Même entre des personnes aux profils relativement proches à première vue, les écarts d'expérience sont loin d'être minimes.

Prenons les actions. Si vous êtes né en 1970, le S&P 500 a été multiplié par au moins 10 en valeur réelle pendant votre adolescence et le début de votre vie d'adulte. C'est un rendement époustoufflant. Si vous êtes né en 1950, les cours de la bourse corrigés de l'inflation n'ont



L'évolution des marchés boursiers pendant votre adolescence et le début de votre vie d'adulte

— Né en 1950 — Né en 1970

Âge

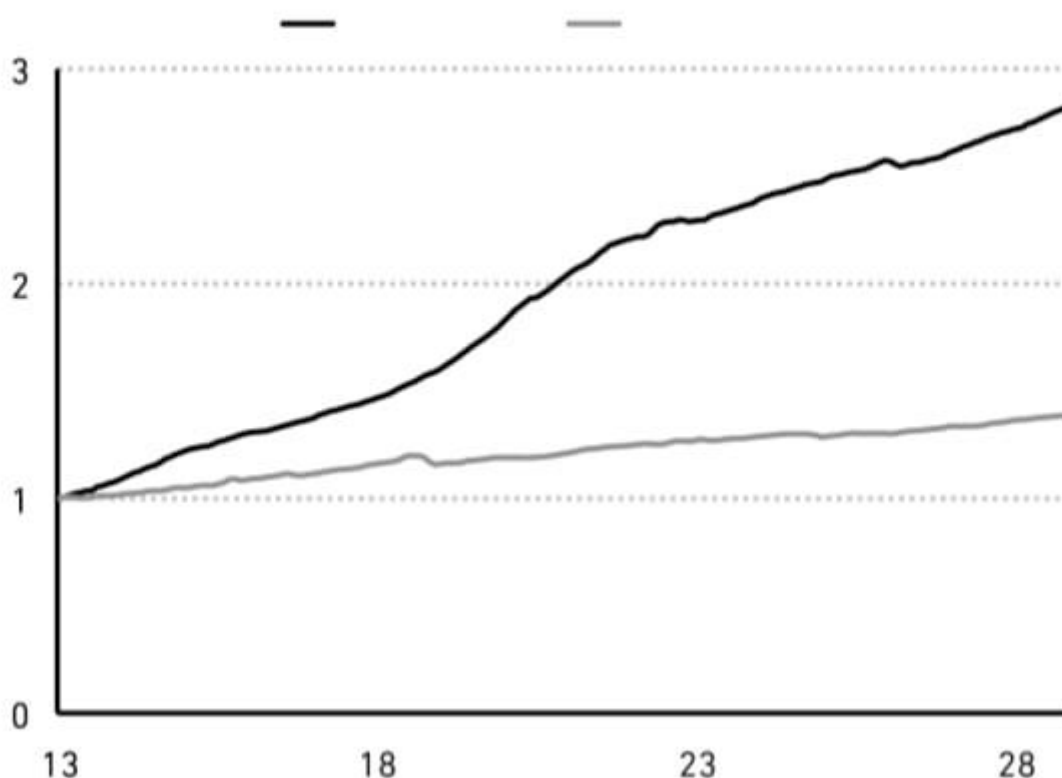
En prenant pour point de départ 1 à l'âge de 13 ans

Littéralement pas bougé durant cette période de votre vie. Ainsi, deux groupes de personnes que le hasard a fait naître à vingt ans d'écart vont développer une vision totalement différente du fonctionnement des marchés boursiers.

Il en va de même avec l'inflation. Si vous êtes né aux États-Unis dans les années 1960, vous avez vu les prix plus que tripler pendant votre adolescence et le début de votre vie d'adulte – l'époque où, jeune et influençable, vous développez le socle de votre compréhension de l'économie. C'est une augmentation considérable. Vous vous rappelez les files d'attente devant les stations-service et les salaires consommés en moins de temps qu'il n'en fallait pour le dire. En revanche, si vous êtes né en 1990, l'inflation est restée si insignifiante tout au long de votre vie que vous n'y avez probablement jamais songé.

On peut multiplier les exemples. En novembre 2009, le taux de chômage toutes catégories confondues aux États-Unis tournait autour de 10 %.

Mais pour les hommes afro-américains de 16 à 19 ans non



Les effets de l'inflation sur les prix pendant votre adolescence et le début de votre vie d'adulte

Né en 1960

Né en 1990

Âge

En prenant pour point de départ 1 à l'âge de 13 ans

Diplômés du secondaire, il était de 49 %. Pour les femmes blanches de plus de 45 ans diplômées du supérieur, il était de 4 %.

Durant la Seconde Guerre mondiale, les bourses locales ont été réduites à néant en Allemagne et au Japon, où des régions entières avaient été détruites par les bombardements. Au sortir du conflit, les agriculteurs allemands ne produisaient que 1 000 calories par jour et par habitant. Dans le même temps, entre 1941 et la fin de l'année 1945, les marchés boursiers ont

plus que doublé aux États-Unis, dans une économie plus forte qu'elle ne l'avait été depuis près de vingt ans.

Comment s'étonner que tous ces groupes développent par la suite des visions totalement différentes de l'inflation ? Ou de la Bourse ? Ou du chômage ?

Ou de l'argent en général ?

Comment s'étonner qu'ils réagissent différemment aux informations financières qu'ils reçoivent ? Ou qu'ils répondent à des incitations de nature différente ?

Comment s'étonner qu'ils aillent prendre conseil à des sources différentes ?

Comment s'étonner qu'ils ne soient pas d'accord sur ce qui est important, sur ce qui vaut vraiment la peine, sur ce qui risque de se produire, sur ce qu'il convient de faire ?

Leur conception de l'argent s'est forgée dans des mondes totalement différents. De ce fait, un comportement financier considéré comme extravagant par un groupe paraîtra parfaitement raisonnable à un autre.

Il y a quelques années, le New York Times est allé enquêter sur les conditions de travail dans les usines de Foxconn, géant taïwanais de la sous-traitance électronique. Le reportage brossait un tableau atroce qui a indigné de nombreux lecteurs, à juste titre. Mais j'ai surtout été frappé par la réaction du neveu d'une ouvrière chinoise, qui écrivait dans la rubrique

« Commentaires » : Ma tante a travaillé pendant plusieurs années dans des « sweat shops », comme les appellent les Américains. C'était dur : de longues journées, un « petit » salaire, de « mauvaises » conditions de travail. Mais vous savez ce qu'elle faisait avant d'être embauchée dans une de ces usines ? Elle se prostituait.

Pour moi, en comparaison, travailler dans un sweat shop est une amélioration. Je sais que ma tante préfère encore être « exploitée » par un méchant patron capitaliste pour 2 ou 3 dollars que de voir son corps exploité par plusieurs hommes pour quelques centimes.

Voilà pourquoi je suis agacé par le raisonnement de nombreux Américains. Nous ne bénéficions pas des mêmes chances que l'Occident. Nos infrastructures gouvernementales sont différentes. Nos pays sont différents. C'est vrai, le travail en usine est difficile. Est-ce qu'il pourrait être amélioré ? Oui, mais seulement par comparaison avec les emplois américains.

J'avoue que je ne sais qu'en penser. Une part de moi veut protester violemment, une autre veut comprendre. Reste que cet exemple illustre avec éclat comment des expériences distinctes peuvent engendrer des points de vue radicalement différents, même dans des domaines où, aux yeux de certains, il ne devrait pas être possible de transiger. Toute personne qui prend une décision financière la justifie en entrant dans son propre schéma mental d'explication du monde les informations dont elle dispose à un instant T.

Cette personne est peut-être mal renseignée. Elle a peut-être reçu des informations incomplètes. Elle est peut-être nulle en calcul. Elle a peut-être cru à une publicité mensongère. Elle n'a peut-être aucune idée de ce qu'elle est en train de faire. Elle sous-estime peut-être les conséquences de ses actes – ô combien !

En tout cas, à cet instant T, elle prend la décision qui paraît répondre à ses attentes et se l'explique au moyen d'une histoire modelée par l'ensemble de ses expériences personnelles antérieures.

Regardez les billets de loterie.

Les Américains y consacrent plus d'argent qu'ils n'en dépensent pour le cinéma, les jeux vidéo, la musique, les manifestations sportives et les livres réunis.

Et qui les achète ? Majoritairement des pauvres.

Les ménages américains les plus démunis dépensent en moyenne 412 dollars par an en billets de loterie, soit quatre fois plus que les ménages les plus riches. Or 40 % des Américains déclarent aussi qu'il leur serait impossible de rassembler la somme de 400 dollars pour faire face à une urgence. Autrement dit, ceux qui achètent pour 400 dollars de billets de loterie sont plus ou moins les mêmes que ceux qui affirment ne pas pouvoir trouver 400 dollars en cas de nécessité. Ils claquent tout leur filet de sécurité pour quelque chose qui ne leur offre qu'une chance sur plusieurs millions de toucher le gros lot.

Cela me paraît insensé. À vous aussi, probablement. Mais je ne fais pas partie de la tranche des revenus les plus bas, et il y a de fortes chances pour que ce ne soit pas votre cas non plus. Voilà pourquoi beaucoup d'entre nous ont tant de mal à saisir intuitivement la logique inconsciente qui pousse des ménages pauvres à acheter des billets de loterie.

En faisant un petit effort, cependant, nous pourrions imaginer un raisonnement de ce genre : On a du mal à joindre les deux bouts avec nos salaires. Épargner, ce n'est même pas la peine d'y penser. Et il n'y a aucune chance qu'on gagne beaucoup plus un jour. S'offrir de belles vacances, changer de voiture, prendre une assurance santé, acheter une maison dans un quartier plus sûr, ce n'est pas possible. Si on veut payer des études supérieures à nos enfants, il faut s'endetter jusqu'au cou. Vous autres qui lisez des bouquins sur la finance, vous possédez des choses que nous n'avons pas – ou vous pourriez vous les procurer. Quand nous achetons un billet de loterie, c'est le seul moment où nous pouvons toucher du doigt le rêve d'accéder à tous les trucs chouettes que vous avez déjà et que vous tenez pour acquis. Voilà ce que nous achetons : du rêve. Et c'est probablement parce que vous vivez déjà dans un rêve que vous n'arrivez pas à le comprendre. Cela explique pourquoi nous jouons plus à la loterie que vous.

Vous n'êtes pas obligé d'être d'accord. Jouer à la loterie quand on est fauché reste une très mauvaise idée. Mais, en un sens, je comprends pourquoi les ventes de billets de loterie se maintiennent.

Et cette idée-là – « Ce que vous faites me paraît absurde, mais en un sens je comprends pourquoi vous le faites » – révèle la source de bien des choix financiers.

Rares sont les gens qui prennent des décisions financières en se contentant de consulter un tableau Excel. Ils les prennent plutôt à la table du dîner ou lors d'une réunion entre collègues – des endroits où leur histoire personnelle, une vision du monde qui n'appartient qu'à eux, leur ego, leur fierté, des considérations commerciales et d'étranges motivations s'entremêlent pour former un récit qui a du sens à leurs yeux. Un autre élément permet d'expliquer pourquoi les décisions financières sont si difficiles à prendre, et les faux pas si fréquents : la finance est un sujet tout neuf.

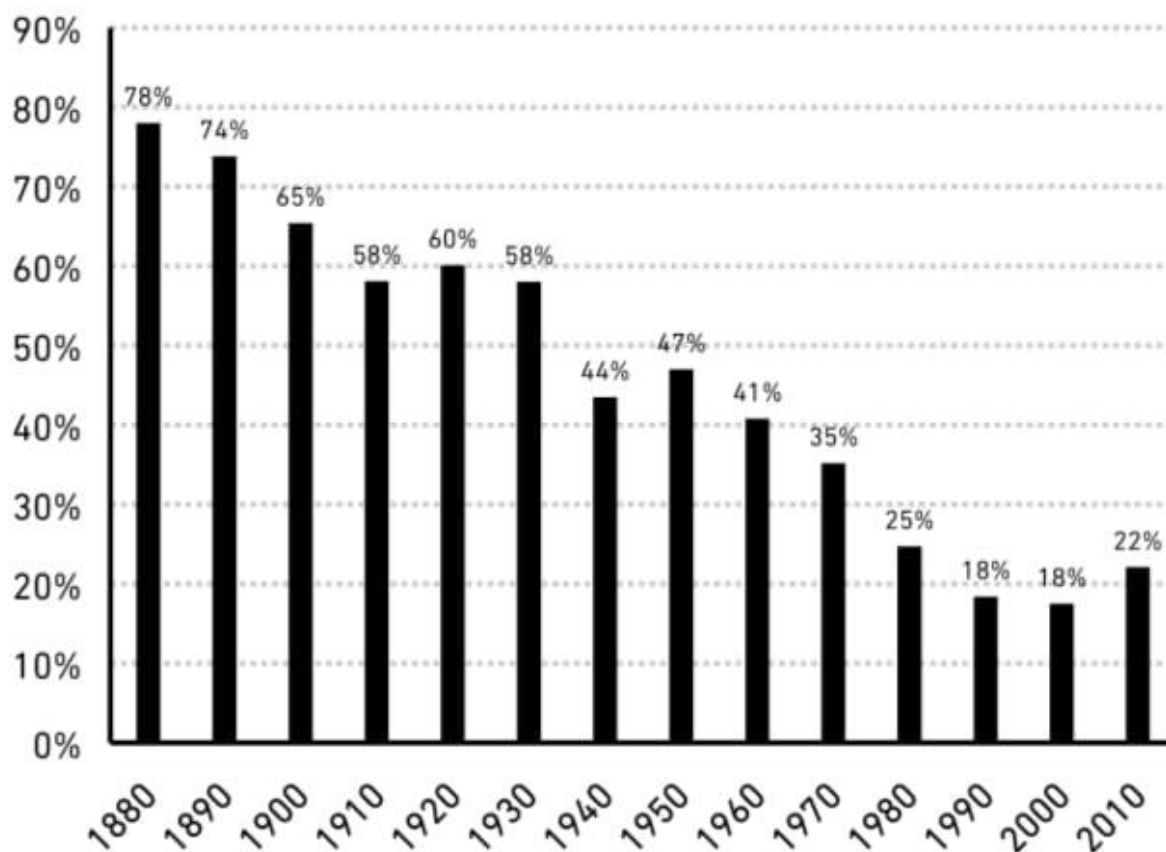
L'argent ne date pas d'hier. La création de la première monnaie officielle, en 600 avant Jésus-Christ, est attribuée à Alyatte II, roi de Lydie – une région qui fait aujourd'hui partie de la Turquie. Mais les fondements modernes des décisions financières, c'est-à-dire l'épargne et l'investissement, reposent sur des concepts qui sont encore au berceau.

Prenons le cas de la retraite. À la fin de 2018, les comptes d'épargne retraite aux États-Unis totalisaient 27 000 milliards de dollars, ce qui en faisait le principal moteur des décisions d'épargne et de placement de l'investisseur lambda⁵.

Pourtant, il y a deux générations tout au plus, l'idée même de droit à la retraite n'existait pas.

Avant la Seconde Guerre mondiale, la plupart des Américains travaillaient jusqu'au jour de leur mort. Cela paraissait normal, et c'était ce que tout le monde faisait. Jusqu'aux années 1940, le taux d'activité de la main-d'œuvre masculine âgée de 65 ans et plus est resté supérieur à 50 %.

L'avènement de la Sécurité sociale (Social Security) devait changer les choses, mais les prestations mirent longtemps à atteindre des montants corrects. Lorsque Ida May Fuller toucha la toute première pension en 1940, le chèque s'élevait à 22,54 dollars, soit 416 dollars en valeur réelle. Les pensions moyennes de la Sécurité sociale ne franchirent la barre des 1 000 dollars par mois en valeur réelle qu'à partir des années 1980. Jusqu'à la fin des années 1960, selon le Bureau du recensement (Census Bureau), plus d'un quart des Américains de 65 ans et plus vivaient dans la pauvreté.



Taux d'activité de la main-d'œuvre masculine âgée de 65 ans et plus

On entend souvent dire que « les gens avaient tous une retraite privée ». C'est une affirmation très exagérée, comme l'explique l'Institut de recherche sur les avantages sociaux des salariés (*Employee Benefit Research Institute*) : « En 1975, seules un quart des personnes âgées de 65 ans et plus touchaient une retraite. » Et même pour cette minorité de veinards, la pension ne représentait que 15 % des revenus du ménage.

En 1955, le *New York Times* évoquait l'aspiration croissante des citoyens à prendre leur retraite, en soulignant qu'il leur était encore très difficile de le faire : « Pour paraphraser un vieil adage, tout le monde parle de la retraite, mais rares semblent être ceux qui passent à l'action⁶. »

Il fallut attendre les années 1980 pour que s'enracine l'idée que chacun mérite et devrait avoir une retraite digne. Depuis lors, il est communément admis que c'est en épargnant et en investissant son propre argent qu'il convient de se la garantir.

Laissez-moi rappeler combien cette idée est récente. Le plan 401(k), colonne vertébrale du système de retraite par capitalisation aux États-Unis, n'est apparu qu'en 1978. Le compte individuel d'épargne retraite dit « Roth IRA », lui, est né en 1998. Si c'était un être humain, il aurait tout juste dépassé l'âge légal pour boire de l'alcool*.

Que nombre d'entre nous soient si mauvais quand il s'agit d'épargne et d'investissement retraite ne devrait donc surprendre personne. Ce n'est pas parce que nous sommes cinglés. C'est parce que nous sommes novices.

On peut en dire autant des prêts étudiants. En 1940, seul un Américain de plus de 25 ans sur vingt était titulaire d'une licence ; en 2015, c'était un sur quatre⁷. Au cours de cette période, les frais de scolarité moyens à l'université ont plus que quadruplé en valeur réelle⁸. Face à une rupture aussi brutale et aussi massive, il n'est pas étonnant que tant de gens aient fait des erreurs ces vingt dernières années lorsqu'il s'est agi de choisir un prêt.

Ce n'est pas un domaine où l'on peut tirer les leçons de décennies d'expérience accumulée. C'est un domaine où l'on improvise.

Idem pour les fonds indiciels, qui ont moins de cinquante ans. Et pour les fonds de pension, qui n'ont vraiment décollé que dans le dernier quart de siècle. Même le recours à la dette privée – emprunts hypothécaires, cartes de crédit et prêts automobiles – ne s'est généralisé qu'après la Seconde Guerre mondiale, lorsque le GI Bill a facilité l'accès au crédit pour des millions d'Américains.

Les chiens présentent encore certains comportements hérités de leurs ancêtres sauvages, alors qu'ils sont domestiqués depuis dix mille ans. Et nous voilà avec nos vingt à cinquante ans d'expérience du système financier moderne, déjà impatients d'être parfaitement acclimatés.

Dans un domaine tellement plus influencé par les émotions que par les faits, cette impatience est problématique et permet de comprendre pourquoi nous n'agissons pas toujours comme il le faudrait quand il est question d'argent.

Nous faisons tous des trucs cinglés avec notre argent, parce que c'est un jeu dans lequel nous sommes tous, en quelque sorte, des débutants. De plus, ce que vous trouvez cinglé me semble peut-être, à moi, parfaitement sensé. En réalité, personne n'est cinglé : chacun fait les choix qui lui paraissent raisonnables à un instant T en fonction de ses expériences personnelles.

À présent, laissez-moi vous raconter comment Bill Gates est devenu riche.

*Aux États-Unis, il est interdit de consommer de l'alcool avant l'âge de 21 ans. (Toutes les notes de bas de page sont de la traductrice.)

2.

Chance et risque

Les choses ne sont jamais aussi formidables ni aussi terribles qu'il n'y paraît.

Chance et risque sont unis comme les doigts de la main. Chacun à sa façon exprime l'idée que les aléas de l'existence résultent tous de forces indépendantes de l'effort individuel.

On peut aussi le dire dans les termes de Scott Galloway, professeur à l'université de New York, dont il faudrait toujours garder la formule en tête lorsqu'on veut apprécier l'ampleur d'un succès – le sien propre ou celui d'autrui : « Les choses ne sont jamais aussi formidables ni aussi terribles qu'il n'y paraît. »

Bill Gates a fréquenté l'une des seules écoles au monde à posséder un ordinateur : le lycée de Lakeside, à Seattle.

Et la façon dont cet ordinateur a atterri à Lakeside est en elle-même remarquable.

Avant de devenir professeur de maths et de sciences, Bill Dougall avait été un pilote de la Marine pendant la Seconde Guerre mondiale. Voici comment le décrivait le défunt Paul Allen, cofondateur de Microsoft : « Il pensait qu'étudier dans des bouquins, sans faire l'expérience du monde réel, ne suffisait pas. Il avait aussi compris que maîtriser un minimum d'informatique nous aiderait à l'université. »

En 1968, Dougall demanda au club des mères d'élèves de Lakeside l'autorisation de consacrer les bénéfices de sa braderie annuelle, qui s'élevaient à quelque 3 000 dollars, à la location d'un ordinateur Teletype Model 30. Celui-ci serait rattaché au terminal central de General Electric et pourrait être utilisé en temps partagé. « L'idée même d'informatique en temps partagé n'avait vu le jour qu'en 1965, se rappellerait plus tard Bill Gates. Quelqu'un avait vu loin. » Ainsi, dès la quatrième, le jeune Gates eut accès à un ordinateur plus perfectionné que ceux dont disposaient bien des étudiants de troisième cycle. Et il devint accro.

C'est cette année-là, à l'âge de 13 ans, qu'il fit la connaissance de Paul Allen, un camarade de classe qui partageait son obsession pour l'ordinateur de l'école. Ils sympathisèrent immédiatement.

À Lakeside, l'informatique ne relevait pas de l'enseignement général, mais d'un programme d'études indépendant. Bill et Paul avaient tout loisir de s'amuser avec l'engin et de laisser libre cours à leur créativité – ce qu'ils faisaient après la classe jusque tard dans la nuit, et même le week-end. Ils ne tardèrent pas à devenir des experts.

Lors d'une de ces sessions nocturnes, comme l'a raconté Allen par la suite, Gates lui demanda en montrant un numéro du magazine Fortune : « Tu crois que ça fait quoi, de diriger une compagnie du classement Fortune 500 ? — Aucune idée, répondit Allen. — Peut-être qu'un jour on aura notre propre boîte informatique », conclut Gates. Aujourd'hui, la valeur boursière de Microsoft dépasse les 1 000 milliards de dollars.

Faisons un rapide calcul.

En 1968, selon les chiffres des Nations unies, la planète comptait environ 303 millions d'adolescents en âge de fréquenter le lycée.

Quelque 18 millions d'entre eux vivaient aux États-Unis. Dont 270 000 environ dans l'État de Washington.

Parmi eux, une centaine de milliers habitaient la région de Seattle.

Sur ces 100 000, 300 seulement effectuèrent leur scolarité à Lakeside.

De 303 millions, nous sommes passés à 300.

Ce que cela signifie est simple : un jeune d'âge lycéen sur un million a étudié à Lakeside, une école qui avait à la fois les moyens et la prescience nécessaires pour acquérir un ordinateur. Et Bill Gates eut la chance d'être un de ceux-là.

Il n'hésite d'ailleurs pas à le reconnaître, comme en 2005 lors de la cérémonie de remise des diplômes de l'école : « Sans Lakeside, il n'y aurait pas eu de Microsoft. »

Gates est un homme d'une intelligence époustouflante et un incroyable bosseur. Adolescent, il a flairé le potentiel de l'informatique mieux que ne le faisaient les professionnels les plus chevronnés du secteur. En intégrant Lakeside, il avait aussi un coup d'avance sur un million d'autres lycéens.

Et maintenant, je vais vous parler d'un ami de Bill Gates, Kent Evans. Lui a goûté au pendant de la chance, le risque, à une dose tout aussi puissante.

Bill Gates et Paul Allen sont aujourd'hui mondialement connus grâce à la formidable réussite de Microsoft. Mais à Lakeside le gang des prodiges de l'informatique comptait un troisième larron.

Pendant leur année de quatrième, Kent Evans et Bill Gates devinrent inséparables. Selon les dires du second, Evans était le meilleur élève de la classe.

Les deux adolescents passaient « des heures et des heures au téléphone », se souvient Gates dans le documentaire *Inside Bill's Brain*. « Je connais encore son numéro par cœur : 525-7851. »

Dans le domaine informatique, les compétences d'Evans n'avaient rien à envier à celles de Gates et d'Allen. Jusqu'alors, l'administration de Lakeside établissait manuellement le planning des cours pour ses centaines d'élèves, essayant d'éviter que les horaires ne se chevauchent – un casse-tête d'une complexité redoutable. Elle chargea Bill et Kent – qui, rappelons-le, n'étaient que des enfants – de concevoir un programme informatique capable d'effectuer cette tâche. Ils remplirent leur mission avec succès.

Contrairement à Paul, Kent partageait l'esprit d'entreprise et l'ambition dévorante de Bill. « Il se baladait partout avec un gros attaché-case qui lui donnait l'allure d'un avocat, se souvient Gates. On passait notre temps à imaginer ce qu'on ferait cinq ou six ans plus tard. Est-ce que devenir chef d'entreprise était un bon choix ? Quel genre d'impact cela permettait-il d'avoir sur le monde ?

Est-ce qu'il valait mieux devenir général d'armée ? Ambassadeur ? » Ce dont ils étaient certains, c'était que, quoi qu'ils fassent, ils le feraient ensemble.

Dans le documentaire, la voix de Gates devient soudain moins audible après ces mots.

« On aurait continué à travailler ensemble, j'en suis sûr. On serait allés à la fac ensemble. » Kent aurait pu faire partie des fondateurs de Microsoft avec Gates et Allen.

Mais le destin en a voulu autrement. Kent a trouvé la mort en montagne avant même d'avoir fini sa scolarité au lycée.

En moyenne, on dénombre une trentaine d'accidents de montagne mortels par an aux États-Unis⁹. Le risque de mourir dans un tel accident pendant ses années de lycée est d'environ un sur un million.

Un sur un million, c'est la chance qu'avait Bill Gates d'aller étudier à Lakeside. Pour Kent Evans, cette probabilité s'est traduite en termes de risque, lui interdisant à jamais de mener à bien les projets que lui et Gates s'étaient promis de réaliser. La même force, la même magnitude, s'exerçant dans des directions opposées.

Chance et risque expriment l'idée que les aléas de l'existence résultent tous de forces indépendantes de l'effort individuel. Ils se ressemblent tellement que, lorsqu'on croit en l'une, on ne peut qu'éprouver du respect pour l'autre. S'ils sont omniprésents dans nos vies, c'est parce que le monde est trop complexe pour permettre à toutes nos actions de déterminer tous nos résultats. Tous deux sont mus par un même principe : chacun d'entre nous est un pion

dans un jeu qui en fait intervenir sept milliards d'autres, plus une infinité d'éléments mobiles. L'impact fortuit d'actions sur lesquelles vous n'avez pas de contrôle peut se révéler plus fondamental que celui d'actions que vous entreprenez en toute conscience.

Cependant, la difficulté de mesurer et d'accepter ces deux facteurs conduit trop souvent à les sous-estimer. À chaque Bill Gates correspond un Kent Evans aussi talentueux et aussi ambitieux, mais pour qui la roulette de la vie a tourné dans l'autre sens.

Lorsqu'on évalue la réussite financière – la sienne propre ou celle des autres – en accordant leur juste place à la chance et au risque, on comprend que les choses ne sont jamais aussi formidables ni aussi terribles qu'il n'y paraît.

Il y a quelques années, j'ai posé la question suivante à l'économiste Robert Shiller, lauréat du prix Nobel d'économie en 2013 : « Quelle est la chose impossible à connaître et que vous aimeriez connaître en matière d'investissement ? »

Sa réponse : « Le rôle exact que joue le facteur chance dans la réussite financière. »

C'est une remarque extrêmement pertinente. De fait, tout le monde reconnaît que la chance joue un rôle dans ce domaine. Mais dans la mesure où elle n'est pas aisée à quantifier et où il pourrait paraître indélicat de déclarer que c'est à elle qu'une personne doit son succès, elle est souvent oubliée dans la liste des facteurs à prendre en compte.

Supposons que je vous dise : « La planète compte un milliard d'investisseurs. Est-il raisonnable d'affirmer que dix d'entre eux sont devenus milliardaires essentiellement grâce à la chance ? » Vous me répondez : « Naturellement. » En revanche, si je vous demande de citer leurs noms, qui plus est en leur présence, vous allez probablement vous déballonner.

Attribuer le succès des autres à la chance vous fait passer pour un jaloux et un radin, même si tout le monde admet qu'elle existe. Quant à lui attribuer le vôtre, cela peut être trop démoralisant.

L'économiste Bhashkar Mazumder a fait une observation intéressante. Au sein d'une fratrie, les similarités de revenus sont plus marquées que les similarités de taille ou de poids. Mettons que vous soyez riche et de grande taille ; votre frère aura plus de chances d'être riche également que d'être grand. Je crois que nous savons tous plus ou moins intuitivement que c'est exact : la qualité de l'éducation que vous recevez et des opportunités qui s'offrent à vous est fortement corrélée au statut socioéconomique de vos parents.

Pourtant, si vous présentez les conclusions de cette étude à deux frères fortunés, soyez certain qu'ils les rejeteront en faisant valoir que leur cas est différent.

On observe les mêmes travers dans l'interprétation de l'échec – lequel recouvre aussi bien les banqueroutes que le fait de ne pas atteindre ses objectifs.

Quand une entreprise met la clé sous la porte, est-ce parce que ses dirigeants ne se sont pas donné suffisamment de mal ? Quand des placements produisent des rendements catastrophiques, est-ce parce qu'ils ont été faits trop précipitamment ? Quand une carrière déraile, est-ce parce qu'on s'est montré trop paresseux ? Parfois, oui. Évidemment.

Mais jusqu'à quel point ? C'est très difficile à dire. Tout effort qui vaut la peine d'être entrepris a moins de 100 % de chances de réussir ; le risque est ce qui se manifeste quand vous vous retrouvez du mauvais côté de l'équation. De même qu'avec la chance, essayer de faire la part de ce qui résulte d'une décision consciente et de ce qui relève du risque tend à complexifier et embrouiller les choses à l'excès.

Un exemple : j'achète des actions. Cinq ans plus tard, elles ne m'ont toujours rien rapporté. Peut-être que c'était une mauvaise décision dès le départ. Ou peut-être que c'était une bonne décision qui avait 80 % de chances de payer, mais que je me suis retrouvé du mauvais côté,

celui des 20 %. Comment le savoir ? Ai-je commis une erreur ou ai-je simplement fait l'expérience concrète du risque ?

Avec des statistiques, on peut déterminer si une décision était sage ou non. Mais ce n'est pas possible dans le monde réel, dans la vie de tous les jours. C'est trop compliqué. Nous préférons tous les histoires simples, faciles à retenir, même si elles sont diaboliquement trompeuses. Après des années au contact d'investisseurs et de chefs d'entreprise, j'ai fini par comprendre le mécanisme explicatif général : si c'est mon voisin qui se plante, c'est parce qu'il a pris de mauvaises décisions, mais si c'est moi qui me plante, c'est à cause de la face sombre, celle du risque. En analysant votre échec, je vais probablement privilégier une interprétation tranchée, parier sur une relation simple de cause à effet, car j'ignore ce qui se passe dans votre tête. « Ça s'est mal terminé parce que vous avez dû faire les mauvais choix » : voilà le récit le plus logique à mes yeux. En revanche, quand j'étudie mon propre cas, cela ne me pose aucun problème d'inventer une histoire abracadabrante pour justifier mes décisions ni d'imputer au risque la responsabilité de mes mésaventures.

Qui fait la une du magazine Forbes ? Certainement pas de piètres investisseurs qui, ayant pris des décisions judicieuses, se seraient retrouvés du côté sombre du risque. Ce sont plutôt de riches investisseurs qui ont pris des décisions acceptables, voire imprudentes, et qui ont eu de la chance. Tous ont lancé la même pièce, mais elle n'a pas atterri sur la même face.

La raison pour laquelle ce mécanisme mental est dangereux est que nous essayons tous d'en tirer des enseignements sur ce qui marche et ne marche pas en matière de finance.

Quelles sont les stratégies de placement qui paient ? Quelles sont celles qui ne paient pas ?

Quels sont les modèles économiques qui fonctionnent ? Quels sont ceux qui ne fonctionnent pas ?

Comment s'enrichit-on ?

Comment évite-t-on de s'appauvrir ?

Nous tentons d'apprendre en observant les succès et les échecs des autres. Nous nous disons : « Fais comme Untel », ou au contraire : « Garde-toi de faire comme Unetelle. »

Avec une baguette magique, il serait aisé de savoir précisément ce qui, dans toutes ces situations, découle d'actions reproductibles et ce qui tient au poids qu'ont fait peser la chance et le risque dans un sens ou dans l'autre. Mais à la place de la baguette magique nous avons un cerveau qui préfère les réponses simples et ne goûte guère la nuance. Voilà pourquoi il est si atrocement compliqué d'identifier les comportements à imiter et ceux à bannir.

C'est ce qu'illustre une autre histoire, l'histoire d'un homme qui, comme Bill Gates, connut une réussite phénoménale, mais sans que l'on puisse dire si elle devait davantage à la chance ou au talent.

Alors que Cornelius Vanderbilt venait de conclure une série de contrats qui agrandissaient encore son empire dans les chemins de fer, l'un de ses conseillers l'informa que toutes ces transactions, sans exception, enfreignaient le droit.

« Mon Dieu, John, s'exclama Vanderbilt, tu ne crois tout de même pas qu'on peut diriger une compagnie de chemin de fer en respectant les lois de l'État de New York, non¹⁰ ? »

« La voilà, la clé de son succès » : c'est la première réflexion qui m'a traversé l'esprit quand j'ai découvert cette anecdote. Du temps de Vanderbilt, les lois ne servaient pas les intérêts des compagnies du rail. Il s'est donc dit « Et puis zut » et a continué de n'en faire qu'à sa tête.

Compte tenu de son insolente réussite, il est tentant d'interpréter son mépris des lois – qui était connu de tous et sans lequel il n'aurait jamais autant prospéré – comme une forme de sagesse. Vraiment, ce visionnaire était un bagarreur qui ne laissait aucun obstacle l'arrêter !

Mais cette lecture n'est-elle pas dangereuse ? Nul individu sensé n'oserait prétendre que le crime éhonté constitue une qualité entrepreneuriale. L'histoire d'un Vanderbilt aurait pu prendre une tout autre tournure : la jeune compagnie d'un hors-la-loi démantelée sur décision de justice. Nous voici face à un épineux problème.

On peut mettre autant de passion à glorifier Vanderbilt pour avoir bafoué les règles que l'on en met à critiquer Enron pour avoir fait exactement la même chose. L'un a peut-être eu la chance d'échapper au bras vengeur de la loi, tandis que l'autre s'est retrouvé du côté du risque.

John D. Rockefeller offre un exemple similaire. Les historiens voient souvent dans ses nombreux arrangements avec la loi – qui ont conduit un juge à comparer sa compagnie à un « voleur récidiviste » – la marque d'un vrai don pour les affaires. C'est peut-être exact. Mais où se situe la ligne entre « ne pas laisser des règles désuètes freiner votre élan d'innovation » et « commettre un crime » ? Ou, pour le dire autrement, à quoi tient que la morale de l'histoire ait été : « Rockefeller est un génie qui a accumulé les succès : prenez-en de la graine », et non : « Rockefeller est un criminel qui a multiplié les échecs : prenez-en de la graine » ?

À presque rien. « La loi ? s'est un jour écrié Vanderbilt. Mais je m'en moque éperdument, de la loi ! J'ai le pouvoir, non ? »

En effet, il avait le pouvoir, et sa stratégie a fonctionné. Pourtant, on peut aisément imaginer une autre histoire dont ces mots auraient été les derniers. La frontière entre audace et imprudence est parfois ténue, et elle tend à s'effacer lorsqu'on refuse de reconnaître la juste place de la chance et du risque.

Benjamin Graham est considéré comme l'un des plus grands investisseurs de tous les temps. Inventeur de l'investissement dans la valeur, il a été le premier mentor de Warren Buffett. Toutefois, la majeure partie de ses gains s'expliquent par le fait qu'il détenait une énorme portion du capital de l'assureur GEICO, ce qui, de son propre aveu, allait à l'encontre de presque toutes les règles de diversification qu'il défendait. Où tracer ici la mince frontière séparant l'audace de l'imprudence ? Je l'ignore. Lui-même écrivit à propos de l'aubaine GEICO : « Coup de pot ou habileté suprême : peut-on savoir ? » Ce n'est pas facile.

Dans le même ordre d'idées, on vante la clairvoyance de Mark Zuckerberg, qui a refusé de céder Facebook à Yahoo! pour 1 milliard de dollars en 2006. Il a eu du flair et est resté campé sur ses positions. Mais on fustige Yahoo! de manière tout aussi véhémement pour avoir décliné l'offre de rachat faramineuse de Microsoft – ces imbéciles auraient dû accepter tant qu'ils valaient quelque chose ! Quelles leçons un entrepreneur devrait-il tirer de ces décisions ? Je n'en ai pas la moindre idée, parce qu'il est quasiment impossible d'isoler le rôle qu'y ont joué le risque et la chance. On pourrait citer encore beaucoup d'exemples.

D'innombrables fortunes et tout autant de ruines sont dues à la stratégie de l'effet de levier.

Les meilleurs managers, comme les pires, poussent leurs équipes jusqu'à leurs limites.

« Le client a toujours raison » et « Le client ne sait jamais ce qu'il veut » sont deux vérités bien établies dans le monde des affaires.

Entre « audace inspirante » et « imprudence imbécile », la frontière n'est parfois pas plus épaisse que du papier à cigarette et ne sera visible qu'avec le recul.

Risque et chance sont des sosies.

Alors, comment les distinguer ? Comment départager la chance, le talent et le risque ? C'est l'une des principales gageures lorsqu'on souhaite apprendre à mieux gérer son argent.

Deux grands principes peuvent vous mettre sur la bonne voie.

Réfléchissez avant d'encenser les uns en leur vouant une admiration sans bornes et de mépriser les autres en priant pour ne jamais leur ressembler

Mais aussi avant de postuler que tout ce qui nous arrive dépend de nos propres efforts et de nos propres choix. Peu après la naissance de mon fils, je lui ai écrit une lettre dont voici un extrait :

On peut naître dans une famille qui valorise l'éducation, ou dans une famille qui la condamne. On peut grandir dans une économie prospère qui encourage l'entrepreneuriat, ou dans la guerre et la misère. Je veux que tu réussisses, et je veux que tu le mérites. Mais sois conscient que la réussite ne s'explique pas toujours par le travail, et que la pauvreté ne s'explique pas toujours par la fainéantise. N'oublie pas cela quand tu jugeras les autres, et aussi quand tu te jugeras toi-même.

En application du principe précédent, prêtez davantage attention aux grandes tendances qu'aux cas particuliers

S'inspirer d'individus spécifiques peut être dangereux, car on a toujours tendance à analyser les cas les plus extrêmes – les milliardaires, les PDG de grande compagnie, les fiascos retentissants qui font la une de l'actualité. Or ce sont les exemples les moins susceptibles d'être généralisés, à cause de leur complexité. Plus la situation considérée est extrême, plus il est probable qu'elle résulte d'un dosage disproportionné de chance ou de risque, et moins vous pourrez en tirer des enseignements applicables à votre cas.

Si vous êtes à la recherche de leçons concrètes, c'est du côté des grands modèles de succès ou d'échec que vous les trouverez. Plus un modèle est répandu, mieux vous pourrez l'adapter à votre propre situation. Essayer de copier les juteux placements de Warren Buffett est compliqué : avec des résultats aussi exceptionnels, on ne peut s'empêcher de penser que la chance a dû jouer un rôle déterminant dans son existence. Or la chance n'est pas quelque chose que l'on peut espérer répliquer. En revanche, prendre conscience que la maîtrise de son temps rend globalement plus heureux – comme nous le verrons au chapitre 7 – est un constat suffisamment général pour servir de base d'action.

Frederick Lewis Allen, qui est mon historien préféré, a passé toute sa carrière à décrire l'existence des Américains ordinaires : leur mode de vie, les changements qui les ont affectés, leurs professions, la composition de leurs repas, etc. Ce genre d'analyse de grande ampleur livre des enseignements bien plus précieux que l'étude des personnages hors du commun qui dominent l'actualité.

Bill Gates a dit un jour : « La réussite est mauvaise conseillère, car elle fait croire à des gens intelligents qu'ils seront toujours dans le camp des gagnants. »

Quand tout va super bien pour vous, n'oubliez pas que la situation est moins idyllique qu'il n'y paraît. Vous n'êtes pas invincible. Si vous admettez que la chance a joué un rôle dans votre succès, vous devez admettre l'égale importance de sa face sombre, le risque, qui peut tout aussi brusquement inverser le cours des choses.

Et ça marche dans l'autre sens : l'échec est parfois mauvais conseiller. Il fait croire à des gens intelligents qu'ils ont pris des décisions calamiteuses, alors que celles-ci ne sont souvent que le reflet de l'impitoyable réalité du risque. Le secret pour faire face aux échecs, c'est d'organiser ses finances de telle sorte qu'un placement peu inspiré par-ci ou un objectif raté par-là ne soient pas synonymes de ruine. Tant que vous restez dans la course, vous pouvez continuer de jouer, en attendant que les planètes vous deviennent plus favorables.

Surtout, reconnaître le rôle du risque, de même que celui de la chance, veut dire que nous devons faire preuve d'indulgence lorsque nous essayons de comprendre nos échecs.

Les choses ne sont jamais aussi formidables ni aussi terribles qu'il n'y paraît.

Découvrons maintenant l'histoire de deux hommes qui ont un peu trop forcé leur chance.

3.

Jamais assez

Quand les riches font des trucs insensés.

John Bogle, fondateur de The Vanguard Group, est décédé en 2019. Il aimait à raconter une anecdote qui met en évidence un aspect trop souvent négligé du comportement humain :

Les deux écrivains Kurt Vonnegut et Joseph Heller se retrouvent lors d'une fête donnée à Shelter Island par un milliardaire. Vonnegut apprend à Heller que leur hôte, un gestionnaire de fonds spéculatif, gagne davantage en une seule journée que tout ce que Heller lui-même a gagné grâce à son formidable succès, *Catch 22*, depuis sa parution. Heller réplique : « Peut-être, mais moi j'ai quelque chose qu'il n'aura jamais : assez. »

Assez. J'ai été sidéré par la sublime éloquence de ce mot. Sidéré à double titre : d'abord en réalisant que j'ai moi-même énormément reçu dans la vie, ensuite parce que Joseph Heller avait mille fois raison.

Pour une fraction non négligeable de la société, qui inclut nombre de ses membres les plus riches et les plus puissants, il semble aujourd'hui qu'il n'y ait pas de limites à ce que peut vouloir dire « assez ».

C'est tellement profond et puissant.

J'aimerais proposer ici deux illustrations des dangers qui naissent du fait de ne jamais avoir assez, en essayant d'en tirer quelques enseignements.

Rajat Gupta a vu le jour à Calcutta et a perdu ses parents alors qu'il était adolescent. On dit de certaines personnes qu'elles sont nées sous une bonne étoile. Dans le cas de Gupta, les étoiles n'avaient même pas entendu parler de sa venue au monde.

Après une telle entrée en matière, ce qu'il a réussi à accomplir est proprement ahurissant.

À 45 ans, Gupta était PDG de McKinsey, le cabinet de consulting le plus prestigieux de la planète. Il a pris sa retraite en 2007, puis occupé diverses fonctions aux Nations unies et au Forum économique mondial. Il s'est associé à plusieurs œuvres de philanthropie parrainées par la Fondation Bill et Melinda Gates. Il a été membre du conseil d'administration de cinq entreprises cotées en bourse. L'enfant des bidonvilles de Calcutta était désormais l'un des plus grands hommes d'affaires que la Terre eût portés.

Tout cela lui a permis de devenir immensément riche. En 2008, la fortune de Gupta était évaluée à 100 millions de dollars¹¹. C'est une somme que la plupart d'entre nous ne peuvent même pas se représenter. Avec un rendement annuel de 5 %, elle génère près de 600 dollars par heure, vingt-quatre heures sur vingt-quatre.

À ce stade, Gupta pouvait littéralement réaliser tout ce dont il avait toujours rêvé.

Or rester un simple multimillionnaire ne lui suffisait pas. Ce qu'il voulait, aux dires de tous, c'était devenir milliardaire. Et il était prêt à faire n'importe quoi pour y arriver.

Au sein du conseil d'administration de Goldman Sachs, Gupta côtoyait certains des plus riches actionnaires du monde. Comme l'expliqua un partenaire financier qui le connaissait bien (et que nous allons retrouver dans un instant) : « Ce qu'il veut, c'est faire partie de ce cercle. Goldman, c'est un club de milliardaires, c'est bien ça ? »

C'est bien ça. Donc, en parallèle, Gupta imagina une juteuse combine.

En 2008, tandis que Goldman Sachs observait les soubresauts de la crise financière sans bouger, Warren Buffett prit la décision d'investir 5 milliards de dollars dans la banque pour la maintenir à flot.

Siégeant au conseil d'administration, Gupta eut vent de la transaction avant tout le monde. C'était une information précieuse. La survie de Goldman était menacée, et le soutien de Buffett allait certainement faire monter en flèche le cours de l'action.

Seize secondes après avoir appris la nouvelle, Gupta, qui participait à la réunion du conseil par téléphone, raccrocha et composa le numéro d'un gestionnaire de fonds spéculatif du nom de Raj Rajaratnam (le partenaire financier dont il était question un peu plus haut). L'appel n'a pas été enregistré, mais le sujet de la conversation est un secret de Polichinelle quand on sait que Rajaratnam acheta aussitôt 175 000 actions de Goldman Sachs. L'accord entre Buffett et Goldman fut rendu public quelques heures plus tard et, comme prévu, l'action de Goldman s'envola.

Rajaratnam empocha bientôt 1 million de dollars.

Et ce n'est qu'un exemple parmi d'autres. La mécanique paraissait bien huilée. Selon l'organisme fédéral de réglementation des marchés (la Securities and Exchange Commission, ou SEC), les tuyaux confidentiels dont bénéficiait Gupta lui auraient rapporté 17 millions de dollars.

De l'argent facilement gagné. Et facilement repérable par les procureurs.

Gupta et Rajaratnam furent tous deux condamnés à des peines d'emprisonnement pour délit d'initié. Leur carrière et leur réputation furent irrémédiablement ruinées.

Passons maintenant au cas Bernie Madoff, dont la pyramide de Ponzi est incontestablement la plus célèbre depuis celle de Charles Ponzi lui-même. Grâce à elle, Madoff a pu escroquer des centaines d'investisseurs pendant plus de vingt ans. Ironie de l'histoire, son stratagème fut mis au jour quelques semaines seulement après l'entourloupe de Gupta.

Ce que beaucoup d'observateurs omettent de mentionner, c'est que Madoff, tout comme Gupta, était plus qu'un arnaqueur. Avant de mettre au point son système de Ponzi, il était un homme d'affaires tout ce qu'il y avait de plus légitime, avec un succès phénoménal.

Madoff était ce qu'on appelle un animateur de marché (market maker), c'est-à-dire qu'il mettait en relation les acheteurs et les vendeurs de titres. Et il faisait cela très bien. Voici ce qu'on pouvait lire dans le Wall Street Journal en 1992 : Il a fondé une société d'investissement extrêmement rentable, Bernard L. Madoff Investment Securities, qui détourne du Big Board [le New York Stock Exchange] une fraction considérable des opérations boursières. Chaque jour, cette société exécute électroniquement un volume moyen de transactions de 740 millions de dollars hors bourse, ce qui représente 9 % des échanges réalisés en salle des marchés. La firme de M. Madoff effectue ces transactions à un rythme si rapide et à un coût si minime qu'elle peut en réalité payer d'autres sociétés de courtage pour exécuter les ordres de ses clients à raison de 1 cent par action, ce qui lui permet la plupart du temps d'empocher le spread entre prix d'achat et prix de vente.

Ces lignes n'étaient pas écrites par un journaliste naïf détaillant les rouages d'une escroquerie sans s'apercevoir que c'en est une ; l'entreprise de Madoff agissait en toute légalité. Selon un ancien salarié, la division « Animation de marché » de la firme dégageait entre 25 et 50 millions de dollars de chiffre d'affaires annuel.

À l'évidence, les activités honnêtes et non frauduleuses de Bernie Madoff étaient exceptionnellement lucratives, et elles l'ont rendu immensément riche – à bon droit.

Pourtant, il a fallu qu'il imagine ce montage financier.

Les histoires comme celles de Madoff et de Gupta soulèvent une question simple : comment expliquer que des individus déjà multimillionnaires aient cet impérieux désir de gagner encore plus au point de tout risquer ?

C'est une chose de commettre un crime quand on possède à peine ce qu'il faut pour vivre. Dans un reportage du New York Times publié en 2019, un Nigérian impliqué dans une affaire de faux profils Facebook admettait qu'il avait mauvaise conscience, mais ajoutait : « La pauvreté vous rend insensible à la douleur¹³. »

C'en est une autre d'agir comme l'ont fait Gupta et Madoff, alors qu'ils avaient déjà tout : une fortune inconcevable, le prestige, le pouvoir, la liberté. Tout cela, ils l'ont gâché parce qu'ils voulaient encore plus.

Gupta et Madoff n'avaient aucune idée de ce que veut dire assez.

Il s'agit là d'exemples extrêmes, mais ce type de comportement ne prend pas systématiquement une forme criminelle.

Long Term Capital Management était un fonds spéculatif dont les gestionnaires, tous millionnaires ou multimillionnaires, investissaient l'essentiel de leur fortune personnelle dans leurs propres produits. Emportés par leur désir de gagner plus, ils finirent par accepter un tel niveau de risque qu'ils réussirent à tout perdre – et ce en 1998, dans un contexte de marchés haussiers et de boom économique sans précédent. Voici l'analyse de l'épisode par Warren Buffett : Pour gagner plus d'argent qu'ils n'en possédaient et qu'il ne leur en fallait, ils ont risqué tout ce qu'ils avaient et qui leur était précieux. C'est stupide, point barre. Risquer ce à quoi vous tenez pour obtenir quelque chose qui vous est inutile, cela n'a pas de sens.

Rien ne justifie de risquer ce que vous possédez et dont vous avez besoin en vue d'obtenir quelque chose que vous ne possédez pas et dont vous n'avez pas besoin.

Cela tombe sous le sens, mais cela tombe souvent aussi aux oubliettes.

Peu d'entre nous se retrouveront un jour à la tête d'une fortune de 100 millions de dollars, comme Gupta et Madoff. En revanche, un certain nombre des lecteurs de ce livre seront sans doute en mesure, à un moment donné de leur vie, de toucher un salaire ou de disposer d'une somme d'argent qui non seulement suffiraient à satisfaire tous leurs besoins, mais leur permettraient d'exaucer une bonne part de leurs souhaits, y compris peut-être les moins raisonnables. Si cela vous arrive, retenez les quelques principes qui suivent.

1) La compétence la plus difficile à acquérir dans le domaine financier, c'est d'apprendre à stopper l'inflation de ses désirs

C'est aussi la compétence la plus importante à acquérir. Si vos attentes augmentent au même rythme que vos résultats, il n'y a aucun sens à vous évertuer à faire toujours mieux : une fois l'effort supplémentaire fourni, vous éprouverez encore un sentiment d'insatisfaction. Il y a danger lorsque le fait d'avoir goûté au « plus » – plus d'argent, plus de pouvoir, plus de prestige – démultiplie votre ambition au lieu de démultiplier votre satisfaction. Cela signifie que quand vous avancez d'un pas, vos espérances avancent de deux. Vous avez l'impression d'être à la traîne et que le seul moyen de rattraper votre retard est de prendre de plus en plus de risques.

Il est deux choses dans lesquelles le système capitaliste moderne excelle : créer de la richesse et créer de la jalousie. Il peut arriver qu'elles aillent de pair – le désir de surpasser vos semblables stimulant votre ardeur au travail. Mais la vie n'est pas drôle quand on ignore ce que veut dire assez. Comme on dit : le bonheur, c'est la réalité moins les attentes.

2) Tout tient au problème de la comparaison sociale

Prenez un jeune joueur de baseball professionnel qui gagne 500 000 dollars par an. Personne ne niera qu'il soit riche. Mais admettons qu'il joue avec les Angels de Los Angeles aux côtés de Mike Trout, la star qui, en mars 2019, a signé avec le club un contrat de douze ans pour 430 millions de dollars. En comparaison, notre débutant est pauvre comme Job.

Maintenant, essayez de vous placer du point de vue de Mike Trout. Trente-six millions de dollars de salaire annuel, c'est un montant insensé. Pourtant, en 2018, il fallait avoir gagné au minimum 340 millions de dollars en une année pour figurer sur la liste des dix gestionnaires de fonds spéculatif les mieux payés du monde¹⁴. Voilà les gens auxquels un Trout va se mesurer. Le gestionnaire de fonds qui touche 340 millions par an, lui, se comparera aux cinq

premiers de la liste – ceux qui ont engrangé 770 millions ou plus en 2018. Ces derniers regarderont peut-être du côté de Warren Buffett, dont la fortune s'est accrue de 3,5 milliards de dollars au cours de cette même année. Quant à Buffett, il peut toujours lorgner Jeff Bezos, qui s'est enrichi de 24 milliards de dollars en 2018 – une somme qui représente un salaire horaire supérieur au salaire annuel de notre « riche » joueur de baseball.

Voici où je veux en venir : il y a toujours plus riche que soi. Autrement dit, se comparer aux autres est un combat perdu d'avance. Le seul moyen de le remporter, c'est de ne pas s'y engager, c'est-à-dire d'accepter l'idée que l'on possède suffisamment, même si c'est moins que ceux qui nous entourent.

L'un de mes amis se rend chaque année à Las Vegas. Une fois, il a discuté avec un donneur et lui a demandé : « Et vous, à quoi jouez-vous et dans quel casino ? » Le type lui a répondu, sérieux comme un pape : « La seule façon de gagner à Vegas, c'est de ressortir du casino sitôt la porte franchie. »

C'est exactement la même chose quand on joue à rattraper la fortune du voisin.

3) « Assez » n'est pas trop peu

L'idée d'avoir assez est parfois interprétée comme un excès de prudence, quelque chose qui voudrait dire que l'on rate de bonnes occasions ou laisse un potentiel inexploité. Je ne pense pas que ce soit le cas.

Juger qu'on a assez, c'est comprendre que l'inverse – avoir faim de toujours plus – peut mener à des actions que l'on risque de regretter.

La seule manière de déterminer quelle quantité de nourriture vous êtes capable d'ingurgiter, c'est de manger jusqu'à vous rendre malade. Rares sont ceux qui font l'expérience, car vomir occasionne plus de souffrance que manger ne procure de plaisir. Bizarrement, ce raisonnement ne semble pas s'appliquer à la sphère des affaires et de l'investissement. Beaucoup persistent dans leur fuite en avant jusqu'à s'effondrer. Cet effondrement peut se présenter sous les dehors les plus anodins, comme un burn out professionnel ou l'obligation de renoncer à une allocation de placements trop risquée. À l'autre extrême, il y a les Rajat Gupta et les Bernie Madoff, ceux qui recourent au vol pur et simple parce que tout dollar est bon à prendre, si terribles qu'en soient les conséquences.

Quoi que vous fassiez, ne pas savoir dire non au moindre gain potentiel finira toujours par vous jouer des tours.

4) Il y a quantité de choses qui ne valent pas la peine d'être risquées, quoi que vous puissiez y gagner par ailleurs.

Trois ans après sa sortie de prison, Rajat Gupta a rencontré un journaliste du New York Times et lui a dit avoir appris une leçon : On ne devrait pas trop s'attacher à quoi que ce soit – ni sa réputation, ni ses exploits, ni rien de ce genre. C'est ce que je me dis aujourd'hui. Qu'est-ce que cela peut bien faire ? C'est vrai, cette affaire a injustement détruit ma réputation, mais quelle importance si je n'y tiens pas plus que cela ?

Voilà qui me paraît être le pire enseignement possible à tirer d'une telle expérience. Ce que je crois entendre, c'est un homme qui donnerait n'importe quoi pour retrouver sa réputation tout en sachant qu'elle est ruinée à jamais, et qui cherche à se rassurer en se justifiant.

Jouir du respect des autres est une chose inestimable.

Être libre et indépendant est une chose inestimable.

Avoir une famille et des amis est une chose inestimable.

Être aimé de ceux dont vous souhaitez être aimé est une chose inestimable.

Être heureux est une chose inestimable.

La meilleure façon de préserver toutes ces choses inestimables, c'est de repérer le seuil de risque au-delà duquel vous allez les mettre en péril. Comprendre à quel moment le jeu n'en vaut plus la chandelle. Savoir décider que vous avez assez.

Par chance, il existe un moyen extrêmement simple d'atteindre cet assez sans mettre en danger ce à quoi vous tenez. Ce sera l'objet du chapitre suivant.

4.

L'effolant effet multiplicateur

La fortune de Warren Buffett s'élève à 84,5 milliards de dollars, dont 81,5 milliards amassés après ses 65 ans. De telles aberrations sont difficiles à concevoir.

Il n'est pas rare que les enseignements tirés d'un domaine donné aient des applications inattendues dans d'autres domaines totalement indépendants. Par exemple, l'histoire des périodes glaciaires, qui s'étale sur plusieurs milliards d'années, nous en dit long sur la façon de faire fructifier notre argent.

La compréhension scientifique de notre planète est moins ancienne qu'on ne pourrait le croire. Elle a souvent nécessité d'aller creuser très loin sous la surface, ce qui n'est devenu techniquement possible que relativement récemment. Isaac Newton a ainsi théorisé le mouvement des corps célestes plusieurs centaines d'années avant que certains principes de base du fonctionnement de la Terre ne nous soient parfaitement connus.

Il a fallu attendre le XIXe siècle pour qu'un consensus scientifique s'établisse autour de l'idée que la planète avait été recouverte de glace à de multiples reprises au cours de son histoire¹⁵. Les preuves étaient trop nombreuses pour être ignorées. De fait, les empreintes de cet ancien monde gelé étaient visibles sur l'ensemble du globe sous la forme d'énormes blocs de pierre dispersés de façon aléatoire ou de lits rocheux réduits à de fines strates. Rapidement, on comprit qu'il n'y avait pas eu une, mais cinq périodes glaciaires distinctes.

Une quantité d'énergie ahurissante avait dû être nécessaire pour congeler la planète, puis faire fondre toute cette glace et la congeler de nouveau. Par quoi ces cycles étaient-ils provoqués ? Quelle qu'elle fût, la force responsable était certainement la plus puissante qui existât sur Terre.

C'était bien le cas. Mais personne n'avait anticipé ce qu'on allait découvrir.

Toutes sortes de théories circulaient pour expliquer le déclenchement des épisodes glaciaires, aussi grandiloquentes que l'impact géologique de ces derniers était colossal. Certains pensaient que la formation des chaînes de montagnes modifiait suffisamment les vents terrestres pour altérer le climat. Selon d'autres, l'état naturel de la planète était d'être prise dans les glaces, mais il arrivait que des éruptions volcaniques massives entraînent des réchauffements périodiques.

Cependant, aucune de ces hypothèses ne rendait compte de la dimension cyclique des glaciations. La formation d'une chaîne de montagnes ou une éruption volcanique particulièrement violente pouvaient éventuellement avoir déclenché une de ces périodes, mais pas à cinq reprises.

À l'orée du XXe siècle, un chercheur serbe du nom de Milutin Milanković, après avoir étudié la position de la Terre par rapport aux autres planètes, proposa une théorie dont l'exactitude est aujourd'hui avérée. L'attraction gravitationnelle du Soleil et de la Lune, expliqua-t-il, modifie très légèrement le mouvement de la Terre sur son orbite et l'inclinaison de son axe par rapport au Soleil. Pendant certaines phases de ce cycle – qui peut durer plusieurs dizaines de milliers d'années –, chaque hémisphère terrestre reçoit un peu plus ou un peu moins de rayonnement solaire qu'à l'accoutumée.

Et c'est là que cela devient amusant.

Dans la théorie initiale de Milanković, ces variations orbitales étaient supposées provoquer des hivers si terribles qu'ils figeaient la planète dans les glaces. Mais Wladimir Köppen, un météorologue russe, décida d'approfondir les travaux de Milanković et découvrit une subtilité fascinante.

Ce n'était pas la rigueur des hivers, mais la relative fraîcheur des étés qui était à l'origine des glaciations.

Tout commence avec un été où la température n'atteint pas le niveau nécessaire pour faire fondre la neige hivernale. Pendant l'hiver suivant, les résidus de glace forment un socle sur lequel la neige s'accumule plus facilement. Celle-ci aura donc plus de chances de se maintenir au cours de l'été, permettant de nouveau à une plus grande quantité de neige de s'accumuler

pendant l'hiver suivant. Cette neige éternelle reflète davantage de rayons solaires, ce qui aggrave le refroidissement, entraînant des chutes de neige plus abondantes, et ainsi de suite. En quelques centaines d'années, un petit amas de neige saisonnier se transforme en glacier continental, et le cycle est lancé.

La même chose se produit en sens inverse : à la suite d'une variation de son inclinaison, la Terre reçoit davantage de rayonnement solaire, ce qui fait fondre une plus grosse partie de la neige hivernale accumulée. Celle-ci reflétera moins de rayons solaires les années suivantes, si bien que les températures s'élèveront, conduisant progressivement à une diminution des chutes de neige, etc.

Il paraît extraordinaire qu'une modification relativement minimale des conditions initiales puisse déboucher sur un événement d'une telle ampleur. Il suffit d'un été un peu frais laissant subsister un fin manteau neigeux – pas de quoi fouetter un chat – pour que, en un clin d'œil géologique, la planète entière se retrouve couverte d'une couche de glace de plusieurs kilomètres d'épaisseur. Comme le rappelle le glaciologue Gwen Schultz : « La formation des calottes glaciaires a moins à voir avec la quantité de neige qu'avec la persistance du peu de neige présent au départ. »

La grande leçon des épisodes glaciaires, c'est qu'il n'est pas besoin d'exercer une force colossale pour générer des résultats colossaux.

Dès lors qu'il y a amplification – une petite augmentation qui vient alimenter une croissance future –, un point de départ des plus modeste peut conduire à des résultats sensationnels qui semblent défier toute logique. Cela paraît même tellement contre-intuitif que l'on a tendance à sous-estimer ce qu'il est possible de faire, ce qui peut croître et ce que l'on peut espérer en tirer.

L'argent ne fonctionne pas autrement.

Plus de deux mille livres ont été écrits sur Warren Buffett et la façon dont il s'est enrichi. Bien que beaucoup soient excellents, peu d'entre eux accordent suffisamment d'importance à un fait élémentaire : Buffett n'est pas devenu milliardaire uniquement parce qu'il est un bon investisseur, mais parce qu'il l'est littéralement depuis sa plus tendre enfance. À l'heure où j'écris ces lignes, sa fortune s'élève à 84,5 milliards de dollars. Sur ces 84,5 milliards, 84,2 ont été amassés après son cinquantième anniversaire. Et sur ces 84,2 milliards, 81,5 sont tombés dans son escarcelle après qu'il eut atteint l'âge légal pour toucher la retraite de la Sécurité sociale, c'est-à-dire 65 ans.

Warren Buffett est un fabuleux investisseur, mais on se tromperait lourdement en imputant son succès à son seul flair financier. Le vrai secret de sa réussite, c'est d'avoir été un fabuleux investisseur pendant trois quarts de siècle. S'il s'était lancé dans la bourse vers l'âge de 30 ans et avait pris sa retraite au début de la soixantaine, le monde ne connaîtrait même pas son nom.

Je vous propose un petit exercice mental.

Buffett a commencé à investir sérieusement dès l'âge de 10 ans. À 30 ans, sa fortune s'élevait à 1 million de dollars, soit 9,3 millions en valeur réelle¹⁶.

Imaginons que, pendant ces vingt années, il ait préféré explorer le monde pour trouver sa voie, comme le font la plupart des gens de cet âge. Il se serait retrouvé à 30 ans avec, mettons, un patrimoine de 25 000 dollars.

Supposons que, à partir de là, il ait bénéficié de l'époustouflant retour sur investissement qu'il a réussi à générer dans la vraie vie (22 % par an), mais qu'il ait décidé de prendre sa retraite à 60 ans pour consacrer tout son temps au golf et à ses petits-enfants.

Quel serait le montant approximatif de sa fortune aujourd'hui ?

Non pas 84,5 milliards de dollars. Mais 11,9 millions de dollars. C'est-à-dire 99,9 % de moins que son niveau actuel.

Car la réussite de Buffett doit tout à la base financière qu'il s'est construite pendant ses jeunes années et à la persévérance dont il a fait preuve pendant son grand âge.

Son talent est de savoir investir, mais son secret est de savoir attendre.

Voilà comment opère la magie des intérêts composés, que l'on peut aussi appeler « effet multiplicateur ».

Prenons le problème sous un autre angle : Buffett est l'investisseur le plus riche de tous les temps, mais en réalité il n'est pas le meilleur – du moins, si l'on en juge par ses rendements annuels moyens.

Jim Simons, dirigeant du fonds spéculatif Renaissance Technologies, affiche une rentabilité annuelle moyenne de 66 % depuis 1988. À ce jour, personne n'a fait mieux. Buffett, comme on vient de le voir, plafonne à 22 % par an environ, soit trois fois moins.

La fortune de Simons s'élève actuellement à 21 milliards de dollars. Il est donc 75 % moins riche que Buffett – et je suis bien conscient de l'absurdité de cette phrase compte tenu de l'énormité des sommes que nous contemplons.

Pourquoi cette différence, si les qualités d'investisseur de Simons sont tellement supérieures à celles de Buffett ? C'est que Simons n'a pas trouvé son rythme de croisière avant l'âge de 50 ans. Il a eu moins de la moitié du temps qu'a eu Buffett pour profiter des intérêts composés. Si son rendement annuel de 66 % s'était maintenu pendant les soixante-dix années que Buffett a passées à bâtir sa fortune, Simons détiendrait aujourd'hui – tenez-vous bien – soixante-trois quintillions neuf cents quadrillions sept cent quatre-vingt-un billions sept cent quatre-vingts milliards sept cent quarante-huit millions et cent soixante mille dollars.

C'est un chiffre ridicule et inconcevable, mais il illustre justement ce que je veux démontrer : des modifications apparemment infimes des hypothèses de croissance peuvent conduire à des chiffres ridicules et inconcevables. De la même façon, lorsque nous tentons de comprendre comment un phénomène a pu prendre d'ahurissantes proportions – par exemple, comment une ère glaciaire a commencé ou comment Warren Buffett est devenu si immensément riche –, nous oublions souvent de considérer les principaux facteurs de réussite.

Beaucoup de gens m'ont dit que voir pour la première fois un tableau des intérêts composés avait changé leur vie. Même chose pour ceux à qui l'on a démontré que commencer à épargner à 20 ans plutôt qu'à 30 ferait une très grosse différence au moment de leur retraite. En fait, ces chiffres n'ont probablement pas changé leur vie, mais ils les ont sans doute estomaqués, car, intuitivement, ils leur paraissaient absurdes. C'est normal : raisonner de manière linéaire est infiniment plus intuitif que raisonner de manière exponentielle. Si je vous demande de calculer mentalement combien font $8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8$, vous allez y arriver en quelques secondes (réponse : 72). Si je vous demande combien font $8 \times 8 \times 8 \times 8 \times 8 \times 8 \times 8 \times 8 \times 8$, votre cerveau va exploser (réponse : 134 217 728).

Dans les années 1950, IBM fabriquait des disques durs de 3,5 mégaoctets (Mo). Pendant la décennie suivante, on a atteint quelques dizaines de mégaoctets. Les années 1970 ont vu apparaître le disque Winchester d'une capacité de 70 Mo, toujours chez IBM. Puis les disques sont devenus exponentiellement plus petits, tandis que leur capacité de stockage continuait de progresser. Au début des années 1990, un PC standard avait une capacité de 200 à 500 Mo. Et soudain, boum !

Ce fut l'explosion.

1999 : l'iMac d'Apple est équipé d'un disque dur de 6 giga-octets (Go).

2003 : le Power Mac permet de stocker jusqu'à 120 Go de données.

2006 : le nouvel iMac a une capacité de 250 Go.

2011 : les premiers disques durs de 4 téraoctets (To) font leur apparition.

2017 : c'est au tour des disques durs de 60 To.

2019 : les disques durs contiennent jusqu'à 100 To.

Examinons la progression. Entre 1950 et 1990, on a gagné 296 mégaoctets. Entre 1990 et aujourd'hui, on a fait un bond de 100 millions de mégaoctets.

Un techno-optimiste des années 1950 aurait peut-être prédit une multiplication par 1 000 des capacités de stockage utile, tout au plus par 10 000 s'il poussait vraiment le bouchon. Qui aurait pu imaginer être témoin d'une multiplication par 30 millions de son vivant ?

C'est pourtant ce qui s'est produit.

Parce qu'il paraît si contraire à la logique, l'effet multiplicateur confond même les plus intelligents d'entre nous. C'est la raison pour laquelle nous avons tendance à sous-évaluer sa puissance. En 2004, Bill Gates railla le nouveau Gmail en se demandant qui pouvait bien avoir besoin de 1 Go de stockage. Comme l'écrit le journaliste Steven Levy, « il avait beau tout connaître des technologies dernier cri, sa mentalité restait arrimée à l'ancien paradigme, dans lequel le stockage était une denrée à économiser ». On ne s'habitue jamais à la vitesse où peuvent aller les choses.

Le danger est alors de négliger cette dimension et de chercher à résoudre les problèmes par d'autres moyens – non pas pour le plaisir d'aller chercher midi à quatorze heures, mais faute d'avoir pris le temps de considérer le potentiel de l'effet multiplicateur.

Aucun des ouvrages qui décortiquent la réussite de Warren Buffett n'a pour titre C'est l'histoire d'un mec qui investit sans relâche depuis trois quarts de siècle. Nous savons que c'est la clé de son succès ; pourtant, ces calculs paraissent tellement défier la logique que nous avons du mal à nous enfoncer cela dans le crâne.

Les livres traitant des cycles économiques, des stratégies boursières, des paris sectoriels ne manquent pas. Mais le plus important et le plus percutant de tous devrait s'intituler Ferme-la et attends. Il ne contiendrait qu'une seule page où l'on verrait un graphique représentant la croissance économique sur le long terme.

Quel enseignement pratique tirer de ce qui précède ? Cette apparente incohérence de l'effet multiplicateur pourrait expliquer la majorité des événements financiers : opérations boursières décevantes, stratégies malheureuses, tentatives d'investissement réussies...

On ne saurait vous reprocher de consacrer tous vos efforts – en termes de réflexion et d'action – à essayer d'obtenir les rendements maximaux. Intuitivement, cela semble être la meilleure voie pour s'enrichir.

Mais les rendements les plus élevés tiennent souvent à des circonstances exceptionnelles, non reproductibles. Par conséquent, bien investir devrait plutôt consister à viser un rendement correct que vous pourrez maintenir le plus longtemps possible. C'est la condition pour que l'effet multiplicateur joue à plein.

Quand on privilégie la stratégie inverse – des retours sur investissement colossaux intenable sur la durée –, il arrive que cela se termine mal, comme nous allons le voir maintenant.

5.

S'enrichir ou rester riche

Bien investir, ce n'est pas nécessairement prendre de bonnes décisions. C'est éviter systématiquement les grosses bourdes.

Il existe un million de moyens différents de s'enrichir et un nombre incalculable d'ouvrages qui les exposent en détail.

En revanche, il n'existe qu'un seul moyen de rester riche, reposant sur un subtil mélange de sobriété et de paranoïa. Et c'est un sujet dont on ne parle pas assez.

Commençons par une histoire qui remonte à près d'un siècle. Elle met en scène deux investisseurs qui ne se sont jamais rencontrés, mais dont les destins se sont télescopés de surprenante façon.

Jesse Livermore était le plus grand opérateur boursier de son temps. Né en 1877, il devint trader avant que la plupart des gens aient entendu parler de cette profession. À l'âge de 30 ans, sa fortune personnelle s'élevait à 100 millions de dollars, en tenant compte de l'inflation.

En 1929, Jesse Livermore était déjà mondialement célèbre. Le krach boursier qui allait précipiter le pays, puis la planète entière, dans la Grande Dépression consacra sa légende à tout jamais.

Cette année-là, plus d'un tiers de la valeur des marchés boursiers s'évapora entre le 24 et le 29 octobre, des jours qui restèrent dans les mémoires sous les noms de Jeudi noir, Lundi noir et Mardi noir.

Au soir du 29 octobre, l'épouse de Livermore, Dorothy, craignit le pire quand elle vit son mari rentrer à la maison. New York bruissait d'échos de spéculateurs s'étant donné la mort. Flanquée de ses enfants, Dorothy accueillit Jesse en larmes, tandis que sa propre mère, éperdue de chagrin, s'était enfermée dans une autre pièce d'où l'on entendait monter ses lamentations.

Si l'on en croit son biographe, Tom Rubython, Jesse resta perplexe un long moment avant de comprendre ce qui se passait.

Puis il annonça la grande nouvelle à sa famille : un coup de génie et de hasard l'avait fait parier sur un effondrement des cours et vendre à découvert. « Alors, nous ne sommes pas ruinés ? demanda Dorothy. — C'est tout le contraire, ma chérie, répondit-il. Je n'ai jamais autant gagné qu'aujourd'hui. Nous sommes détenteurs d'une richesse fabuleuse avec laquelle nous pouvons faire tout ce que nous voulons. »

Dorothy courut voir sa mère pour lui dire que tout allait bien.

En un seul jour, Jesse Livermore avait gagné l'équivalent de plus de 3 milliards de dollars.

Ce mois d'octobre qui figure parmi les pires de l'histoire boursière avait fait de lui l'un des hommes les plus riches du monde.

Au moment même où la famille Livermore fêtait cette inconcevable réussite, un homme errait dans les rues de New York comme une âme en peine.

Abraham Germansky était un promoteur immobilier devenu multimillionnaire pendant les Roaring Twenties. Au plus fort du boom économique de la fin de la décennie, comme presque tous les businessmen new-yorkais de cette époque, il avait investi l'essentiel de sa fortune sur les marchés boursiers, qui connaissaient alors une hausse fulgurante.

Le 26 octobre 1929, le New York Times publia un article qui, en deux paragraphes, résumait sa fin tragique :

Hier matin, Bernard H. Sandler, avocat au 225 Broadway, a reçu la visite de Mme Abraham Germansky, venue de Mount Vernon pour le prier de l'aider à retrouver son mari, dont elle est sans nouvelles depuis jeudi matin [24 octobre]. Germansky, 50 ans, agent immobilier dans l'East Side, détiendrait selon Sandler de nombreux placements en actions

Mme Germansky a informé Sandler qu'un de ses amis avait aperçu son mari tard jeudi soir près de la bourse de Wall Street. D'après cet informateur, Germansky était en train de déchirer une bande de téléscripateur en confetti qu'il semait sur le trottoir tout en se dirigeant vers Broadway.

Plus personne n'entendit jamais parler d'Abraham Germansky.

Le contraste est saisissant : en même temps qu'il avait fait de Jesse Livermore l'un des hommes les plus riches de la Terre, le krach de 1929 avait causé la ruine, et peut-être la mort, d'Abraham Germansky.

Mais l'histoire ne s'arrête pas là.

Après l'apothéose de 1929, Livermore se laissa gagner par un excès de confiance. Il commença à avoir les yeux plus gros que le ventre et prit de plus en plus de risques sur les marchés. Écrasé par des dettes colossales, il perdit bientôt toute sa fortune.

En 1933, ruiné et humilié, il disparut pendant deux jours. Sa femme lança un avis de recherche dans le New York Times : « L'opérateur boursier Jesse L. Livermore, domicilié au 1100 Park Avenue, est porté disparu depuis hier, 15 heures. »

Il finit par refaire surface, mais sa destinée avait pris un tour irrémédiable.

Il mit fin à ses jours sept ans plus tard, en 1940.

Livermore et Germansky, à quelques années de distance, payaient donc le prix de leur trait commun : ils étaient aussi doués pour devenir riches qu'incapables de le rester.

Même si vous ne vous qualifiez pas de « riche », les leçons de cette histoire s'appliquent à vous. Elles s'appliquent en fait à chacun, quel que soit son niveau de revenu.

Gagner de l'argent est une chose. Le conserver en est une autre.

Si je devais résumer en un seul mot à quoi tient la réussite financière, je choisirais le mot « survie ».

Comme nous le verrons au chapitre suivant, 40 % des entreprises dont les résultats sont suffisants pour leur permettre d'entrer en bourse finissent par voir leur valeur dégringoler. Et, tous les dix ans, quelque 20 % des noms qui figurent dans le classement Forbes 400 des plus grandes fortunes américaines en sortent, sans que ce soit dû à leur décès ni à une transmission intra-familiale de leur patrimoine¹⁷. Certes, le système capitaliste ne fait pas de cadeaux, mais ce n'est pas la seule raison. Ces réalités s'expliquent aussi par le fait que savoir gagner de l'argent et savoir le conserver sont deux compétences bien distinctes.

Pour gagner de l'argent, il faut prendre des risques, se montrer optimiste, s'exposer.

Pour le conserver, c'est exactement le contraire. Il faut faire preuve d'humilité, craindre à tout instant que ce que l'on a gagné nous soit repris. Il faut aussi cultiver une certaine sobriété et admettre qu'une partie de sa réussite est due au facteur chance, ce qui signifie qu'on ne peut espérer voir se répéter éternellement les succès passés.

Le journaliste Charlie Rose a demandé un jour au milliardaire Michael Moritz pourquoi sa firme, Sequoia Capital, était si florissante. C'est à cause de sa longévité, a dit Moritz, soulignant que certaines sociétés de capital-risque ne prospéraient que pendant cinq à dix ans, alors que Sequoia connaissait le succès depuis quatre décennies. Rose voulut savoir à quoi cela tenait :

MORITZ : Je crois que nous avons toujours eu peur de la faillite.

ROSE : Vraiment ? Donc c'est une question de peur ? Seuls les paranoïaques pourraient survivre ?

MORITZ : Il y a beaucoup de vrai là-dedans. [...] Nous partons du principe que l'avenir ne ressemblera pas au passé. Nous ne pouvons pas nous permettre de nous endormir sur nos lauriers, de nous satisfaire de ce que nous avons. Nous ne pouvons pas compter sur les succès d'hier pour assurer la prospérité de demain.

Nous y sommes : la survie.

Nulle idée d'« expansion », de « génie » ou de « vision ». Ce qui fait vraiment la différence, c'est la capacité à se maintenir sur la durée sans finir ruiné ni contraint de jeter l'éponge. Voilà ce que vous devriez toujours avoir en ligne de mire, qu'il s'agisse de vos placements, de votre carrière professionnelle ou de votre stratégie d'entreprise.

Il y a deux raisons pour lesquelles la mentalité de survie est si cruciale quand il est question d'argent.

La première, évidente, est que rares sont les gains tellement faramineux qu'ils valent la peine qu'on se ruine pour les obtenir.

La seconde, moins intuitive, tient à l'effet multiplicateur décrit au chapitre précédent.

Celui-ci ne fonctionne que si vous laissez des années et des années à vos actifs pour se développer. C'est comme lorsqu'on plante une forêt de chênes. Un an de croissance se remarque à peine. Dix ans donnent déjà des arbres de belle taille. Et au bout de cinquante ans, vous avez une futaie magnifique.

Le problème, c'est que pour installer et maintenir cette extraordinaire croissance, il faut déjà survivre aux difficultés et aux imprévus que chacun d'entre nous rencontre au cours de son existence.

On peut passer des années à essayer de comprendre comment Buffett a fait pour obtenir de tels retours sur investissement – comment il a choisi les compagnies les plus prometteuses, les actions les moins chères, les gestionnaires les plus performants... Mais cela risque d'être une tâche difficile. Beaucoup moins difficile, et tout aussi important, est de recenser tout ce qu'il n'a pas fait.

Il ne s'est pas laissé emporter par le tourbillon de la dette.

Il n'a pas tout vendu dans un accès de panique au cours des quatorze récessions qu'il a traversées.

Il n'a pas sali sa réputation d'homme d'affaires.

Il n'est pas resté bloqué sur une stratégie, une vision du monde ou une mode passagère.

Il ne s'est pas enfermé dans une dépendance aux fonds extérieurs (comme les investissements étaient gérés à travers une société faisant appel à l'épargne publique, les investisseurs ne pouvaient pas retirer leur capital).

Il ne s'est pas tué à la tâche au point d'être contraint de démissionner ou de prendre sa retraite.

Il a survécu. Ce faisant, il a assuré sa longévité. Et toute la puissance de l'effet multiplicateur dont il a bénéficié tient à cette longévité, c'est-à-dire au fait qu'il n'a jamais cessé d'investir entre l'âge de 10 ans et aujourd'hui, où il en a 91. Voilà l'élément central de sa réussite.

Vous comprendrez mieux où je veux en venir en lisant l'histoire qui suit.

Vous avez sûrement entendu parler du duo d'investisseurs formé par Warren Buffett et Charlie Munger. Mais saviez-vous que, quarante ans en arrière, le groupe comptait un troisième membre ? Il s'appelait Rick Guerin.

Warren, Charlie et Rick géraient leurs investissements ensemble, et c'est aussi tous les trois qu'ils recrutèrent de nouveaux collaborateurs. Et puis soudain, Rick s'est volatilisé. En tout cas, son nom a cessé d'apparaître aux côtés de ceux de Buffett et Munger. L'investisseur Mohnish Pabrai se souvient de la réponse de Buffett lorsqu'il lui a demandé ce qui était arrivé à Rick : [Warren m'a dit :] « Charlie et moi, on a toujours su qu'on deviendrait immensément riches. On n'était pas pressés : on savait que cela arriverait. Rick était tout aussi futé que nous, mais il était impatient. »

Voici ce qui s'est passé. Durant la récession de 1973-1974, Rick a contracté des prêts sur marge avec effet de levier. Or les marchés ont plongé de près de 70 % au cours de ces deux années, ce qui lui a valu des appels de marge. Il a donc dû revendre ses actions Berkshire à Warren – Warren a dit : « Je lui ai racheté ses actions Berkshire » – à moins de 40 dollars l'unité. C'est le levier qui l'a obligé à vendre¹⁸. Charlie, Warren et Rick avaient un même talent pour s'enrichir. Mais seuls les deux premiers possédaient aussi l'autre aptitude, celle de rester riche. Or, sur la durée, c'est celle qui importe le plus.

Nassim Taleb l'a exprimé en ces termes : « Disposer d'un "avantage" et survivre sont deux choses différentes ; pour avoir la première, il vous faut la seconde. Vous devez éviter la ruine. À tout prix. »

Appliquer l'esprit de survie au monde réel revient à faire siens trois grands principes.

1) Mon objectif numéro un doit être de devenir financièrement indestructible, et non d'obtenir des rendements maximaux. En fait, c'est de cette manière que je m'assurerai les plus hauts rendements, puisque cela me permettra de me maintenir suffisamment longtemps dans la course pour que la magie de l'effet multiplicateur opère.

Personne ne veut détenir des liquidités quand le marché est à la hausse ; tout le monde veut posséder des actifs dont les cours vont s'envoler. Lorsque vous vous cramponnez à vos liquidités sur un marché haussier, vous passez pour timoré – et vous vous sentez tel –, parce qu'il est possible de calculer à la virgule près le gain auquel vous renoncez en vous tenant à l'écart de ce qui rapporte. Par exemple, si vos réserves en espèces ont un taux d'intérêt de 1 % et les actions un rendement de 10 %, cet écart de 9 % va vous hanter chaque jour.

Pourtant, si le fait de détenir ces liquidités vous dispense de revendre vos actions une fois le marché reparti à la baisse, elles vous auront rapporté bien davantage que 1 % par an. En évitant ne serait-ce qu'une seule fois d'être acculé à tout liquider au mauvais moment, vous vous garantissez sur le long terme des rendements bien plus élevés que si vous aviez fait des dizaines de placements très lucratifs.

La magie de l'effet multiplicateur ne nécessite pas les rendements les plus extraordinaires. Seuls des rendements corrects qui subsistent sans flancher le plus longtemps possible – en particulier en période de chaos et de débâcle – sont assurés de toujours rapporter gros.

2) Planifier, c'est important, mais le plus important quand on fait des prévisions, c'est de prévoir qu'elles puissent ne pas se réaliser comme prévu.

Comment dit le proverbe, déjà ? L'homme fait des projets, et Dieu rit. En matière de finance et de placements, planifier est indispensable : on s'assure ainsi que les actions que l'on s'appête à prendre restent dans les limites du raisonnable. Cependant, quel que soit le domaine, il n'est guère de projets qui survivent à leur première confrontation avec le monde réel. Avant de faire des plans à vingt ans sur la base de votre revenu, de votre taux d'épargne et de vos retours sur investissement actuels, songez à tous les grands événements qui ont émaillé les deux dernières décennies et que personne n'avait vus venir : le 11-Septembre ; la formation d'une bulle immobilière et son éclatement, qui ont fait perdre leur logement à presque 10 millions d'Américains ; une crise financière qui a fait perdre leur emploi à près de 9 millions de personnes ; la reprise sans précédent qui s'est ensuivie sur les marchés boursiers ; la pandémie de Covid-19, qui fait rage sur toute la planète à l'heure où j'écris ces lignes.

Un projet n'est valide que s'il résiste au réel. Or notre réel à tous, c'est un futur rempli d'inconnues.

Concevoir un bon projet, ce n'est pas faire comme si cet état de fait n'existait pas ; c'est au contraire l'accepter et prévoir une marge d'erreur. Plus votre projet repose sur la réalisation de prédictions spécifiques, plus votre situation financière risque de s'en trouver fragilisée. Par exemple, vos prévisions d'épargne deviennent un instrument précieux si vous pouvez vous dire : « Ce serait vraiment génial si les marchés rapportaient 8 % par an au cours des trente prochaines années, mais s'ils ne rapportent que 4 %, je m'en sortirai quand même. »

Beaucoup de paris échouent non pas parce qu'ils étaient mauvais au départ, mais parce que leur réussite reposait sur une condition sine qua non : que tout se passe exactement comme prévu. La marge d'erreur – on parle aussi de marge de sécurité – est une des forces les plus sous-estimées dans la sphère de la finance. Elle peut prendre de nombreuses formes différentes : frugalité budgétaire, souplesse de raisonnement, flexibilité temporelle – toutes choses grâce auxquelles vous pouvez voir venir et vous satisfaire d'un vaste éventail de situations possibles.

Cette attitude ne doit pas être confondue avec la prudence, qui consiste à se limiter à un certain niveau de risque. La marge de sécurité a pour principe d'accroître les chances de succès pour un niveau de risque donné en maximisant les chances de survie. Le prodige, c'est que plus elle est large, moins vous avez besoin de vous assurer une avance importante pour bénéficier de résultats favorables.

3) Le secret, c'est une stratégie placée sous le signe des haltères* : optimiste face à l'avenir, paranoïaque face à ce qui pourrait se trouver en travers du chemin.

L'optimisme est le plus souvent défini comme le fait de croire que tout se passera bien. C'est une définition incomplète. Être raisonnablement optimiste, c'est estimer que les chances sont de son côté et que la situation finira par tourner en sa faveur, même si tout n'est que malheur et souffrance entre-temps. Mieux : c'est savoir que tout ne sera que malheur et souffrance entre-temps. On peut très bien être optimiste en anticipant une tendance à la hausse sur le long terme tout en étant pareillement convaincu que la route pour y parvenir est un champ de mines et le sera toujours.

Ce n'est pas incompatible.

Si contre-intuitif que cela puisse paraître, une situation critique à court terme peut se révéler profitable à long terme. C'est ainsi que fonctionnent beaucoup de choses dans la vie. À l'âge de 20 ans, un être humain a déjà perdu à peu près la moitié des connexions synaptiques que contenait son cerveau quand il avait 2 ans, sous l'effet d'un processus normal d'élimination des voies neuronales inefficaces et inutiles. Et pourtant, l'intelligence d'une personne de 20 ans est globalement bien supérieure à celle d'un enfant de 2 ans. Non seulement détruire pour aller de l'avant est possible, mais c'est une manière efficace de se débarrasser du superflu.

Imaginez si, en tant que parent, vous pouviez voir l'intérieur du cerveau de votre enfant et constater chaque jour la baisse du nombre des connexions synaptiques. Vous seriez pris de panique : « Attendez, il y a un problème, là ! Tous ces trucs qui disparaissent ! Il faut qu'on fasse quelque chose, qu'on consulte un médecin ! » En fait, pas du tout. Vous assistez simplement à la trajectoire normale du progrès.

Les économies, les marchés, les carrières professionnelles empruntent souvent ce même chemin – celui de la croissance dans la destruction.

La courbe ci-contre représente la croissance économique américaine des cent soixante-dix dernières années.

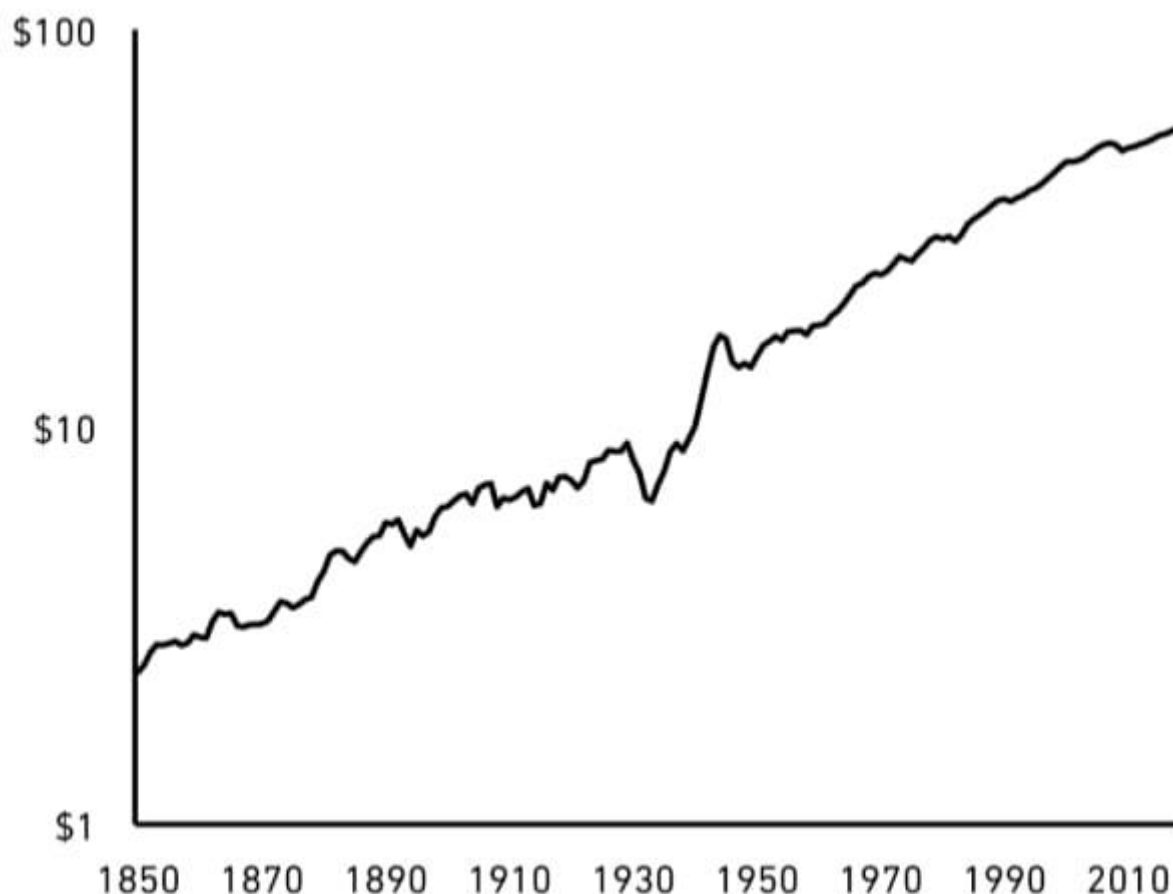
Avez-vous une idée de tout ce qui s'est passé pendant ces cent soixante-dix années ?

Voyons, par où commencer...

- * 1,3 million d'Américains sont morts au combat dans neuf guerres de grande ampleur
- * Quelque 99,9 % des entreprises créées ont déposé le bilan
- * Quatre présidents des États-Unis ont été assassinés
- * Une pandémie de grippe a tué en une seule année 675 000 Américains
- * Trente catastrophes naturelles différentes en ont tué au moins 400 chacune
- * L'économie américaine a connu 33 épisodes de récession pour une durée cumulée de quarante-huit ans
- * Le nombre de commentateurs qui ont su prédire l'une ou l'autre de ces récessions avoisine zéro
- * La bourse a chuté brutalement de plus de 10 % à au moins 102 reprises
- * La bourse a perdu un tiers de sa valeur à au moins 12 reprises
- * Le taux d'inflation a dépassé 7 % pendant vingt années distinctes
- * Les mots « pessimisme économique » sont apparus au moins 29 000 fois dans des articles de journaux, si l'on en croit Google

Au cours de ces cent soixante-dix années, notre niveau de vie a été multiplié par 20. Et pourtant, il ne s'est pas passé un seul jour qui n'ait fourni des raisons concrètes de se montrer pessimiste.

* L'auteur reprend ici le concept introduit par Nassim Taleb dans son ouvrage *Antifragile. Les Bienfaits du désordre*, Paris, Les Belles Lettres, 2013.



PIB réel par habitant

PIB par habitant (en milliers de dollars, échelle logarithmique)

Il est difficile de cultiver une vision qui combine paranoïa et optimisme, car voir tout en noir ou tout en blanc requiert beaucoup moins d'efforts que tenir compte des nuances. Cependant, c'est cette paranoïa de court terme qui permet de rester en vie suffisamment longtemps pour récolter les fruits de son optimisme de long terme.

Jesse Livermore l'a compris à ses dépens.

Il a cru que les années de vaches grasses sonnaient la fin des années de vaches maigres. Lorsqu'il est devenu riche, il s'est dit qu'il le resterait à tout jamais et qu'il était invincible. Après avoir presque tout perdu, il a eu ces mots : Il m'arrive de songer que l'enseignement le plus précieux pour un spéculateur est d'apprendre à éviter la grosse tête. Combien d'hommes brillants ont-ils vu leur carrière réduite en miettes parce que leur tête avait trop enflé ?

« C'est une maladie coûteuse, a-t-il ajouté, partout et pour tout le monde. »

Dans le chapitre qui suit, nous allons découvrir une autre manière, tout aussi contre-intuitive, dont la croissance peut triompher face à l'adversité.

6.

De l'importance de la longue traîne

On peut se tromper une fois sur deux et faire fortune quand même.

Ça fait trente ans que je fais ce boulot, et je crois avoir compris l'idée, maintenant : y a des trucs qui marchent, et y a des trucs qui marchent pas. Pas la peine de vous éterniser là-dessus. Contentez-vous de passer au projet suivant.

Brad Pitt recevant un Screen Actors Guild Award

Heinz Berggruen a fui l'Allemagne nazie en 1936. Il s'est installé aux États-Unis et a entamé des études de littérature à l'université de Californie à Berkeley.

De l'avis général, ce n'était pas un jeune homme plus prometteur qu'un autre. Pourtant, à la fin du XXe siècle, il était incontestablement devenu l'un des plus grands marchands d'art de l'histoire.

En 2000, Berggruen céda à l'État fédéral allemand une partie de sa gigantesque collection de Picasso, de Braque, de Klee et de Matisse pour un peu plus de 100 millions d'euros – une somme si modique que les Allemands n'y virent ni plus ni moins qu'une donation. De fait, sur le marché privé, il aurait fallu déboursier plus de 1 milliard de dollars pour acquérir ces tableaux.

Qu'un seul individu ait pu collectionner autant de chefs-d'œuvre est stupéfiant. Rien n'est plus subjectif que l'art. Comment est-il parvenu, si jeune, à deviner quelles œuvres deviendraient les plus convoitées du XXe siècle ?

Certains diront que c'est du talent.

D'autres, que c'est de la chance.

La société d'investissement Horizon Research Group a une troisième explication qui intéressera tout particulièrement les investisseurs : La stratégie des grands investisseurs a été d'acheter des œuvres d'art en masse. Une poignée d'entre elles sont devenues des placements très rentables, et elles ont été conservées pendant suffisamment longtemps pour que le rendement global du portefeuille finisse par rejoindre le rendement de ses éléments les plus performants. Ce n'est pas plus compliqué que ça¹⁹.

Les grands marchands d'art ont agi à la manière des fonds indiciels. Ils ont acheté tout ce qu'ils pouvaient – non pas juste les tableaux qui leur plaisaient, mais des portefeuilles entiers –, puis ils ont attendu que les vainqueurs se détachent.

Ce n'est pas plus compliqué que ça.

Il se peut que 99 % des œuvres acquises par un homme comme Berggruen au cours de son existence lui aient en fait très peu rapporté. Mais qu'importe quand le 1 % restant est signé Picasso ? Il a pu parier sur le mauvais cheval la majeure partie du temps et finir quand même gagnant, qui plus est de façon spectaculaire.

Dans le monde des affaires et de l'investissement, beaucoup de choses fonctionnent de cette manière. La finance, notamment, est largement influencée par ce qu'on appelle la longue traîne, ou longue queue – l'extrémité d'une courbe de répartition des résultats. Cela signifie que l'essentiel de ce qui s'y passe est causé par un tout petit nombre d'événements.

Même quand on comprend ce principe, il peut se révéler compliqué à gérer. Qu'un investisseur puisse se tromper une fois sur deux et faire tout de même fortune ne paraît pas logique. La conséquence, c'est que nous avons tendance à oublier combien les échecs sont normaux.

Et donc à dramatiser quand ils surviennent.

Steamboat Willie est le film qui a fait connaître Walt Disney dans l'univers du dessin animé. Mais le succès commercial fut plus long à venir. Le premier studio créé par Disney fit faillite. Ses films, monstrueusement chers à produire, étaient financés à des conditions

extravagantes. Au milieu des années 1930, Disney avait déjà réalisé plus de 400 courts métrages d'animation. Adulés par le public, la plupart étaient aussi des gouffres financiers.

Puis vint Blanche-Neige et les Sept Nains.

Au cours du premier semestre de 1938, le film généra 8 millions de dollars – des sommets que la compagnie n'avait encore jamais tutoyés et qui la bouleversèrent en profondeur. Toutes les dettes furent épongées. Des primes furent distribuées aux salariés les plus indispensables pour s'assurer leur fidélité. L'entreprise fit l'acquisition de nouveaux studios dernier cri à Burbank, en Californie – des locaux qu'elle n'a plus quittés. Walt, qui était simplement « connu », devint une véritable vedette après s'être vu décerner un Oscar. En 1938, il avait déjà produit plusieurs centaines d'heures de film, mais seules comptaient sur le plan commercial les quatre-vingt-trois minutes de Blanche-Neige. Tout ce qui est colossal, lucratif, célèbre ou influent s'explique par un événement de traîne, aussi appelé événement asymptotique – un événement périphérique qui n'a qu'une chance sur plusieurs milliers ou plusieurs millions de se produire. Or ce qui est colossal, lucratif, célèbre et influent est précisément ce qui attire le plus notre attention. Dès lors que l'on s'intéresse davantage aux résultats des événements de traîne, il est aisé d'oublier à quel point ces derniers sont rares et puissants.

Certains secteurs d'activité reposent essentiellement sur la longue traîne. L'exemple le plus évident est celui du capital-risque. Une firme qui réalise 50 investissements s'attend probablement à faire chou blanc avec une bonne moitié d'entre eux, à s'en tirer honorablement avec une dizaine et à toucher le jackpot avec un ou deux qui, à eux seuls, boosteront tous les rendements du fonds. La société Correlation Ventures a fait le calcul²⁰. Sur plus de 21000 financements par capital-risque réalisés entre 2004 et 2014 :

- 65 % se sont soldés par des pertes
- 2,5 % ont généré entre 10 et 20 fois la mise de départ
- 1 % ont généré entre 20 et 50 fois la mise de départ
- 0,5 % ont généré plus de 50 fois la mise de départ

C'est de ce 0,5%, soit une centaine d'entreprises sur les 21 000, que provient l'essentiel des rendements du secteur.

Voilà pourquoi le capital-risque est une activité si hasardeuse, penserez-vous sans doute. D'ailleurs, ceux qui s'y aventurent le savent bien. L'écrasante majorité des start-up font faillite, et il n'y a de place que pour quelques gros cartons de temps à autre.

Pour avoir des rendements plus sûrs, plus prévisibles, plus stables, mieux vaut investir dans les grandes entreprises cotées en bourse.

C'est ce qu'on pourrait croire, en effet.

Mais souvenez-vous : tout tient à des événements de traîne.

Sur le long terme, la répartition des succès en bourse ne diffère pas tellement de ce qu'elle est dans le capital-risque.

La plupart des entreprises cotées sont des pétards mouillés ; quelques-unes s'en sortent relativement bien ; une minorité connaissent une réussite phénoménale et expliquent l'essentiel des rendements des marchés.

En 2014, J.P. Morgan Asset Management a publié la répartition des rendements au sein de l'indice Russell 3000, un vaste groupement d'entreprises cotées, depuis 1980²¹.

Entre ces deux dates, 40 % des entreprises du Russell 3000 ont perdu au moins 70 % de leur valeur et ne l'ont jamais récupérée.

Concrètement, la totalité des rendements de l'indice provenait de 7 % des entreprises représentées, dont la performance avait dépassé celle des autres d'au moins deux écarts types.

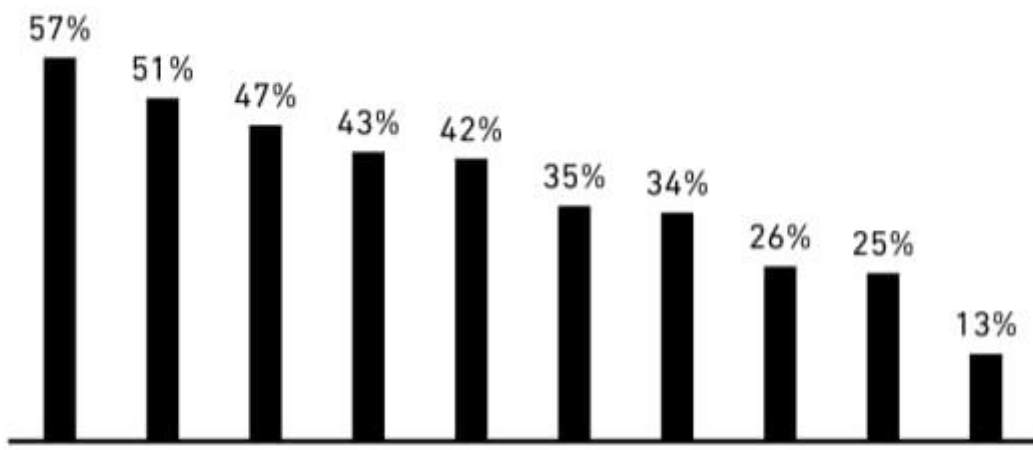
C'est le genre de ratios que vous vous attendriez à rencontrer dans le capital-risque.

Or ils concernent un banal indice diversifié. Et ce phénomène n'épargne aucun secteur. Ainsi, dans les technologies et les télécoms, plus de la moitié des entreprises cotées en bourse perdent la majeure partie de leur valeur et ne s'en relèvent jamais. Même parmi les fournisseurs (eau, électricité, gaz), le taux d'échec dépasse les 10 %.

Ce qui est intéressant dans cette analyse, c'est qu'il ne s'agit pas de start-up douteuses. Toutes ces entreprises sont des groupes solides – il faut avoir atteint un certain niveau de réussite pour entrer en bourse et figurer au Russell 3000. Et pourtant, la durée de vie de la plupart d'entre elles se compte en années plutôt qu'en générations.

Regardons de plus près le cas de Carolco, défunte membre du Russell 3000.

Carolco a produit quelques-uns des plus gros films des années 1980 et 1990, dont les trois premiers Rambo, Terminator 2, Basic Instinct ou encore Total Recall.



Pourcentage des entreprises ayant essuyé des « pertes catastrophiques », 1980-2014

Technologies

Télécoms

Énergie

Biens de consommation discrétionnaire

Santé

Industrie

Matériaux

Biens de consommation de base

Produits financiers

Fournisseurs (eau, électricité, gaz)

Introduite en bourse en 1987, l'entreprise enchaînait les succès au box-office. En 1991, elle déclarait un demi-milliard de dollars de chiffre d'affaires et une capitalisation boursière de 400 millions. Cela représentait beaucoup d'argent à l'époque, surtout pour un studio. Et puis elle s'est plantée.

Le flux des blockbusters s'est tari, quelques films à gros budget ont fait des bides, et au milieu des années 1990 on parlait déjà de Carolco au passé. L'entreprise a déposé le bilan en 1996. L'action est à zéro, merci, au revoir et bonne journée.

Ce type de pertes catastrophiques, 4 entreprises cotées sur 10 en font l'expérience au cours de leur existence. La destinée de Carolco mérite d'être racontée non pas parce qu'elle est unique, mais au contraire parce qu'elle est extrêmement commune.

Et voici le plus remarquable dans cette histoire : en 2014, l'indice Russell 3000 affichait une valeur plus de 73 fois supérieure à celle de 1980. C'est un rendement spectaculaire – ce que l'on peut appeler une réussite.

Si 40 % des entreprises de l'indice ont été des fiascos, les 7 % qui ont été exceptionnellement florissantes ont largement suffi à inverser la tendance. Comme dans le cas de Heinz Berggruen, sauf que, à la place des Picasso et des Matisse, on avait Microsoft et Walmart.

Non seulement l'essentiel des rendements provient d'un tout petit nombre d'entreprises, mais elles-mêmes connaissent de nombreux événements de traîne.

En 2018, Amazon réalisait 6 % des rendements du S&P 500. Or sa croissance repose presque entièrement sur Prime et Amazon Web Services, des événements de traîne par excellence au sein d'une compagnie qui a expérimenté des centaines de produits, du Fire Phone aux agences de voyages.

De son côté, cette année-là, Apple représentait près de 7 % des rendements du même indice. Or on sait qu'elle doit une part écrasante de son succès à l'iPhone, lequel constitue peut-être la quintessence de l'événement de traîne dans le monde des produits technologiques.

Et qui travaille dans ce genre d'entreprise ? Le taux d'acceptation des candidatures est de 0,2 % chez Google²², de 0,1 % chez Facebook²³ et d'environ 2 % chez Apple²⁴. Autrement dit, les personnes qui œuvrent aux projets de traîne responsables de rendements de traîne ont elles-mêmes des carrières de traîne.

Il n'y a pas que dans les entreprises de votre portefeuille qu'une poignée d'événements génèrent la majorité des résultats. C'est vrai aussi au niveau de vos comportements d'investissement.

Pour Napoléon, un génie militaire était « l'homme capable d'agir normalement quand tout le monde autour de lui perd la tête ».

En matière de placements, c'est exactement la même chose.

La plupart des conseils financiers que l'on vous donne concernent le présent immédiat. Que devriez-vous faire là, tout de suite ? Quels titres serait-il opportun d'acheter aujourd'hui ?

Or, le plus souvent, aujourd'hui ne compte pas tant que cela. Dans votre vie d'investisseur, les décisions que vous allez prendre aujourd'hui, demain ou la semaine prochaine seront loin d'avoir autant d'importance que la manière dont vous allez vous comporter pendant l'infime partie du temps – peut-être 1 %, peut-être moins – où tout le monde autour de vous sera en train de perdre la tête.

Imaginons trois investisseurs qui mettent de côté 1 dollar par mois entre 1900 et 2019.

La première, Sue, décide de placer ce dollar sur les marchés boursiers américains, chaque mois, quoi qu'il arrive. Peu lui chaut que les économistes crient à la récession imminente ou à une nouvelle baisse des cours, elle ne bouge pas de sa ligne.

Jim, lui, n'aime pas investir pendant les crises économiques. Il attend que l'économie soit en phase de croissance pour placer son dollar mensuel en bourse, revend ses actions quand arrive la récession – gardant alors son dollar dans un bas de laine –, puis réinvestit tout son capital sur les marchés dès que la récession prend fin.

Tom aussi a peur des crises, mais il lui faut toujours quelques mois pour réagir après le début d'une récession, et quelques mois après qu'elle s'est refermée pour reprendre confiance et revenir sur les marchés. Il place donc son dollar en bourse en dehors des périodes de crise, revend ses actions six mois après le début d'une récession et recommence à investir six mois après son terme.

De quelle somme chacun de ces trois investisseurs disposera-t-il en 2019 ?

Sue aura récolté 435 551 dollars.

Jim, 257 386 dollars.

Tom, 234 476 dollars.

Sue l'emporte avec une belle longueur d'avance.

Sur les 1 428 mois qui se sont écoulés entre 1900 et 2019, seuls un peu plus de 300 ont coïncidé avec une période de récession. Ainsi, en gardant son sang-froid pendant seulement 22 % du temps – les moments où l'économie était en récession ou s'en approchait –, Sue a pu amasser des gains qui représentent 175 % de ceux amassés par Jim et Tom.

Un exemple plus récent : les décisions de placement que vous avez prises au cours des derniers mois de 2008 et des premiers mois de 2009 auront probablement plus d'impact sur les rendements de toute votre vie que tout ce que vous avez pu faire entre 2000 et 2008.

Il existe une boutade chez les pilotes selon laquelle leur job se résume à « des heures et des heures d'ennui ponctuées de moments de pure terreur ». Idem dans le domaine de l'investissement : votre réussite dépendra de la manière dont vous ferez face à ces quelques moments terrifiants, et non des années passées en pilote automatique.

Un génie de l'investissement pourrait alors être défini ainsi : c'est un homme ou une femme qui parvient à agir normalement quand tous ceux qui l'entourent perdent la tête.

Tout tient à des événements de traîne.

Une fois acceptée l'idée que tout tient à des événements de traîne dans les affaires, l'investissement et la finance, il devient évident que les dysfonctionnements, les pannes, les échecs, les gamelles sont simplement dans l'ordre des choses.

Si vous êtes un bon stock picker (ou sélectionneur de titres), vous ferez peut-être des choix de placement judicieux une fois sur deux.

Si vous êtes un bon chef d'entreprise, pas plus de la moitié de vos idées de produit ou de stratégie connaîtront le succès.

Si vous êtes un bon investisseur, vous aurez un certain nombre d'années correctes et plein de mauvaises.

Si vous êtes un bon travailleur, il vous faudra plusieurs essais avant de trouver l'entreprise qui vous convient dans le domaine qui vous correspond.

Et tout cela, c'est si vous êtes bon.

Comme l'a dit Peter Lynch, l'un des meilleurs investisseurs du moment : « Dans ce boulot, les plus doués de tous voient peut-être juste six fois sur dix. »

Il y a des métiers où vous devez être au top tout le temps – si vous pilotez un avion, par exemple. Il y en a d'autres où vous avez intérêt à être presque toujours plutôt bon, à tout le moins – disons, si vous êtes chef cuisinier.

Il en va autrement dans le domaine de l'investissement, des affaires et de la finance.

Une des leçons que j'ai apprises auprès des investisseurs comme des entrepreneurs, c'est que personne n'est capable de prendre systématiquement les bonnes décisions. Cela n'existe pas. Même les individus les plus impressionnants conçoivent toutes sortes d'idées épouvantables – et, bien souvent, les mettent en pratique.

Prenez Amazon. Quand on voit une très grande entreprise se planter avec un nouveau produit, on ne peut s'empêcher de se dire que quelque chose ne va pas et que le PDG devrait s'excuser auprès des actionnaires. Pourtant, voici ce qu'a déclaré Jeff Bezos, le patron d'Amazon, peu de temps après le lancement désastreux du Fire Phone :

Vous pensez que c'est un fiasco monumental ? Sachez que, à l'heure où je vous parle, nous sommes en train de travailler à des fiascos encore plus monumentaux. Je suis sérieux.

Certains d'entre eux feront passer le Fire Phone pour un petit incident sans importance.

Pour Amazon, ce n'est pas un problème d'essuyer des pertes à cause du Fire Phone, puisqu'elles seront plus que compensées par les dizaines de milliards que rapporte Amazon Web Services, par exemple. La longue traîne à la rescousse !

De même, Reed Hastings, le PDG de Netflix, annonçant l'annulation de plusieurs productions à gros budget, s'est expliqué en ces termes :

On a un taux de réussite bien trop élevé en ce moment. Je ne cesse de le dire à nos équipes de contenu : prenez plus de risques ! Il faut qu'on tente davantage de trucs fous, parce qu'on devrait avoir un taux global d'annulation beaucoup plus haut.

Bezos et Hastings ne sont pas en train de délirer ni d'essayer de fuir leurs responsabilités. Ils ont juste l'intelligence d'admettre que la réussite repose sur la longue traîne. Pour chaque Amazon Prime ou Orange Is the New Black, vous êtes assuré d'avoir un certain nombre de flops et de navets.

Pourquoi cela nous paraît-il si peu logique ? Cela tient au fait que, dans la majorité des secteurs d'activité, on ne voit que le produit fini. Les pertes subies au cours du processus ayant conduit à ce succès singulier demeurent invisibles.

Le Chris Rock que je vois à la télé est impeccable et désopilant. Celui qui écume chaque année les petits comedy clubs est juste pas mal. C'est voulu. Aucun grand nom du rire n'est génial au point de savoir à l'avance quelles sont les blagues qui vont bien passer. Tous les humoristes en vue testent leur spectacle sur des petites scènes avant de se produire sur les grandes. Un jour, on a demandé à Chris Rock si les petites salles lui manquaient. Il a répondu : Quand je démarre une tournée, je ne commence pas directement avec des stades. Pour me préparer à ma dernière tournée, j'ai fait quarante ou cinquante dates dans des endroits comme le Stress Factory à New Brunswick, par exemple. Un journaliste a suivi Chris Rock dans quelques-uns de ces petits comedy clubs. On le voit feuilleter ses notes et bafouiller en énonçant ses blagues. « Il va falloir que j'en coupe certaines », lance-t-il au beau milieu d'un sketch. Les saillies hilarantes qu'on entend sur Netflix sont les blagues de traîne, celles qui sortent du lot – un lot composé de centaines de tentatives.

C'est un peu pareil dans le domaine de l'investissement. Trouver des informations sur la fortune de Warren Buffett, son rendement annuel moyen ou même ses principaux placements ne présente aucune difficulté. Tout est là, à disposition, et ne demande qu'à être discuté.

En revanche, vous aurez beaucoup plus de mal à mettre la main sur une liste de tous les investissements de sa carrière. Personne ne parle des décisions malheureuses, des activités sujettes à caution, des acquisitions désastreuses. Elles représentent pourtant une grande part de l'histoire de Buffett. C'est l'autre face des rendements générés par la longue traîne.

En 2013, lors de l'assemblée générale des actionnaires de Berkshire Hathaway, Warren Buffett a reconnu que, sur les 400 à 500 titres qu'il avait détenus dans sa vie, une dizaine seulement avaient fait l'essentiel de sa fortune. Charlie Munger a renchéri : « Supprimez une poignée des principaux investissements de Berkshire, et son bilan sur le long terme devient très médiocre. »

Lorsqu'on analyse les succès de quelqu'un en le prenant pour modèle, on a tendance à oublier que ses gains s'expliquent par une infime fraction de ses décisions. Et lorsqu'on contemple ses propres échecs, pertes ou revers, on a le sentiment de n'avoir pas fait ce qu'il fallait.

En réalité, il se peut que nos maîtres se trompent (ou n'aient qu'à moitié raison) tout aussi souvent que nous. Leurs bonnes décisions sont peut-être particulièrement bonnes, mais il est possible qu'ils fassent autant de choix regrettables que nous.

George Soros a dit : « Ce qui importe, ce n'est pas de prendre la bonne ou la mauvaise décision, c'est de savoir combien la bonne décision vous rapporte et combien la mauvaise vous fait perdre. » On peut se tromper une fois sur deux et faire fortune quand même.

Notre galaxie compte 100 milliards de planètes. Une seule d'entre elles, à notre connaissance, abrite une vie intelligente.

Le fait que vous soyez en train de lire ce livre est le fruit de la plus longue traîne que l'on puisse imaginer.

Cette nouvelle a tout pour nous rendre heureux. Voyons maintenant comment l'argent peut nous rendre encore plus heureux.

7. Liberté

Le principal bénéfice que procure l'argent, c'est la maîtrise de son temps.

La richesse suprême, c'est de pouvoir se lever chaque matin en se disant : « Aujourd'hui, je suis libre de faire ce qui me plaît. »

Les gens veulent s'enrichir pour être plus heureux. Un sujet compliqué que le bonheur, car nous sommes tous différents. Mais s'il existe un dénominateur commun, une source de joie universelle, c'est bien le fait d'avoir la maîtrise de sa vie.

Pouvoir faire ce que vous voulez, quand vous voulez, avec qui vous voulez, pour aussi longtemps que vous le voulez, cela n'a pas de prix.

C'est le principal bénéfice que procure l'argent.

Angus Campbell, né en 1910, était un psychologue, professeur à l'université du Michigan. Il a conduit ses recherches à une époque où la psychologie s'intéressait principalement aux troubles responsables de l'abattement, comme la dépression, l'anxiété ou la schizophrénie.

Campbell voulait comprendre ce qui rendait les gens heureux. Dans son livre *The Sense of Wellbeing in America*, publié en 1981, il commençait par faire remarquer que les gens étaient globalement plus heureux que ne le supposaient bien des psychologues. Mais, de toute évidence, certains allaient mieux que d'autres, et on ne pouvait pas nécessairement les regrouper par niveau de revenu, lieu de vie ou mode d'éducation. En effet, chacune de ces catégories comptait de nombreux individus chroniquement malheureux.

Pour Campbell, le dénominateur commun le plus puissant du bonheur était simple : Le fait de sentir au plus profond de soi que l'on a la maîtrise de son existence est un indicateur plus fiable de sentiments positifs de bien-être que toutes les conditions de vie objectives que nous avons étudiées.

Plus fiable que votre salaire. Plus fiable que la taille de votre maison. Plus fiable que le prestige de votre emploi. Pouvoir faire ce qu'ils veulent, quand ils veulent, avec qui ils veulent : telle est la variable la plus largement partagée par les gens heureux.

On ne le dira jamais assez : la plus formidable des qualités intrinsèques de l'argent est de vous donner la maîtrise de votre temps – de vous permettre d'atteindre, pas à pas, un certain niveau d'indépendance et d'autonomie qui tient à la possession d'un capital non utilisé, vous conférant ainsi davantage de contrôle sur ce que vous pouvez faire et quand.

Avoir un tout petit peu d'argent devant vous, cela veut dire pouvoir ne pas aller travailler pendant deux ou trois jours si vous êtes malade sans pour autant mettre votre compte bancaire à sec. C'est un progrès de taille si vous n'aviez pas cette possibilité jusqu'alors.

En avoir un tout petit peu plus, cela veut dire pouvoir attendre de trouver un emploi convenable après un licenciement plutôt que d'être obligé de vous précipiter sur le premier job venu. Cela peut changer une vie.

Disposer d'un fonds d'urgence couvrant six mois de dépenses, cela signifie que vous ne serez plus terrifié par votre patron, car vous saurez que vous pouvez prendre quelques jours de congé pour chercher un autre boulot sans finir sur la paille.

Avoir plus d'économies encore, cela signifie que vous pouvez vous permettre de prendre un job moins bien payé, mais avec des horaires plus flexibles. Ou avec moins de temps de transport. Ou bien que vous pouvez faire face à une urgence médicale sans vous ronger les sangs en vous demandant comment payer les frais.

Et puis il y a le fait de pouvoir partir à la retraite quand vous le souhaitez, et non pas quand vous le devez.

En termes de qualité de vie, utiliser son argent pour s'offrir du temps et pour élargir l'éventail de ses options représente un bénéfice que peu de produits de luxe peuvent procurer.

Tout au long de mes études universitaires, je n'ai eu qu'une seule ambition : devenir banquier d'affaires. La raison ? C'est une profession dans laquelle on gagne beaucoup d'argent. C'était mon unique motivation, et j'étais absolument convaincu que je serais plus heureux une fois parvenu à mes fins. Quand pendant ma troisième année j'ai décroché un stage d'été dans une banque d'investissement de Los Angeles, j'ai eu l'impression d'avoir tiré le gros lot. C'était tout ce dont j'avais toujours rêvé.

Dès mon premier jour, j'ai compris pourquoi les banquiers d'affaires gagnent autant d'argent : ils font des journées plus longues et plus étroitement surveillées qu'il n'est humainement supportable. D'ailleurs, peu d'êtres humains supportent cela. Rentrer chez soi avant minuit était considéré comme un luxe, et il y avait un dicton qui circulait : « Si tu ne te pointes pas au bureau le samedi, ce n'est même pas la peine de revenir le dimanche. » Le boulot était intellectuellement stimulant, bien rémunéré, et je me sentais important. Cependant, je devais consacrer chaque seconde de mon temps éveillé à satisfaire les exigences de mon patron, et cela a suffi à en faire l'une des expériences les plus épouvantables de ma vie. J'ai tenu un mois. Mon stage était censé en durer quatre.

Le pire dans cette histoire, c'est que j'adorais ce que je faisais et que j'étais déterminé à bosser dur. Mais faire un travail que vous aimez sans aucun contrôle sur votre emploi du temps peut devenir aussi pénible que de faire un travail que vous détestez.

Ce sentiment a un nom : les psychologues l'appellent réactance. Jonah Berger, professeur de marketing à l'université de Pennsylvanie, en donne une bonne description : Les gens aiment penser qu'ils ont le contrôle, qu'ils sont aux commandes. Quand on essaie de leur faire faire quelque chose, ils se sentent en situation de faiblesse. Ils n'ont pas l'impression d'avoir fait un choix, mais qu'on l'a fait à leur place. Alors ils se rebiffent, ou bien font autre chose que ce qu'on leur a demandé, même si, initialement, ils étaient d'accord pour jouer le jeu²⁵. Dès lors que vous admettez cette vérité, vous vous rendez compte qu'utiliser votre argent pour mener une vie qui vous permettra de faire ce que vous voulez, quand vous voulez, avec qui vous voulez, où vous voulez et pour aussi longtemps que vous le voulez, cela rapporte très gros.

Derek Sivers est un entrepreneur accompli. Un jour, un de ses amis l'a prié de lui expliquer comment il avait fait pour devenir riche. Sivers raconte : *Je travaillais dans le centre de Manhattan, un boulot alimentaire qui me rapportait 20 000 dollars par an – plus ou moins l'équivalent du salaire minimum. [...] Je n'allais jamais au resto, je ne prenais jamais de taxi. Je dépensais environ 1 000 dollars par mois et j'en gagnais 1 800. J'ai fait ça pendant deux ans, et j'ai mis 12 000 dollars de côté. J'avais 22 ans.*

Une fois en possession de ces 12 000 dollars, j'ai pu démissionner et devenir musicien à plein temps. Je savais que je réussirais à trouver quelques concerts par mois, ce qui suffirait à couvrir mes dépenses. Du coup, j'étais libre. J'ai quitté mon job un mois plus tard, et je n'en ai jamais repris d'autre. À la fin de mon histoire, mon ami m'a demandé : « Et après ? » J'ai dit : « C'est tout. » Il a insisté : « Non, mais je veux parler du moment où tu as vendu ton entreprise. »

Je lui ai répondu que cela n'avait pas changé grand-chose dans ma vie. Cela signifiait juste que j'avais plus d'argent à la banque. La vraie différence, c'est celle qui s'est produite quand j'avais 22 ans²⁶.

Les États-Unis sont la nation la plus riche de l'histoire de l'humanité. Pourtant, il ne semble pas prouvé que les citoyens américains soient, en moyenne, plus heureux aujourd'hui qu'ils ne l'étaient dans les années 1950, à une époque où la richesse et les revenus étaient bien plus bas, même en termes médians et en tenant compte de l'inflation. En 2019, l'institut Gallup a réalisé un sondage auprès de 150 000 personnes à travers 140 pays. Dans cette enquête, 45 % des Américains disaient avoir éprouvé le jour précédent « un niveau d'inquiétude élevé », et 55 % « un niveau de stress élevé ». La moyenne mondiale était respectivement de 39 % et 35 %²⁷. Comment expliquer cet écart ? La réponse tient notamment au fait que les Américains ont

utilisé leur richesse pour acheter plus gros et plus beau, mais qu'ils ont simultanément abandonné une partie de la maîtrise de leur temps. Ce sont deux phénomènes qui, au mieux, s'annulent réciproquement.

En 1955, le revenu médian d'un ménage était de 29 000 dollars en valeur réelle²⁸. En 2019, il dépassait légèrement les 62 000 dollars. Ce surplus a servi à financer une existence que les Américains des années 1950, même ceux de revenu médian, auraient eu peine à concevoir. La superficie médiane des maisons américaines est passée d'environ 300 mètres carrés en 1950 à 742 mètres carrés en 2018. Aujourd'hui, la plupart des maisons neuves comptent plus de salles de bains que d'occupants. Les voitures sont plus rapides et consomment moins, les télévisions sont moins chères et de meilleure définition.

En revanche, le temps dont nous disposons a connu une évolution qui ne ressemble guère à un progrès. Et cela s'explique essentiellement par le type d'emplois que nous sommes de plus en plus nombreux à occuper.

John D. Rockefeller était un homme d'affaires parmi les plus doués que la Terre ait jamais portés. C'était aussi un ermite qui passait l'essentiel de ses journées en tête à tête avec lui-même. Il parlait peu, se rendait volontairement inaccessible et gardait le silence même quand on le sollicitait.

Un homme employé dans l'une de ses raffineries et qui avait parfois son oreille fit observer un jour : « Il laisse les autres parler ; lui se rassoit et ne dit pas un mot. »

Quand on lui demandait pourquoi il ne prenait pas la parole lors des réunions, Rockefeller répondait par une comptine : *Dans un chêne vivait un vieux hibou. Plus il voyait, moins il parlait. Moins il parlait, plus il entendait.*

Ah, si nous pouvions tous être comme ce vieux hibou !

Rockefeller était un drôle de type, mais il avait compris une chose qui s'applique désormais à des dizaines de millions de travailleurs.

Son job ne consistait pas à creuser des puits, charger des wagons ou transporter des barils. Il consistait à réfléchir et à prendre les bonnes décisions. Le produit de Rockefeller – son « livrable » –, ce n'était pas ce qu'il faisait avec ses mains ni même avec ses mots. C'était ce qu'il concevait à l'intérieur de son crâne. Par conséquent, c'était à cela qu'il consacrait la majeure partie de son temps et de son énergie. Même si beaucoup, à le voir toute la journée, pouvaient penser qu'il ne faisait rien, il était en fait constamment occupé à faire travailler ses méninges et à résoudre des problèmes.

En ce temps-là, c'était quelque chose d'exceptionnel, car travailler voulait presque systématiquement dire utiliser ses mains. En 1870, selon l'économiste Robert Gordon, 46 % des emplois étaient dans le secteur agricole et 35 % dans ceux de l'artisanat ou de la production industrielle. Les professions qui mobilisaient les capacités de réflexion étaient rares. On ne vous demandait pas de penser ; on vous demandait de trimer sans vous arrêter, et votre travail devait être visible et tangible.

Aujourd'hui, c'est tout l'inverse.

Trente-huit pour cent des emplois relèvent de la catégorie « managers, administrateurs et cadres » – des postes où l'on prend des décisions – et 41 % sont des emplois de service, c'est-à-dire reposant au moins autant sur le jugement que sur l'action.

Beaucoup d'entre nous ont désormais des jobs qui ressemblent davantage à celui de Rockefeller qu'à celui d'un ouvrier industriel typique des années 1950. Cela signifie que nos journées ne se terminent pas quand nous passons à la pointeuse et quittons l'usine, mais que nous travaillons en permanence dans notre tête, si bien que nous avons l'impression que le boulot ne s'arrête jamais.

Si votre métier consiste à fabriquer des voitures, vous ne pouvez pas faire grand-chose loin de la chaîne d'assemblage. Une fois la journée finie, vous laissez votre travail derrière vous en même temps que vous déposez vos outils. Mais si votre boulot est de mettre au point une campagne marketing – ce qui requiert de la réflexion et des décisions –, votre outil est votre cerveau ; or celui-ci ne vous quitte jamais. Vous vous retrouverez peut-être à songer à votre projet pendant que vous conduisez pour rentrer chez vous, pendant que vous préparez le dîner, pendant que vous couchez vos enfants, et aussi quand le stress vous réveillera à 3 heures du matin. Vous passerez sans doute moins de temps sur votre lieu de travail que vous ne l'auriez fait en 1950, mais vous aurez l'impression de bosser vingt-quatre heures sur vingt-quatre, sept jours sur sept.

Voici comment Derek Thompson a décrit le phénomène dans *The Atlantic* : Si au XXI^e siècle le matériel de production est un appareil portable, alors l'usine moderne n'est plus un lieu : elle est la journée de travail elle-même. L'ère de l'informatique a fait sortir les outils de productivité des bureaux. En théorie, la plupart des travailleurs de l'information, avec les machines médiatiques nomades multi-usages que sont leurs ordinateurs et leurs smartphones, peuvent être tout aussi productifs à 14 heures dans les locaux de l'entreprise qu'à 2 heures du matin dans un espace de coworking à Tokyo ou à minuit sur leur canapé²⁹. Nous avons moins de contrôle sur notre temps que n'en avaient les générations précédentes. Or la maîtrise de son temps a un impact déterminant sur le bonheur. Aussi ne devrions-nous pas être surpris de constater que nous ne sommes guère plus heureux qu'avant, alors même que, en moyenne, nous sommes plus riches que nous ne l'avons jamais été.

Que faire ?

C'est un problème difficile à résoudre, car chacun est différent. Une première étape consiste à identifier les éléments qui constitueraient des ingrédients quasi universels du bonheur.

Dans son livre *30 Lessons for Living*, le gérontologue Karl Pillemer s'est entretenu avec un millier d'Américains âgés, cherchant à déterminer quelles étaient les grandes leçons qu'ils avaient tirées de leurs expériences de vie. Il écrit : Aucune des personnes interrogées – pas une seule sur un millier – ne m'a dit que, pour être heureux, il fallait essayer de travailler le plus dur possible afin de gagner l'argent nécessaire pour s'acheter ce dont on a envie.

Aucune des personnes interrogées – pas une seule – ne m'a dit qu'il était important d'être au moins aussi riche que les membres de son entourage ni que la vraie réussite, c'était de posséder plus qu'eux.

Aucune des personnes interrogées – pas une seule – ne m'a dit qu'il fallait choisir son métier en fonction du salaire potentiel.

Le plus précieux, selon les interviewés, c'était d'avoir des amis fidèles, de faire partie d'un tout, de pouvoir consacrer du temps de qualité à ses enfants. « *Ce que veulent vos enfants plus que tout, ce n'est pas votre argent (ou ce qu'il permet d'acheter) ; c'est vous – plus exactement, votre présence auprès d'eux* », écrit Pillemer.

Voilà l'enseignement que nous livrent ceux qui ont traversé toutes les épreuves de l'existence : le principal bénéfice que procure l'argent, c'est la maîtrise de son temps.

Ouvrons maintenant un court chapitre sur ce que l'argent ne procure pas.

8.

Le type au volant de la belle bagnole

Ce que vous possédez n'impressionne personne autant que vous-même.

Le truc vraiment chouette quand on est voiturier, c'est qu'on a l'occasion de conduire quelques-unes des voitures les plus sensationnelles qui aient jamais touché l'asphalte. Les clients se présentent au volant de Ferrari, de Lamborghini, de Rolls-Royce – la parfaite panoplie de l'aristocrate.

Je rêvais de posséder une de ces voitures, parce qu'elles envoient aux autres un signal clair de réussite (c'est ce que je pensais). Un peu comme si elles proclamaient à la face du monde : Regardez-moi ! Je suis intelligent, riche, important, et en plus j'ai bon goût.

L'ironie dans tout cela, c'est que je ne prêtais aucune attention aux conducteurs.

Quand vous voyez passer une belle voiture, vous vous dites rarement : « Ouah, le type au volant, il est vraiment cool. » Vous vous dites plutôt : « Ouah, si j'avais une bagnole comme ça, j'aurais l'air vraiment cool. » Inconsciemment ou non, c'est le genre de réflexion que les gens se font.

Tout le paradoxe est là : la plupart d'entre nous voudraient que leur richesse signale aux autres qu'ils sont dignes d'être appréciés et admirés. Or, bien souvent, les autres « omettent » l'étape de l'admiration. Non pas qu'être riche ne soit pas admirable à leurs yeux ; simplement, la richesse qu'ils observent leur sert plutôt d'étalon dans leur propre quête d'appréciation et d'admiration.

Dans la lettre que j'ai écrite à mon fils après sa naissance, je lui disais : Un jour, tu penseras peut-être avoir envie d'une voiture de sport, d'une montre de luxe et d'une immense maison. En fait, crois-moi, ce n'est pas de cela que tu as envie. Ce que tu veux, c'est être respecté et admiré, et tu te figures que c'est ce qui arrivera si tu possèdes tous ces trucs qui valent très cher. Or cela ne marche presque jamais – surtout auprès des gens dont tu voudrais être le plus respecté et admiré.

Cette leçon, je l'ai apprise grâce à mon job de voiturier. J'ai commencé à réfléchir à tous ces types qui arrivaient à l'hôtel au volant de leur Ferrari et qui me voyaient les accueillir bouche bée. Ils devaient voir des gens bouche bée partout sur leur passage, et j'étais certain qu'ils adoraient cela.

À coup sûr, ils se sentaient admirés.

Mais savaient-ils que je n'éprouvais strictement aucun intérêt pour eux – que je ne les remarquais même pas ? Savaient-ils que ce n'était pas de les voir, eux, mais de voir leur voiture et de m'imaginer dedans qui me rendait gaga ?

Avait-ils acheté leur Ferrari en se disant qu'elle ferait l'admiration de tous, sans comprendre que les personnes impressionnées par la voiture se moqueraient comme d'une guigne du type au volant, c'est-à-dire eux ?

Est-ce qu'on peut en dire autant des belles baraques ? Sans aucun doute.

Est-ce que cela s'applique aussi aux bijoux, aux vêtements ? Oui, aussi.

Je ne dis pas qu'il faut renoncer à la fortune. Ni même aux voitures de luxe. Ce sont deux choses que j'apprécie.

Il s'agit juste de reconnaître que la plupart des gens aspirent à gagner le respect et l'admiration des autres, mais que ce n'est pas en achetant des produits de luxe qu'ils ont le plus de chances d'y parvenir. Si votre objectif est d'être respecté et admiré, réfléchissez bien aux moyens qui vous permettront de l'atteindre. L'humilité, la gentillesse et l'empathie seront beaucoup plus efficaces que les chevaux de votre moteur.

Nous n'en avons pas tout à fait fini avec les Ferrari : le chapitre suivant explore encore un peu plus loin le paradoxe des voitures de course.

9.

La fortune, c'est ce qui ne se voit pas

Dépenser de l'argent pour montrer aux autres à quel point vous êtes fortuné est le plus sûr moyen de cesser de l'être.

L'argent produit toutes sortes d'ironies. L'une d'elles, et non des moindres, est la suivante : la fortune, c'est ce qui ne se voit pas.

Mon job de voiturier se passait à Los Angeles au milieu des années 2000, une époque où l'apparence matérielle avait pris le pas sur tout le reste, à l'exception peut-être de l'oxygène nécessaire pour respirer.

Quand vous voyez une Ferrari dans la rue, vous vous dites automatiquement que son propriétaire est riche – même si vous ne faites pas vraiment attention à lui. Pourtant, en apprenant à mieux connaître certains clients de l'hôtel, j'ai découvert que ce n'était pas toujours le cas. Beaucoup d'entre eux n'avaient que médiocrement réussi ; simplement, ils avaient décidé de consacrer une proportion énorme de leurs revenus à l'achat d'une voiture.

Je me souviens de l'un d'eux en particulier. Appelons-le Roger. Il avait à peu près mon âge. J'ignore totalement ce qu'il faisait dans la vie, mais en tout cas il conduisait une Porsche, et cela suffisait pour que tout le monde en tire des conclusions.

Un jour, Roger s'est pointé au volant d'une vieille Honda. Idem la semaine suivante, et encore la suivante.

« Qu'est-il arrivé à ta Porsche ? » lui ai-je demandé. Il m'a expliqué qu'elle avait été saisie parce qu'il n'avait pas payé les traites de son prêt. Il s'exprimait sans honte, comme s'il commentait la météo du jour. Toutes les idées qu'on avait pu se faire à son sujet étaient donc fausses.

Et Los Angeles regorge de types comme Roger.

Le gars que vous voyez conduire une voiture à 100 000 dollars est peut-être plein aux as, mais la seule information tangible que vous ayez à propos de sa fortune, c'est qu'elle a été amputée de 100 000 dollars (ou que sa dette s'est alourdie d'autant). Il n'est rigoureusement rien d'autre que vous puissiez affirmer avec certitude.

Nous avons tendance à apprécier la fortune de nos pairs en fonction de ce qui s'étale sous nos yeux, faute d'autres éléments disponibles. Nous n'avons pas accès au détail de leurs comptes en banque ni à leurs relevés de courtage, donc nous nous fions aux apparences – leur voiture, leur maison, les photos qu'ils postent sur Instagram.

S'il est bien une industrie dans laquelle le système capitaliste moderne excelle, c'est de vous aider à faire semblant en attendant que ça marche. Sauf que, dans les faits, la fortune est ce qui ne se voit pas.

La fortune, ce sont les voitures qu'on n'a pas achetées, les diamants ou les montres qu'on s'est contenté d'admirer en vitrine, les vêtements qu'on ne porte pas, les passages en première classe qu'on a refusés. La fortune, ce sont les actifs financiers qui n'ont pas encore été convertis en biens visibles.

Mais ce n'est pas ainsi que nous la concevons, parce qu'il est impossible de replacer dans son contexte quelque chose que l'on ne voit pas.

La chanteuse Rihanna, qui est passée à deux doigts de la banqueroute pour avoir dépensé plus qu'elle ne possédait, a intenté un procès à son gestionnaire de fortune. Celui-ci s'est défendu : « Était-il vraiment nécessaire de lui expliquer que, quand tu claques ton fric pour acheter des choses, tu te retrouves avec les choses, mais sans le fric³⁰ ? »

Cela vous fait peut-être rire – et ne vous gênez pas –, mais le fait est que, oui, beaucoup de gens ont besoin qu'on leur explique ce principe. Quand quelqu'un affirme qu'il rêve de devenir millionnaire, il dit en fait : « J'aimerais tellement pouvoir dépenser un million de dollars » – ce qui est exactement le contraire d'être millionnaire.

Comme l'a écrit l'investisseur Bill Mann : « Le moyen le plus sûr de se sentir riche, c'est de dépenser à tour de bras pour s'acheter plein de jolis trucs. Ce qu'il faut faire pour être riche,

en revanche, dépenser uniquement l'argent que l'on possède, et non celui que l'on ne possède pas. Ce n'est vraiment pas plus compliqué que cela³¹.»

Voilà un excellent conseil, à part qu'il ne va peut-être pas assez loin. Car il n'y a pas trente-six manières de devenir fortuné, il n'y en a qu'une : ne même pas dépenser l'argent que l'on possède. Plus encore qu'une méthode pour amasser des possessions, c'est la définition même de la fortune.

Il convient de bien distinguer ici entre fortune et richesse. La nuance n'est pas seulement sémantique. Faute de la comprendre, on risque de multiplier les décisions financières malheureuses.

La richesse renvoie à un revenu présent. Vous pouvez être à peu près certain que le gars qui conduit une voiture à 100 000 dollars est riche : quand bien même il se serait endetté pour l'acquérir, il lui faut un certain niveau de revenu pour faire face aux échéances mensuelles. Même chose pour celui qui vit dans une superbe villa. En fait, ce n'est pas sorcier de repérer les gens riches : ils se mettent souvent en quatre pour qu'on les reconnaisse.

La fortune, à l'inverse, est invisible. Elle est faite des revenus que vous ne dépensez pas. Elle constitue une option que vous n'avez pas encore prise sur un achat ultérieur. Sa valeur consiste à vous offrir du choix, de la souplesse, des opportunités de développement, afin que vous puissiez, un jour futur, acquérir davantage qu'il ne vous serait possible de le faire dans l'immédiat.

On pourrait établir un parallèle avec les régimes et l'activité physique. Tout le monde sait combien il est difficile de perdre du poids, même quand on fait l'effort de pratiquer un exercice régulier. Dans son livre *Une histoire du corps humain à l'usage de ses occupants*, Bill Bryson écrit : Une étude américaine a montré que lors d'une séance de gym les gens croient brûler quatre fois plus de calories que dans la réalité et qu'aussitôt après ils consomment le double de celles qu'ils viennent d'éliminer. [...] vous pouvez rapidement annuler le bénéfice de beaucoup d'exercice physique en mangeant plus que de raison*. Se dépenser physiquement et être riche sont deux choses très similaires. Vous vous dites : « J'ai bien travaillé, maintenant je mérite de manger comme quatre. » La fortune, c'est renoncer à ce plaisir et continuer de brûler des calories. Ce n'est pas facile. Il faut beaucoup de self-control pour y parvenir. Mais cela crée un écart entre ce que vous auriez la capacité de faire et ce que vous choisissez de faire, et cet écart représente ce que vous y gagnez au fil du temps.

Le problème pour la majorité d'entre nous, c'est de trouver des exemples à suivre en la matière. Alors que les modèles de richesse abondent, les modèles de fortune, par définition, sont plus rares, car plus discrets.

Bien sûr, il existe des gens fortunés qui consomment beaucoup, mais ce que nous avons alors sous les yeux, c'est leur richesse, et non leur fortune. Nous voyons la voiture qu'ils ont résolu de s'offrir, l'école dans laquelle ils ont choisi de scolariser leurs enfants. Nous ne voyons pas leurs économies, leurs comptes d'épargne retraite, leurs portefeuilles d'investissements. Nous voyons la maison qu'ils ont achetée, pas celle qu'ils auraient pu acheter s'ils avaient décidé de se saigner aux quatre veines pour cela.

Je pense que la plupart des gens, au fond, veulent devenir fortunés. Ils veulent la liberté et la flexibilité, c'est-à-dire tout ce que peuvent procurer des actifs financiers non encore dépensés. Pourtant, l'idée qu'avoir de l'argent veut dire le dépenser reste profondément ancrée dans nos mentalités, à tel point que nous sommes incapables de voir toute la retenue dont il faut faire preuve pour devenir fortuné. Et c'est dangereux, car on ne peut guère apprendre quoi que ce soit de quelque chose qu'on ne voit pas.

Apprendre par imitation, en s'inspirant des autres, est une méthode qui fonctionne plutôt bien en général, mais pas en ce qui

* Bill Bryson, *Une histoire du corps humain à l'usage de ses occupants*, Paris, Payot, 2020

concerne la fortune, à cause de sa dimension cachée. Vous vous rappelez Ronald Read, rencontré au début de ce livre ? Après sa mort, beaucoup l'ont érigé en exemple financier. Médias et réseaux sociaux se sont mis à l'idolâtrer. De son vivant, pourtant, il n'était le modèle de personne, car sa fortune était dissimulée jusqu'au dernier centime, y compris à ceux qui le connaissaient personnellement.

Imaginez-vous combien il serait difficile d'apprendre l'art de bien écrire si vous ne pouviez pas vous référer aux œuvres de grands auteurs. D'où tireriez-vous votre inspiration ? Qui admireriez-vous ? Où trouveriez-vous les subtiles astuces dont vous avez besoin ? Cela compliquerait singulièrement une entreprise qui n'est déjà pas aisée. On ne peut guère apprendre quoi que ce soit de quelque chose qu'on ne voit pas. Voilà pourquoi beaucoup de gens ont tant de mal à bâtir une fortune.

Le monde est rempli d'individus fortunés qui gardent une apparence modeste et de personnes qui ont l'air riches tout en vivant constamment au bord de la faillite. Ne l'oubliez pas lorsque vous portez un jugement hâtif sur la réussite des autres et que vous vous fixez des objectifs. Si la fortune est ce que je ne dépense pas, à quoi sert-elle ? me direz-vous.

Laissez-moi vous convaincre des vertus de l'épargne.

10.
Économiser

L'une des seules choses qui importent vraiment dépend de l'unique facteur qui soit entre vos mains. N'est-ce pas merveilleux ?

Laissez-moi vous convaincre des vertus de l'épargne. Cela ne va pas prendre longtemps.

Mais c'est une drôle de mission, non ?

Est-il vraiment nécessaire de convaincre les gens d'économiser ?

Si j'en crois mes propres observations, oui, dans bien des cas.

À partir d'un certain niveau de revenu, les individus se répartissent en trois groupes : ceux qui épargnent, ceux qui pensent ne pas pouvoir le faire et ceux qui pensent ne pas avoir besoin de le faire.

Ce chapitre s'adresse aux deux derniers groupes.

Première idée (élémentaire, mais facile à oublier) : l'édification de votre fortune a moins à voir avec votre revenu ou vos retours sur investissement qu'avec votre taux d'épargne.

Je voudrais vous raconter une petite histoire sur le pouvoir de l'efficacité.

Dans les années 1970, le monde semblait être sur le point de manquer de pétrole. Le calcul était simple : l'économie mondiale en consommait de grandes quantités ; or elle ne cessait de croître ; bientôt, on ne pourrait plus produire de barils en nombre suffisant.

Heureusement, la pénurie n'a pas eu lieu. Pas seulement parce que nous avons trouvé de nouveaux gisements, ni même grâce au perfectionnement des techniques d'extraction.

Si nous sommes parvenus à surmonter la crise du pétrole, c'est essentiellement parce que nous avons amélioré l'efficacité énergétique de nos voitures, de nos usines et de nos logements. Aux États-Unis, la consommation d'énergie par dollar de PIB est aujourd'hui inférieure de 60 % à ce qu'elle était dans les années 1950³². Depuis 1975, la performance énergétique moyenne de l'ensemble des véhicules qui circulent sur les routes américaines a doublé. Une berline type Ford Taurus consommait en moyenne 13,07 litres au 100 en 1989 ; c'est à peu près ce que consommait en 2019 un SUV ridiculement énorme comme la Chevy Suburban.

La planète a accru sa « richesse énergétique » non pas en produisant plus d'énergie, mais en faisant en sorte d'avoir besoin de moins d'énergie. La production américaine de pétrole et de gaz a fait un bond de 65 % depuis 1975. Parallèlement, grâce aux progrès en termes d'économies et d'efficacité énergétiques, on peut désormais faire deux fois plus de choses avec la même quantité d'énergie. Quelle a été l'évolution la plus déterminante ?

C'est assez évident.

Augmenter sa production d'énergie est quelque chose qui ne se décrète pas. Il faut opérer une délicate combinaison entre différents facteurs incertains – des conditions géologiques, géographiques et climatiques favorables et une situation géopolitique propice. En revanche, on peut tout à fait décider de devenir plus efficace avec l'énergie que l'on consomme. Acheter un véhicule moins gourmand ou se mettre au vélo sont des choix qui ne dépendent que de vous et qui ont 100 % de chances d'améliorer votre efficacité énergétique.

Il en va exactement de même avec l'argent.

Vous pouvez vous enrichir grâce à vos retours sur investissement, mais comment savoir si telle ou telle stratégie de placement va fonctionner et pendant combien de temps, ou si les marchés vont coopérer ?

L'issue est toujours entourée d'incertitude.

À l'inverse, certains éléments de l'équation financière sont totalement en votre pouvoir et ont une efficacité garantie, dans le présent comme dans le futur.

Il s'agit de l'épargne et de la sobriété – l'équivalent pour la finance des économies d'énergie et de l'amélioration de l'efficacité énergétique.

Si vous vous dites qu'il va vous falloir de plus hauts revenus ou des rendements exceptionnellement élevés pour bâtir votre fortune, vous risquez de voir l'avenir en noir, tout comme les « pessimistes énergétiques » des années 1970. Vous aurez l'impression que le chemin pour y parvenir est particulièrement raide et qu'il échappe à votre contrôle.

Si au contraire vous vous dites que cela dépend uniquement de vos propres efforts en termes de sobriété et d'efficacité, le chemin s'éclaire.

Votre fortune n'est ni plus ni moins que ce qu'il vous reste une fois vos dépenses effectuées. Vous pouvez la bâtir sans avoir de hauts revenus, mais pas sans maintenir un fort taux d'épargne. Quel est le facteur le plus déterminant ?

C'est assez clair.

Plus fondamental encore : la valeur de votre fortune est fonction de vos besoins.

Supposons que nous ayons, vous et moi, une fortune personnelle d'un montant identique.

En tant qu'investisseur, vous m'êtes supérieur : mes rendements annuels plafonnent à 8 %, tandis que les vôtres atteignent 12 %.

En revanche, je gère mieux mes dépenses que vous. Disons qu'il me faut moitié moins pour être heureux, tandis que votre train de vie augmente à mesure que votre capital grossit.

Résultat : tout en étant un moins bon investisseur, je m'en tire mieux que vous. Malgré des rendements inférieurs, mes placements me procurent plus d'avantages.

C'est la même chose en ce qui concerne les revenus. Apprendre à se contenter de moins génère une marge entre ce que vous possédez et ce à quoi vous pourriez prétendre. Cette marge est comparable à celle qui résulte d'une augmentation de salaire, mais plus facile à obtenir et à contrôler.

Lorsque votre taux d'épargne est élevé, cela signifie que vous dépensez moins que vous ne pourriez le faire. Et dépenser moins veut dire économiser davantage.

Réfléchissez une seconde au temps et à l'énergie nécessaires pour dépasser de 0,1 % le rendement annuel moyen du marché. Cela représente des millions d'heures de recherche et des dizaines de milliards de dollars. Il n'est pas difficile d'imaginer des objectifs plus importants ou plus rentables.

Certains investisseurs professionnels triment 80 heures par semaine pour améliorer leurs rendements d'un dixième de point de pourcentage, alors qu'ils pourraient réduire leur train de vie de 2 ou 3 % en se fatiguant infiniment moins.

Toucher un retour sur investissement ou un salaire stratosphérique, c'est formidable quand on y parvient – et certains y parviennent. Mais la plupart des gens ont intérêt à agir sur la partie de l'équation financière qui requiert le moins d'efforts.

Passé un certain niveau de revenu, vos besoins se situent simplement un cran en dessous de votre ego.

Tout le monde doit pouvoir jouir du minimum vital. Une fois celui-ci satisfait, il existe un autre niveau, celui du confort de base, puis encore un autre, correspondant aux besoins essentiels en termes de bien-être, de divertissement et d'instruction.

Mais au-delà d'un certain degré d'aisance matérielle – relativement bas –, vos dépenses reflètent surtout le rapprochement entre votre ego et votre revenu. En d'autres termes, vous commencez à dépenser pour montrer aux autres que vous avez (ou aviez) de l'argent.

Quand on voit les choses sous cet angle, il devient évident que l'un des plus sûrs moyens d'accroître ses économies n'est pas d'augmenter son revenu, mais de développer sa modestie.

Si l'on définit l'épargne comme l'écart entre l'égo et le revenu, on comprend pourquoi tant de gens aux revenus tout à fait corrects mettent si peu d'argent de côté.

Lorsque vous passez votre temps à vous pavaner, en vous efforçant de rester dans la course qui vous oppose à tous ceux qui en font autant, vous devez batailler sans relâche contre vos instincts.

Les personnes qui peuvent se targuer d'une réussite financière durable – et ce ne sont pas nécessairement celles qui touchent les plus hauts revenus – ont souvent un point commun : elles se fichent royalement de ce que les autres pensent d'elles.

Vous avez plus de contrôle que vous ne le croyez sur votre capacité d'épargne.

Les économies naissent du fait de dépenser moins.

Vous pouvez dépenser moins en désirant moins.

Et vous désirerez moins si vous vous préoccupez moins de ce que les autres pensent de vous.

Comme je cherche à le démontrer dans cet ouvrage, l'argent a plus à voir avec la psychologie qu'avec la finance.

Nul besoin d'avoir une raison spécifique pour épargner.

Certains épargnent pour pouvoir acheter une maison ou une voiture avec un apport personnel, ou en prévision de leur retraite.

C'est formidable, évidemment.

Mais il n'est pas nécessaire d'avoir un projet d'achat spécifique pour épargner.

On peut fort bien épargner pour épargner. D'ailleurs, c'est ce que vous devriez faire.

Ce que tout le monde devrait faire.

Économiser avec un objectif précis en tête est une bonne idée, mais seulement dans un monde prévisible. Or notre monde ne l'est pas. Mettre de l'argent de côté, c'est se protéger contre le choc qu'a l'existence de nous réserver les pires surprises au pire moment.

Comme nous l'avons vu au chapitre 7, épargner sans but spécifique permet aussi d'être maître de son temps.

Ces bénéfices intangibles sont beaucoup plus difficiles à cerner que toutes les choses concrètes que l'argent permet de se procurer ; pour cette raison, ils passent souvent inaperçus. Ils peuvent pourtant se révéler bien plus précieux et rendre bien plus heureux que les objectifs matériels auxquels il paraît évident de consacrer son épargne.

Ce que vous vous offrez lorsque vous économisez sans intention de dépenser, ce sont des options, de la flexibilité. C'est la capacité d'attendre et la possibilité de sauter sur une occasion. C'est le temps de la réflexion. C'est le droit de changer de trajectoire quand vous le décidez et comme vous le décidez.

Chaque dollar économisé permet de se réapproprier un petit morceau du futur qui, sans cela, aurait appartenu à quelqu'un d'autre.

Souplesse et maîtrise de votre temps : tel est le rendement invisible de votre fortune.

Comment calculer le rendement d'économies en liquide qui vous donnent la possibilité de démarrer une nouvelle carrière, de prendre une retraite anticipée, ou qui vous libèrent de tous vos tracassés financiers ?

À mes yeux, il est incalculable.

Et ce à double titre. D'abord parce qu'il est si énorme et si vital qu'on ne saurait lui attribuer une valeur pécuniaire. Mais aussi, plus littéralement, parce qu'il n'est pas mesurable comme l'est un taux d'intérêt. Or nous avons une fâcheuse tendance à oublier ce que nous ne savons pas mesurer.

Quand vous n'êtes pas maître de votre temps, vous devez faire avec tous les obstacles qui se dressent en travers de votre chemin. Vous n'avez pas le choix. Quand vous jouissez d'une certaine flexibilité, vous pouvez vous permettre d'attendre jusqu'à ce que les bonnes opportunités vous tombent toutes cuites dans le bec. Voilà le rendement invisible de votre épargne.

Des économies placées sur un compte bancaire à 0 % peuvent rapporter gros si elles vous procurent la marge de manœuvre nécessaire pour prendre un emploi plus intéressant mais moins bien payé, ou pour bénéficier de meilleures opportunités d'investissement parce que, contrairement à ceux qui sont acculés, vous avez le temps d'attendre.

Ce rendement invisible prend de plus en plus d'importance.

Pendant très longtemps, nous avons vécu à un échelon ultra-local. L'historien Robert Gordon nous rappelle que, il y a cent ans encore, 75 % des Américains n'avaient ni téléphone ni distribution régulière de courrier. Logiquement, la concurrence était elle aussi ultra-locale. Un travailleur d'intelligence moyenne pouvait être le meilleur de son coin et être traité comme tel, puisqu'il n'avait pas à rivaliser avec le travailleur le plus intelligent d'une autre ville.

Les choses ont changé.

Dans le monde hyper-connecté d'aujourd'hui, la compétition se déroule au sein d'une réserve de talents qui ne comporte plus quelques centaines ou milliers d'individus (l'échelle d'une ville), mais plusieurs millions ou milliards (l'échelle de la planète). C'est particulièrement vrai pour les professions qui mobilisent la tête plutôt que les muscles. Dans l'enseignement, le marketing, l'analyse, le consulting, la comptabilité, la programmation, le journalisme et même la médecine, la concurrence entre les candidats est de plus en plus mondiale. Et le nombre de secteurs concernés va augmenter à mesure que la numérisation continue d'éliminer les frontières – ou que « l'informatique grignote le monde », pour reprendre les termes de Marc Andreessen, investisseur en capital-risque.

Face à cette extension du domaine de la compétition, la question à se poser est : comment puis-je sortir du lot ?

Grâce à mon intelligence ? Mais le monde est bourré de gens intelligents. Chaque année, près de 600 candidats obtiennent le SAT (Scholastic Assessment Test*) en faisant un sans-faute, et 7 000 autres 133

* L'un des examens requis pour pouvoir rentrer à l'université.

le décrochent avec seulement quelques points en dessous du maximum. Dans un monde globalisé où la prime va aux vainqueurs, c'est bien souvent avec ces gens-là que vous vous retrouverez en concurrence directe.

La planète est devenue tellement connectée que l'intelligence n'est plus un atout suffisant.

La flexibilité, en revanche, en est un.

Compte tenu de l'automatisation de nombreux savoir-faire techniques et de l'hypercompétitivité de l'intelligence, l'avantage concurrentiel penche désormais vers des compétences « douces » plus subtiles : communication, empathie et surtout flexibilité.

Dès lors que vous êtes flexible, vous pouvez attendre que des opportunités intéressantes se présentent, qu'il s'agisse de votre carrière professionnelle ou de vos investissements. Vous êtes mieux armé pour développer de nouvelles aptitudes si cela se révèle nécessaire, donc plus à l'aise face à des concurrents maîtrisant des compétences que vous ne possédez pas. Vous avez le loisir de trouver votre passion et votre niche à votre propre rythme. Vous pouvez vous inventer une nouvelle routine, ralentir la cadence, envisager l'existence sous un jour différent. Avoir la possibilité de faire tout cela quand la plupart des gens ne l'ont pas : c'est ainsi que vous pouvez vous distinguer dans notre monde moderne où l'intelligence ne représente plus un avantage définitif.

Aujourd'hui, mieux maîtriser son temps et disposer d'un large éventail d'options comptent parmi les atouts les plus précieux.

Voilà pourquoi de plus en plus de gens peuvent et devraient épargner.

Et vous savez ce qu'ils devraient faire aussi ? Oublier un peu d'être rationnels.

Nous allons voir maintenant pour quelles raisons.

11.

Raisnable plutôt que rationnel

Essayer de se montrer globalement raisonnable est plus efficace que de chercher à être froidement rationnel.

Vous n'êtes pas une feuille de calcul. Vous êtes un humain. Un être perturbé et émotif.

Il m'a fallu un certain temps pour le comprendre, après quoi je me suis aperçu que c'était l'une des dimensions les plus cruciales de la finance.

Ce constat a un prolongement souvent négligé : plutôt que de viser la froide rationalité dans ses décisions financières, mieux vaut essayer d'être globalement raisonnable. C'est plus réaliste, et les chances sont plus grandes de réussir à le rester sur le long terme. Or, en matière d'argent, le long terme compte plus que tout.

Vous allez comprendre où je veux en venir en lisant l'histoire du type qui voulait guérir la syphilis avec le paludisme.

Né en 1857, le psychiatre autrichien Julius Wagner-Jauregg avait deux talents uniques : il était doué pour identifier les phénomènes récurrents et jugeait simplement « audacieux » ce que d'autres qualifiaient de « cinglé ».

Spécialisé dans le traitement de la neurosyphilis aiguë – une affection à l'époque incurable et mortelle –, il commença à observer un fait intrigant : les patients qui avaient la malchance de connaître, en plus de la syphilis, des épisodes fiévreux prolongés liés à une autre maladie avaient tendance à se rétablir.

Selon Wagner-Jauregg, cela tenait à un facteur dont les médecins avaient l'intuition depuis des siècles sans parvenir à le comprendre : la fièvre aide le corps à combattre les infections.

Il ne fut pas long à en tirer les conséquences logiques.

Au tout début du XXe siècle, Wagner-Jauregg se mit à injecter à ses patients des souches peu virulentes de la typhoïde, du paludisme et de la variole dans le but de provoquer des fièvres suffisamment fortes pour éradiquer leur syphilis. Cela vous paraît dangereux ? Ça l'était. Certains malades n'y survécurent pas. Wagner-Jauregg finit par jeter son dévolu sur une variante atténuée du paludisme qui pouvait être efficacement bloquée avec de la quinine, après une fièvre de cheval de quelques jours.

Quelques tragiques tâtonnements plus tard, l'expérience se révéla concluante. Wagner-Jauregg annonça que sa « malariathérapie » guérissait 6 syphilitiques sur 10, contre 3 sur 10 en l'absence de traitement. En 1927, il reçut le prix Nobel de médecine. On peut lire dans sa notice biographique sur le site de l'Académie suédoise : « Wagner-Jauregg consacra l'essentiel de sa vie professionnelle à tenter de guérir la maladie mentale en déclenchant des poussées de fièvre³³. »

Dieu merci, la malariathérapie finit par être remplacée par la pénicilline pour traiter les patients syphilitiques. Wagner-Jauregg n'en reste pas moins l'un des seuls médecins de l'histoire à avoir reconnu que la fièvre contribuait à lutter contre les infections, et surtout à en avoir fait un traitement à part entière.

Depuis la nuit des temps, le phénomène de la fièvre inquiète autant qu'il intrigue. Dans la Rome antique, on vénérât Febris, la déesse de la fièvre, qui avait le pouvoir d'en protéger la population. On déposait près des temples des amulettes destinées à l'apaiser dans l'espoir de retarder le retour des frissons.

Cependant, Wagner-Jauregg avait mis le doigt sur quelque chose : la fièvre n'est pas un désagrément accidentel. De par son utilité dans la lutte contre les infections, désormais amplement prouvée scientifiquement, elle joue un rôle dans le chemin vers la guérison. Il a ainsi été démontré qu'une élévation de 1 °C de la température corporelle ralentit d'un facteur 200 le taux de répllication de certains virus. « De nombreux chercheurs ont observé une évolution plus favorable chez les patients fiévreux³⁴ », peut-on lire dans un article des

National Institutes of Health*. Sur son site Web, l'hôpital pour enfants de Seattle dédie une page spéciale à cette question afin d'informer les parents, prompts à paniquer à la moindre hausse de température chez leurs rejetons. « La fièvre active le système immunitaire. Elle aide le corps à combattre les infections. Tant qu'elle reste dans des proportions normales, c'est-à-dire entre 37,7 °C et 40 °C, elle est bénéfique à l'enfant malade³⁵. »

Voilà ce que dit la science. Cependant, il vient toujours un moment où la réalité prend la relève.

Sur la quasi-totalité de la planète, la fièvre est appréhendée comme un mal. On la combat avec des médicaments à base de paracétamol, un antalgique qui la fait tomber dès qu'elle se déclare. Même si cela fait des millions d'années qu'elle agit en tant que mécanisme de défense, tout le monde ou presque la voit comme un malheur dont il faudrait se débarrasser – parents, patients, la plupart des médecins et, bien évidemment, l'ensemble des laboratoires pharmaceutiques. Ce point de vue contredit les connaissances scientifiques. Une étude de 2015 affirme sans détour : « Le traitement de la fièvre, si courant dans les services de soins intensifs, semble relever davantage du dogme que d'une pratique scientifiquement fondée³⁶. » Howard Markel, directeur du Centre d'histoire de la médecine à l'université du Michigan, a déclaré à propos de la phobie de la fièvre : « Ces pratiques culturelles sont aussi répandues que les maladies infectieuses qui les sous-tendent³⁷. »

Comment expliquer cela ? Si la fièvre est bénéfique, pourquoi est-elle si universellement combattue ?

Je crois que la réponse tient en quatre mots : la fièvre fait mal. Or personne n'a envie de souffrir.

C'est aussi simple que ça.

L'objectif d'un médecin n'est pas seulement de guérir la maladie ; c'est de le faire dans les limites de ce qui est raisonnable et

* L'agence fédérale de la recherche médicale aux États-Unis.

tolérable pour le patient. À la marge, la fièvre aide à lutter contre les infections, d'accord, mais elle est douloureuse. Et quand je vais consulter un médecin, c'est pour ne plus avoir mal. Tandis que je frissonne sous ma couverture, je me moque éperdument des études en double aveugle. Vous avez une pilule capable de faire tomber ma fièvre ? Il me la faut, tout de suite.

Il est peut-être rationnel de souhaiter avoir de la fièvre en cas d'infection, mais ce n'est certainement pas raisonnable.

Les gens devraient être plus nombreux à adopter cette philosophie – être raisonnables plutôt que rationnels – quand ils prennent des décisions relatives à leur argent.

Théoriquement, la finance consiste à trouver les stratégies de placement mathématiquement optimales. J'ai une autre vision des choses. Dans le monde réel, ce ne sont pas les stratégies mathématiquement optimales qui intéressent les agents, mais les stratégies les plus susceptibles de les laisser dormir en paix.

Harry Markowitz a reçu le prix Nobel d'économie en 1990 pour ses travaux sur l'arbitrage mathématique entre risque et rendement. Un jour, répondant à une question sur ses propres stratégies d'investissement, il a décrit la répartition de son portefeuille dans les années 1950, au moment où il développait ses premiers modèles :

Je pouvais aisément imaginer ma douleur si les marchés boursiers montaient en flèche alors que je n'y étais pas présent – ou si, au contraire, ils plongeaient alors que j'y avais investi toutes mes billes. Mon objectif était de limiter mes regrets futurs, et c'est pourquoi je choisissais de répartir mes avoirs à 50/50 entre obligations et actions.

Même si Markowitz a fini par modifier sa stratégie en optant pour une plus grande diversification, cette histoire nous livre deux enseignements importants.

Premièrement, « limiter ses regrets futurs » est quelque chose qui se justifie difficilement sur le papier, mais très facilement dans la vraie vie. Un investisseur rationnel prend des décisions fondées sur des données chiffrées. Un investisseur raisonnable les prend plutôt dans une salle de réunion, entouré de collègues dont il tient à conserver l'estime ; ou près d'une épouse qu'il ne veut pas décevoir ; ou en se comparant à des rivaux tels que son beau-frère ou son voisin – ce qui est peut-être stupide, mais réaliste ; ou encore en écoutant ses propres doutes. Investir comporte une dimension sociale qui est souvent négligée lorsqu'on envisage cette activité en termes purement financiers.

Deuxièmement, *ce n'est pas grave*. Jason Zweig, le journaliste qui a recueilli les propos de Markowitz cités ci-dessus, s'est fait plus tard la réflexion suivante : À mes yeux, les gens ne sont ni rationnels ni irrationnels. Nous sommes simplement des êtres humains. Nous n'aimons pas être obligés de réfléchir plus que nécessaire, et notre attention est soumise à des sollicitations permanentes. Vu sous cet angle, il n'y a rien de surprenant à ce que l'inventeur du modèle de choix de portefeuille ait initialement constitué le sien sans tenir compte de ses propres travaux. Ni à ce qu'il ait ensuite rectifié le tir³⁸. Markowitz n'est ni rationnel ni irrationnel. Il est raisonnable.

En matière de finance, on oublie souvent qu'un choix peut être techniquement juste, mais totalement absurde dans le contexte où il s'inscrit.

Dans une étude publiée en 2008, deux chercheurs de Yale défendaient la stratégie du « 2 pour 1 » (2 dollars d'emprunt pour 1 dollar tiré de son propre capital) pour les jeunes épargnants désireux de booster leurs comptes d'épargne retraite avec des actions. L'idée est de réduire progressivement cet endettement au fil des ans, de sorte que l'investisseur prenne plus de risques sur les marchés pendant qu'il est jeune et peut résister aux montagnes russes, et moins de risques à mesure qu'il vieillit.

Les auteurs montraient que cette stratégie d'emprunt pouvait certes vous ruiner dans votre jeunesse (de fait, en vertu de ce ratio une chute boursière de 50 % vous laisse littéralement les

mains vides), mais que les épargnants étaient gagnants sur le long terme du moment qu'ils se remettaient immédiatement en selle et ne dérogeaient pas à la règle sacrée du 2 pour 1.

Le calcul était très convaincant en théorie. La stratégie était rationnelle.

Mais elle était aussi ridiculement déraisonnable.

Aucun individu normalement constitué ne va regarder s'évaporer toute son épargne retraite sans broncher et rempiler dès le lendemain en appliquant la même recette, vaille que vaille. Il va arrêter les frais, se mettre en quête d'une autre solution et peut-être attaquer son conseiller financier en justice.

Dans leur étude, les chercheurs écrivaient que cette stratégie générait « un capital retraite potentiel supérieur de 90 % à celui généré par les fonds de cycle de vie ».

Mais aussi 100 % moins raisonnable.

En réalité, des décisions apparemment irrationnelles peuvent se justifier par des motifs rationnels.

Par exemple, votre attachement sentimental à vos investissements.

Voilà un conseil bien peu orthodoxe. Pour les investisseurs, c'est quasiment un acte d'honneur que de nier tout rapport émotionnel avec leurs placements.

Cela les fait paraître parfaitement rationnels.

Pourtant, une attitude froide et dépassionnée envers sa stratégie ou les titres que l'on détient – attitude rationnelle à première vue – devient un handicap si elle conduit à changer son fusil d'épaule dès que l'on rencontre des difficultés. Les investisseurs raisonnables qui chérissent leurs stratégies, si techniquement imparfaites soient-elles, ont un avantage : ils ont plus de chances de s'y tenir.

Or peu de variables financières sont plus étroitement corrélées avec la performance que le fait de rester fidèle à une stratégie même elle se révèle moins profitable – le terme « performance » étant entendu au double sens du montant des gains et de la probabilité de les obtenir sur une période donnée. Dans l'histoire des marchés boursiers américains, les chances de faire des profits ont été de 50/50 sur les périodes de un jour, de 68 % sur les périodes de un an, de 88 % sur les périodes de dix ans et (jusqu'à présent) de 100 % sur les périodes de vingt ans. Tout ce qui vous permet de vous maintenir dans la course représente donc un avantage quantifiable.

« Faites ce que vous aimez » : si vous interprétez cette phrase comme un principe de conduite pour vivre plus heureux, elle ne vaut guère mieux que les maximes un peu creuses cachées dans les *fortune cookies**. En revanche, si vous l'envisagez comme une devise qui vous donne l'endurance nécessaire pour mettre de votre côté toutes les chances quantifiables de succès, vous comprendrez qu'elle mérite d'être au cœur de vos stratégies financières.

Admettons que vous ayez investi dans une entreprise prometteuse, mais pour laquelle vous n'éprouvez aucun intérêt particulier. Vous serez peut-être satisfait de votre placement tant que tout se passera bien, mais sitôt que la roue tournera, ce qui finit toujours par arriver, vous vous rendrez compte que vous êtes en train de perdre de l'argent pour quelque chose qui vous laisse totalement indifférent. C'est une sorte de double peine. Dans ce cas, la solution de facilité consiste à aller voir ailleurs. En revanche, si dès le départ vous êtes enthousiasmé par l'entreprise dont vous devenez actionnaire (que ce soit en raison de sa mission, de ses produits, de son équipe, du savoir qu'elle mobilise ou que sais-je encore), ce sentiment de participer à un projet qui a du sens pour vous adoucira l'impact des inévitables coups de mou, ces moments où vous essayez des pertes et où la compagnie a besoin d'aide. Cela peut suffire à vous convaincre de ne pas quitter le navire.

En matière d'argent, il existe encore d'autres cas de figure dans lesquels il est justifié de se montrer raisonnable plutôt que rationnel.

* Aux États-Unis, dans les restaurants chinois, on vous apporte en même temps que l'addition des biscuits, les *fortune cookies*, qui contiennent un aphorisme ou un précepte inscrit sur un petit bout de papier.

L'un des exemples les mieux connus est celui du « biais domestique », en vertu duquel la plupart des gens préfèrent investir dans le pays où ils résident, ignorant ainsi 95 % ou plus des entreprises de la planète. Ce n'est pas une attitude rationnelle. Mais c'est une attitude raisonnable si l'on considère qu'investir revient, très concrètement, à donner de l'argent à des inconnus – un véritable acte de foi que le sentiment de familiarité peut sans aucun doute faciliter.

Pour la majorité des investisseurs, le day trading et l'acquisition d'actions individuelles ne constituent pas des choix rationnels, car ils n'offrent que de très minces chances de succès. Pourtant, ils sont raisonnables à petite dose s'ils vous permettent de satisfaire un désir ardent sans toucher au contenu plus diversifié de votre portefeuille. L'investisseur Josh Brown, fervent partisan des fonds diversifiés (qui représentent d'ailleurs le gros de ses placements), a expliqué pourquoi il détient en sus une poignée d'actions individuelles : « Je n'achète pas des actions individuelles pour essayer de générer de l'alpha, mais parce que les actions sont ma passion depuis l'âge de 20 ans. Et puis, comme c'est mon argent, je peux en faire ce que je veux. »

C'est un point de vue parfaitement raisonnable.

La plupart des prédictions sur l'avenir de l'économie et des marchés boursiers sont totalement à côté de la plaque. Pour autant, il est raisonnable de chercher à prévoir. C'est dur de se lever le matin avec l'impression de tout ignorer de ce que le futur nous réserve – même si, dans les faits, c'est le cas. Bien qu'il soit dangereux d'agir en fonction de prévisions de placement, je comprends aisément pourquoi les gens essaient d'anticiper ce qui va se passer dans un an. C'est humain. C'est raisonnable. Jack Bogle, défunt fondateur de Vanguard, a défendu tout au long de sa vie la gestion indicielle, un investissement passif à bas coût. Son fils, lui, est devenu gestionnaire de fonds spéculatifs et de fonds mutuels actifs auxquels sont attachés d'importants frais de gestion. Comment expliquer que Bogle lui-même ait investi une partie de son argent dans les produits de son fils, alors qu'il allait répétant que les fonds à frais élevés enfreignent « les humbles lois de l'arithmétique » ?

« Parfois, on fait des choix motivés par des raisons familiales, a-t-il déclaré au Wall Street Journal. Cela peut paraître incohérent, mais la vie n'est pas toujours cohérente³⁹. »

On ne saurait mieux dire.

12.

Surprise !

L'histoire consiste à étudier les changements. N'est-il pas ironique qu'on l'utilise comme modèle pour prédire l'avenir ?

Scott Sagan, professeur à l'université Stanford, a prononcé un jour une phrase que devrait encadrer et afficher toute personne qui s'intéresse à l'économie ou aux marchés financiers : « Des choses qui ne s'étaient encore jamais produites, il s'en produit tous les jours. »

L'histoire, pour l'essentiel, est l'étude d'événements qui ont créé la surprise. Cela n'empêche pas les investisseurs et les économistes d'en faire un guide indiscutable pour prédire l'avenir. Vous mesurez l'ironie ?

Vous voyez le problème ?

L'histoire de l'économie et de l'investissement mérite d'être appréciée à sa juste valeur. Bien la connaître permet d'ajuster ses attentes, de comprendre ce qui pousse souvent à l'erreur, et donc ce qui tend à fonctionner. Mais elle ne peut en aucun cas servir de modèle pour prévoir le futur.

Beaucoup d'investisseurs tombent dans ce que j'appelle le piège des historiens-prophètes : ils ont trop souvent tendance à prendre les données du passé pour des indicateurs d'évolutions futures, dans un domaine où le progrès repose sur l'innovation et le changement.

On ne saurait le leur reprocher. Si l'investissement était une science exacte, il serait parfaitement logique d'utiliser l'histoire comme une cartographie du futur. Les géologues se fondent sur des données couvrant des milliards d'années pour établir leurs modèles. Les météorologues en font autant, tout comme les médecins – de fait, le fonctionnement du système rénal n'a pas changé entre 1020 et 2020.

Mais l'investissement n'est pas une science exacte. L'investissement, c'est une foule d'individus qui prennent des décisions imparfaites sur la base d'informations incomplètes, avec un impact potentiellement colossal sur leur bien-être – de quoi rendre nerveux, cupides et paranoïaques les plus intelligents d'entre nous.

Le grand physicien Richard Feynman a dit un jour : « Imaginez-vous comme il serait difficile de faire de la physique si les électrons ressentait des émotions. » Eh bien, figurez-vous que les investisseurs ressentent des émotions. Et pas qu'un peu. Voilà pourquoi il est si compliqué d'anticiper leurs actions futures sur la seule base de leurs actions passées.

L'une des pierres angulaires de la science économique, c'est que tout change en permanence. La main invisible a horreur des situations trop favorables ou trop catastrophiques qui se prolongent indéfiniment. Pour reprendre l'image proposée par l'investisseur Bill Bonner, « Monsieur Le Marché » est un gars « vêtu d'un tee-shirt marqué "Capitalisme à l'action" et tenant une massue dans la main ». Peu de choses restent inchangées très longtemps ; c'est pour cette raison que les historiens ne peuvent être écoutés comme des prophètes.

En matière d'argent, le moteur de toute action réside principalement dans les histoires que l'on se raconte et les choix de biens et services que l'on effectue. Or ces éléments ne sont pas fixés une fois pour toutes. Ils varient selon les cultures et les générations. Ils évoluent constamment, et il en sera toujours ainsi.

Nous nous desservons nous-mêmes lorsque nous glorifions à l'excès les personnes qui ont traversé telle ou telle épreuve. En réalité, avoir fait l'expérience d'un événement spécifique ne vous rend pas nécessairement plus qualifié pour anticiper la suite. C'est même souvent le contraire, car cela tend à générer une certaine suffisance.

L'analyste financier Michael Batnick l'explique très bien. S'entendant dire un jour que les investisseurs étaient pour la plupart mal préparés à une hausse des taux d'intérêt parce qu'ils n'en avaient jamais fait l'expérience – la dernière période prolongée de taux élevés remontant à près de quarante ans en arrière –, il répondit : « Et alors ? » Selon lui, cela n'avait aucune importance, car le fait d'avoir vécu une hausse passée, ou même de l'avoir étudiée, n'était peut-être d'aucune utilité pour comprendre les possibles répercussions d'une hausse future : La hausse actuelle va-t-elle ressembler à la précédente ? À celle d'avant ? Les diverses classes

d'actifs vont-elles se comporter de façon comparable ? Identique ? Totalelement différente ? Il est vrai que les investisseurs qui étaient en activité pendant les événements de 1987, de 2000 et de 2008 ont connu une grande variété de marchés. Mais ne se pourrait-il pas que cette expérience produise une forme d'arrogance ? Une inaptitude à reconnaître ses torts ? Une incapacité à imaginer d'autres développements possibles ?

Se fier aveuglément à l'histoire de l'investissement pour prédire l'avenir présente deux graves inconvénients.

Premier risque : on ne saura probablement pas anticiper les événements exceptionnels, c'est-à-dire ceux qui changent réellement la donne.

Les faits les plus importants de l'histoire sont tous des événements uniques, inédits, d'une ampleur sans précédent. Ce sont eux qui changent la donne dans la sphère économique et sur les marchés boursiers. La Grande Dépression. La Seconde Guerre mondiale. La bulle Internet. Le 11-Septembre. Le krach immobilier au milieu des années 2000. Ainsi, un tout petit nombre d'événements exceptionnels, en influant sur d'autres développements indépendants produisent des effets démesurés.

Quinze milliards d'êtres humains sont venus au monde pendant le XIXe et le XXe siècle. Mais essayez de vous représenter à quoi ressembleraient aujourd'hui l'économie et la planète si sept d'entre eux seulement n'avaient jamais vu le jour :

- * Adolf Hitler
- * Joseph Staline
- * Mao Zedong
- * Gavrilo Princip
- * Thomas Edison
- * Bill Gates
- * Martin Luther King

On pourrait sans doute concevoir une liste de personnalités à l'impact encore plus profond. En tout cas, si ces sept individus n'avaient pas marqué le monde de leur empreinte, tout ou presque serait différent dans notre existence – des frontières nationales aux technologies, en passant par les normes de la vie sociale. Pour le dire autrement, la direction qu'a empruntée la planète au cours du siècle écoulé s'explique probablement en très grande majorité par les actions de 0,0000000004 % de ses habitants.

Il en va de même pour les projets, les innovations et les événements. Imaginez-vous ce qu'aurait été le XXe siècle s'il n'y avait pas eu :

- * La Grande Dépression
- * La Seconde Guerre mondiale
- * La bombe atomique
- * Les vaccins
- * Les antibiotiques
- * ARPANET
- * 11-Septembre
- * La chute de l'Union soviétique

De combien de projets et d'événements le siècle passé a-t-il été le théâtre ? Des milliards, peut-être des milliers de milliards – qui peut le dire ? Pourtant, à eux tous, ils ont eu un moindre impact sur le monde que ces huit-là.

La raison pour laquelle les événements de traîne sont si souvent sous-estimés, c'est qu'il est facile de ne pas voir les effets boule de neige. Un exemple : les attaques du 11-Septembre ont poussé la Réserve fédérale à réduire les taux d'intérêt, ce qui a contribué à alimenter la bulle

immobilière, elle-même à l'origine de la crise financière. Cette dernière a créé un marché de l'emploi sinistré qui a incité des dizaines de millions de personnes à entamer des études supérieures, le tout débouchant sur une dette étudiante de 1 600 milliards de dollars avec un taux de défaut de 10,8 %. Personne ne ferait spontanément le lien entre un groupe de 19 pirates de l'air et le fardeau actuel de la dette étudiante, mais c'est pourtant ainsi que les choses se passent dans un monde majoritairement régi par un petit nombre d'événements de traîne inédits.

La plus grosse partie de ce qui anime l'économie mondiale à un instant t trouve sa source dans une poignée d'événements passés qui étaient presque impossibles à prédire.

La trame de l'histoire économique tient essentiellement à un élément : le rôle des surprises. Ce n'est pas parce que nos modèles sont erronés ou que nous ne sommes pas assez intelligents que les surprises surviennent. C'est parce que, en cette nuit fatidique de l'an 1888 où Adolf Hitler fut conçu, la probabilité que ses parents se soient disputés et endormis dos à dos était tout aussi élevée que la probabilité qu'ils fabriquent un enfant. De même, il paraît périlleux de chercher à prévoir l'évolution des technologies quand on sait que Bill Gates serait peut-être mort de la polio si Jonas Salk, inventeur du vaccin, avait décidé sur un coup de tête d'abandonner ses recherches. Quant à l'explosion de la dette étudiante, elle était impossible à prédire pour la bonne raison que, le 11 septembre 2001, un agent de la sécurité aéroportuaire aurait fort bien pu confisquer son couteau à l'un des pirates de l'air. Ce n'est pas plus compliqué que cela.

L'erreur que nous commettons souvent lorsque nous réfléchissons à nos retours sur investissement futurs, c'est de prendre des événements comme la Grande Dépression ou la Seconde Guerre mondiale pour des indicateurs de ce que pourraient être les pires scénarios possibles. Or ces événements n'avaient aucun précédent quand ils se sont produits. Ainsi, un prévisionniste qui part du principe que les événements futurs les plus terribles (et les plus formidables) vont correspondre aux événements passés les plus terribles (et les plus formidables) ne tire pas les leçons de l'histoire : il oublie incidemment que le propre de l'inédit, c'est d'être impossible à prévoir.

Dans son livre *Antifragile*, Nassim Nicholas Taleb écrit : Dans l'Égypte pharaonique [...], les scribes suivaient à la trace la marque de la crue du Nil et s'en servaient pour envisager l'éventuel pire scénario. On a constaté la même chose en 2011 à Fukushima, où un réacteur nucléaire a subi une panne catastrophique après avoir été frappé par un raz-de-marée. Il avait été conçu pour résister au pire tremblement de terre de l'histoire, et ses constructeurs n'imaginaient rien de pire, sans pour autant concevoir que le pire événement du passé avait été une surprise, puisqu'il était sans précédent.

Le problème ne tient pas à une erreur d'analyse. Il tient à un défaut d'imagination. Comprendre qu'il est possible que l'avenir ne ressemble pas du tout au passé est un talent particulier que les prévisionnistes financiers ne voient généralement pas d'un très bon œil.

En 2017, je me suis retrouvé en compagnie de Daniel Kahneman dans un dîner à New York. Quelqu'un lui a demandé : « Comment un investisseur devrait-il réagir lorsqu'il découvre que ses prévisions étaient erronées ? »

Voici la réponse de Kahneman : Chaque fois qu'on est pris par surprise, et même quand on reconnaît s'être trompé, on se dit : « Je ne ferai plus jamais cette erreur. » En réalité, la leçon que nous devrions retenir quand nous commettons une erreur faute d'avoir correctement anticipé les choses, c'est que le monde se prête mal aux anticipations. Voilà le bon enseignement à tirer des surprises : le monde est surprenant.

Le bon enseignement à tirer des surprises, c'est que le monde est surprenant. Les surprises du passé devraient nous servir non pas à dessiner l'horizon des possibles futurs, mais à admettre que nous n'avons absolument aucune idée de ce qui nous attend.

Les événements économiques les plus importants des années ou des décennies à venir, ceux qui changeront réellement la donne, seront des choses que l'histoire ne nous permet guère ou pas du tout d'imaginer. Ce seront des événements jamais vus auparavant. Nous n'y serons pas préparés, justement parce qu'ils seront inédits, ce qui expliquera en partie la force de leur impact. Et cela vaut aussi bien pour les événements terrifiants (récessions ou guerres) que pour les plus réjouissants (grandes inventions).

Cette prédiction-là, j'y crois, car il est une prophétie qui s'est invariablement réalisée dans l'histoire de l'humanité : les événements surprise sont ceux qui changent réellement la donne.

Deuxième risque : on sous-estimera le rôle d'évolutions structurelles récentes devenues déterminantes.

Considérons quelques-unes de ces grandes évolutions.

Le 401(k), dont il a déjà été question ici, est né il y a un peu plus de quarante ans. Le Roth IRA est encore plus jeune, puisqu'il date de la fin des années 1990. Cela signifie qu'il n'y a aucun sens à comparer les recommandations d'un conseiller financier de 2020 ou les comportements américains actuels en matière d'épargne retraite à ce qui se pratiquait ne serait-ce qu'une génération en arrière. L'éventail des options s'est élargi.

Les choses ont changé.

Autre exemple : le capital-risque. Il y a vingt-cinq ans, il était dans les limbes. Aujourd'hui, certains fonds de capital-risque pèsent à eux seuls davantage que l'ensemble du secteur à ses débuts⁴⁰. Dans ses Mémoires, Phil Knight, fondateur de Nike, raconte ses premiers pas : Il n'y avait pas de capital-risque à l'époque. Non seulement les sources de financement possibles pour un jeune entrepreneur se comptaient sur les doigts d'une main, mais elles étaient protégées par des cerbères allergiques au risque et dépourvus de toute imagination – également connus sous le nom de « banquiers ».

En d'autres termes, quand il est question du financement des start-up, même des données anciennes de seulement quelques dizaines d'années n'ont plus aucune validité. Le processus actuel de financement des entreprises est un paradigme d'une telle nouveauté historique que nos connaissances sur les cycles d'investissement et le taux d'échec des start-up ne peuvent plus constituer une base de réflexion solide.

Et que dire des bouleversements intervenus sur les marchés boursiers ? Avant 1976, le S&P 500 n'incluait pas les valeurs financières ; aujourd'hui, elles en représentent 16 %. Il y a cinquante ans, les valeurs technologiques étaient pour ainsi dire inexistantes ; elles comptent désormais pour un cinquième de l'indice. Les règles comptables se sont modifiées au fil du temps, de même que celles régissant les déclarations de situation financière, les audits ou encore la quantité de liquidités en circulation sur le marché. Les choses ont changé. En ce qui concerne l'économie américaine, l'intervalle entre les récessions a lui aussi évolué de façon spectaculaire au cours des cent cinquante dernières années, puisque la durée moyenne entre deux récessions est passée d'environ deux ans à la fin des années 1800 à cinq ans au début du XXe siècle, puis à huit ans au cours du dernier demi-siècle, comme on peut le voir sur la figure ci-contre.

À l'heure où j'écris ces lignes (en 2020), tout semble indiquer que nous sommes sur le point de connaître une nouvelle récession, douze ans après le déclenchement de la précédente en décembre 2007. Il faut remonter au-delà de la Guerre civile pour rencontrer un intervalle aussi long entre deux récessions.

Qu'est-ce qui explique que les récessions soient désormais moins fréquentes ? Les théories ne manquent pas. Selon l'une d'elles, la Fed aurait perfectionné son aptitude à gérer le cycle économique, ou au moins à l'étendre. Selon une autre, l'industrie lourde serait davantage sujette aux cycles d'expansion et de récession dus à la surproduction que le secteur des

services, devenu dominant ces cinquante dernières années. Une lecture pessimiste souligne que si les récessions sont plus rares qu'elles ne l'étaient, elles sont aussi plus fortes. En fait, déterminer la cause de cette évolution n'est pas crucial pour notre propos. Ce qui importe, c'est que les choses ont changé, incontestablement. Pour comprendre en quoi toutes ces transformations historiques devraient influencer sur nos choix d'investissement, il est intéressant de se pencher sur l'œuvre d'un homme que beaucoup tiennent pour l'investisseur le plus brillant de tous les temps : Benjamin Graham.

Le grand classique de Graham, *L'Investisseur intelligent**, est beaucoup plus qu'un ouvrage théorique.

Il fournit aux investisseurs des directives concrètes, des formules, pour les aider à prendre les décisions de placement les plus judicieuses.

J'ai lu ce livre à l'adolescence – ce fut ma première incursion dans le monde de l'investissement. Les formules qu'il renfermait me séduisaient, car elles s'apparentaient à une véritable feuille de route pour s'enrichir pas à pas. Suivez les instructions et tout ira bien. Cela paraissait si simple.

Pourtant, dès que vous tentez d'appliquer ces formules dans la vraie vie, vous vous rendez compte que très peu d'entre elles fonctionnent réellement.

Par exemple, Graham recommande d'acquérir des actions s'échangeant à une valeur inférieure au besoin en fonds de roulement d'exploitation de l'entreprise – en gros, l'équivalent du liquide déposé à la banque moins l'ensemble des dettes. C'est formidable sur le papier, sauf qu'aujourd'hui il n'existe presque plus de titres qui s'échangent réellement à un prix aussi bas – hormis peut-être les penny stocks* adossées à des entreprises frauduleuses.

Un autre conseil de prudence délivré par Graham aux investisseurs est de se garder d'acheter des actions pour plus d'une fois et demie leur valeur comptable. Si vous avez suivi cette règle au cours de la décennie écoulée, c'est probablement que vous ne détenez que des titres d'assureurs et de banques.

Ce qui n'est jamais une bonne idée.

L'Investisseur intelligent a beau être l'un des meilleurs livres de tous les temps sur le sujet, je ne connais pas un seul investisseur qui ait prospéré en appliquant ses recettes. C'est un ouvrage plein de bon sens, davantage peut-être que n'importe quel autre dans ce domaine. En revanche, son efficacité en tant que guide pratique est, pour dire le moins, discutable.

Pourquoi ? Graham était-il un showman qui maniait bien le verbe mais dont les leçons ne valaient pas un clou ? Aucunement. D'ailleurs, lui-même a connu une réussite phénoménale.



Périodes pendant lesquelles l'économie américaine a été en récession

* Benjamin Graham, *L'Investisseur intelligent*, Hedaye, Valor, 2011.

* Les penny stocks sont des actions cotant en centimes et qui présentent souvent un profil de risque important.

Toutefois, c'était un pragmatique, doublé d'un véritable anticonformiste. Quand ses bonnes idées commençaient à être adoptées par un trop grand nombre d'investisseurs au point de perdre leur efficacité, il préférait les abandonner plutôt que de s'y accrocher. Voici ce qu'en dit Jason Zweig, auteur d'une nouvelle édition commentée du livre de Benjamin Graham* : Graham ne cessait d'expérimenter et de réévaluer ses hypothèses en cherchant à déterminer les bonnes pratiques – pas celles du passé, mais celles du présent. Dans chaque nouvelle édition de *L'Investisseur intelligent*, les formules des versions antérieures étaient remplacées par de nouvelles, comme s'il disait : « Oubliez les anciennes formules – elles ne fonctionnent plus, ou en tout cas plus aussi bien. Voici celles qui paraissent efficaces aujourd'hui. »

L'une des critiques souvent adressées à Graham est que toutes les formules de son édition de 1972 sont obsolètes. Il n'y a qu'une seule réponse valable à y apporter : « Évidemment qu'elles le sont ! Elles ont remplacé les formules de l'édition de 1965, qui remplaçaient celles de l'édition de 1954, qui remplaçaient celles de l'édition de 1949, lesquelles avaient servi à compléter les formules originales qu'il proposait dans *Security Analysis*** en 1934. »

Graham est mort en 1976. Sachant que ses formules ont été remplacées et actualisées à cinq reprises entre 1934 et 1972, pensez-vous qu'elles sont encore pertinentes en 2022 ? Ou qu'elles le seront en 2050 ?

Peu de temps avant sa disparition, Graham s'exprima à propos de l'analyse de titres, la stratégie à laquelle il devait sa célébrité. Lorsqu'on lui demanda s'il recommandait toujours de l'appliquer, il répondit : D'une manière générale, non. Je ne suis plus partisan de ces

techniques élaborées d'analyse de titres visant à trouver de meilleures opportunités de valeur. C'était quelque chose qui fonctionnait il y a quarante ans, par exemple, à l'époque où notre manuel a été publié pour la première fois. Mais la situation a bien changé depuis lors⁴¹. Qu'est-ce qui avait changé ? La concurrence s'était intensifiée à mesure qu'il devenait plus facile d'être au courant des opportunités. Le progrès technologique avait rendu l'information plus accessible. L'économie s'était transformée : l'industrie reculait au profit du secteur des technologies, caractérisé par d'autres cycles d'activité et une autre utilisation du capital.

Les choses avaient changé.

L'histoire de l'investissement a ceci d'étrange que plus vous remontez loin, plus vous avez de chances de contempler un monde qui n'a plus rien à voir avec celui d'aujourd'hui. Beaucoup d'investisseurs et d'économistes se rassurent en se disant que leurs prédictions s'appuient sur des décennies, voire des siècles, de données. Pourtant, puisque les économies changent, il est souvent plus facile de se faire une idée de l'avenir en se tournant vers l'histoire récente. C'est le plus sûr moyen de rencontrer des conditions qui seront peut-être encore pertinentes demain.

Il est une phrase que l'on entend fréquemment dans le monde des investisseurs, en général dans un sens ironique : « Cette fois-ci, c'est différent. » Si votre interlocuteur prédit que l'avenir ne sera pas une exacte reproduction du passé, rétorquez-lui : « Oh, donc vous pensez que cette fois-ci, c'est différent ? », et lâchez le micro.

Cette boutade trouve sa source dans une formule de l'investisseur John Templeton : « Les six mots les plus dangereux en matière d'investissement sont cette fois-ci, c'est différent. » Templeton admettait cependant que, dans 20 % des cas au moins, c'était effectivement « différent ». Bien sûr que le monde change. Et ces transformations, avec le temps, font réellement une différence. C'est ce qui a fait dire à Michael Batnick : « Les dix-sept mots les plus dangereux en matière d'investissement sont : "Les six mots les plus dangereux en matière d'investissement sont cette fois-ci, c'est différent." »

* Publiée en 2018 chez Valor Éditions.

** Benjamin Graham, avec David Dodd, Security Analysis. Analyse et évaluation financière des valeurs mobilières, Hendaye, Valor, 2015.

Rien de tout cela ne signifie qu'il faudrait balayer l'histoire d'un revers de main lorsqu'il est question d'argent. Ce qu'il faut, c'est l'envisager avec un regard nuancé. En fait, plus loin on remonte dans le passé, plus générales devraient être les leçons qu'on en tire. Car il y a effectivement des choses qui ont tendance à rester stables dans le temps : le rapport des êtres humains à la cupidité et à la peur, leur façon de se comporter sous l'effet du stress, leur manière de réagir aux incitations... Dans tous ces domaines, l'histoire économique peut être riche d'enseignements.

En revanche, les tendances, les métiers et les secteurs spécifiques, les relations causales qui affectent les marchés, les recommandations pour gérer son argent exemplifient tous une évolution en marche.

Les historiens ne sont pas des prophètes.

Se pose dès lors la question suivante : comment penser l'avenir et faire des plans pour s'y préparer ?

C'est le sujet du chapitre suivant.

13.

La marge d'erreur

Le plus important quand on fait des prévisions, c'est de prévoir qu'elles puissent ne pas se réaliser comme prévu.

Quelques-uns des meilleurs exemples de bon comportement financier s'observent dans un lieu hautement improbable : les casinos de Las Vegas.

Pas chez tous ceux qui s'y rendent, évidemment. Mais quelques joueurs de blackjack adeptes du comptage des cartes peuvent enseigner au commun des mortels une leçon fondamentale en matière de gestion d'argent : l'importance de la marge d'erreur.

Au blackjack, les règles de base du comptage des cartes sont simples :

- * Nul ne peut être certain de la carte que le donneur s'apprête à tirer.
- * Mais si vous avez gardé en mémoire les cartes déjà distribuées, vous pouvez déterminer celles qui restent dans le paquet.
- * Et donc calculer la probabilité qu'une carte particulière soit tirée.

En tant que joueur, vous allez parier plus gros si les chances de recevoir une carte dont vous avez besoin sont de votre côté, et moins gros si elles sont contre vous.

Faisons abstraction des détails du calcul. Ce qui nous importe ici, c'est qu'un joueur de blackjack qui compte les cartes est conscient de jouer avec des probabilités, et non des certitudes. Si à chaque main il pense avoir de bonnes chances de deviner juste, il sait aussi que la probabilité qu'il se trompe n'est pas négligeable.

Cela peut paraître curieux au vu de sa profession, mais sa stratégie repose intégralement sur l'humilité. Il lui faut être humble parce qu'il ne sait pas – ne peut pas savoir – avec certitude ce qui va se passer et doit donc jouer son tour en conséquence. La raison pour laquelle le système du comptage des cartes est efficace est qu'il fait très légèrement pencher la balance du côté du joueur au détriment du casino. Mais si vous avez le malheur de miser trop gros, même avec des chances qui vous semblent favorables, vous risquez d'essuyer de lourdes pertes en cas d'erreur et de ne plus avoir plus assez d'argent pour continuer de jouer.

À aucun moment votre certitude d'avoir deviné juste ne doit vous conduire à miser tous les jetons que vous avez devant vous. Le monde ne fait jamais de tels cadeaux – en tout cas, jamais de façon systématique. Vous devez prévoir une marge d'erreur : l'éventualité que vos prévisions ne se réalisent pas comme prévu.

Dans son livre *Bringing Down the House*, Ben Mezrich propose un portrait de Kevin Lewis, un joueur de blackjack à qui le comptage de cartes a très bien réussi. Voici ce qu'il dit de cette philosophie : Il est statistiquement prouvé que la méthode du comptage de cartes fonctionne, mais cela ne garantit pas pour autant que vous gagnerez à chaque tour – et encore moins à chacune de vos visites au casino. Vous devez toujours vous assurer de conserver des fonds suffisants pour faire face à une série de malchances.

Supposons que vous ayez un avantage d'environ 2 % sur le casino. Cela veut quand même dire que celui-ci va l'emporter 49 % du temps. Par conséquent, vous devez avoir suffisamment d'argent sous le coude pour supporter les situations qui s'écarteront de cette tendance. La règle générale, c'est de garder au moins 100 unités de base. Par exemple, si vous démarrez avec 10 000 dollars, vous pouvez miser en toute confiance une unité de 100 dollars.

La chronique historique regorge de bonnes idées qui ont été poussées au-delà du raisonnable – elles sont alors impossibles à distinguer des mauvaises. Se ménager une marge d'erreur, c'est avoir la sagesse de reconnaître que l'incertitude, les aléas et le hasard – les « inconnues » – sont omniprésents dans notre existence. La seule façon de s'en accommoder est d'agrandir l'écart entre ce que l'on croit qu'il va se passer et ce qui peut se passer, tout en essayant de garder suffisamment de forces pour reprendre le combat le lendemain.

Benjamin Graham est connu pour avoir inventé le concept de marge de sécurité. Il a beaucoup écrit sur le sujet, expliquant les calculs mathématiques dans leurs moindres détails. Mais,

selon moi, c'est dans une interview qu'il a le mieux résumé sa théorie, avec cette phrase : « Le but de la marge de sécurité est de rendre les prévisions superflues. »

Cette simple déclaration a une puissance inestimable.

La marge de sécurité – que l'on peut aussi appeler marge d'erreur ou de secours – est la seule méthode fiable pour évoluer sans encombre dans des univers gouvernés non par des certitudes, mais par des probabilités. Or presque tout ce qui a trait à l'argent s'inscrit dans ce type d'univers.

Formuler des prévisions exactes n'est pas chose aisée. Cela paraît assez évident en matière de comptage de cartes, puisque nul ne peut savoir où se trouve une carte donnée au milieu d'un jeu mélangé. Mais le fait est qu'il en va de même pour celui qui veut connaître le rendement annuel moyen des marchés boursiers au cours des dix prochaines années ou la date à laquelle il pourra prendre sa retraite. Sur le fond, tous ces cas de figure se ressemblent : le mieux que l'on puisse faire est de réfléchir en termes de probabilités.

La marge de sécurité de Graham signifie simplement que nous ne sommes pas obligés de peindre le monde de demain tout en blanc ou tout en noir, en imaginant qu'il sera soit foncièrement prévisible, soit aussi aléatoire qu'un coup de dés.

La meilleure option consiste à naviguer dans la zone grise, c'est-à-dire à s'engager dans des activités qui autorisent une vaste gamme de résultats acceptables.

Il n'en demeure pas moins que nous avons tendance à oublier l'importance de la marge d'erreur dans presque tous les compartiments de notre existence liés à l'argent. Les analystes financiers donnent à leurs clients des objectifs de prix, et non des fourchettes. Les prévisionnistes économiques chiffrent précisément leurs observations au lieu de dessiner de grandes tendances. Les experts qui affichent des convictions inébranlables seront toujours plus écoutés que ceux qui parlent en probabilités en rappelant qu'on ne peut être sûr de rien⁴².

Et nous en faisons tous autant dans la plupart de nos aventures financières, à commencer par celles impliquant nos propres décisions. C'est ce qu'a montré Max Bazerman, spécialiste d'économie comportementale et professeur à la Harvard Business School. Si vous demandez à quelqu'un d'évaluer le projet de travaux de rénovation d'un ami, il prédira le plus souvent un dépassement de budget situé entre 25 % et 50 %. En revanche, s'il doit se prononcer sur son propre projet, il ne doutera pas que les travaux seront achevés dans les temps et au coût initialement prévu⁴³. Quelle cruelle déception il se prépare !

Deux fausses certitudes nous conduisent à faire fi de la marge d'erreur. La première est l'idée qu'il doit bien exister des gens qui savent ce que nous réserve l'avenir – admettre le contraire nous plonge dans un tel désarroi ! La seconde, qui découle de la première, est qu'il serait dommage de ne pas agir en exploitant pleinement cette vision exacte du futur, appelée à devenir réalité.

Sous-estimée et mal comprise, la marge d'erreur tend à être vue comme un recours pour les frileux réfractaires au risque ou peu sûrs d'eux-mêmes cherchant à se couvrir. Pourtant, quand on en fait bon usage, elle est à l'opposé de cela.

En vous permettant de supporter toute une gamme de conséquences potentielles, la marge d'erreur vous donne la capacité de résistance nécessaire pour vous maintenir à flot le temps que tournent en votre faveur les chances d'un résultat avantageux, ce qui ne se produit que rarement.

Gagner gros est exceptionnel, ne serait-ce que parce que les gains s'accumulent à condition qu'on leur en laisse le temps. C'est pourquoi, en vous ménageant une marge d'erreur suffisante dans un des volets de votre stratégie (les réserves en liquide) afin d'être capable d'encaisser les épreuves dans un autre (les titres), vous vous procurez un avantage sur votre

confrère investisseur qui ne le fait pas et qui se retrouvera ruiné à la première bourde – game over, insérez des jetons pour continuer !

Bill Gates l'avait très bien compris. Quand Microsoft était encore une toute jeune entreprise, il avait « mis au point cette approche excessivement prudente consistant à garder suffisamment d'argent à la banque pour pouvoir payer tous les salaires pendant un an même si nous n'encaissions aucune recette ». Warren Buffett ne disait pas autre chose face aux actionnaires de Berkshire Hathaway en 2008 : « J'ai pris l'engagement – devant vous, devant les agences de notation et devant moi-même – de toujours diriger Berkshire avec une réserve de cash plus que confortable. [...] Si j'étais forcé de choisir, je ne troquerais pas une seule nuit de sommeil contre la possibilité de profits supplémentaires⁴⁴. »

Certaines situations invitent les investisseurs à être particulièrement attentifs à leur marge d'erreur.

Il y a d'abord la volatilité. Êtes-vous capable de survivre à une baisse de 30 % de vos actifs ? Sur le papier, c'est-à-dire dans un tableur, peut-être – au sens où vos factures continueront d'être honorées et où votre trésorerie restera positive. Mais mentalement ? Il est aisé de sous-estimer les dommages qu'une telle baisse peut infliger à votre psychisme. Vous risquez par exemple de perdre toute confiance au moment même où se présenteront les meilleures opportunités. Ou peut-être que vous déciderez – vous ou votre conjoint – qu'il est temps de changer votre fusil d'épaule, ou d'entamer une nouvelle carrière. Je connais plusieurs investisseurs qui ont jeté l'éponge après avoir subi des pertes, par pur épuisement physique. Les feuilles de calcul, c'est très bien pour jongler avec des chiffres, mais elles ne vous seront d'aucune utilité pour modéliser le sentiment que vous éprouverez quand vous irez border vos enfants en vous demandant si, avec vos choix de placement, vous n'avez pas commis une erreur susceptible de compromettre leur avenir. Le fossé entre ce que l'on peut endurer en théorie et ce qui est émotionnellement supportable est une variante trop souvent négligée de la marge d'erreur.

Et puis il y a l'épargne retraite. Si l'on regarde en arrière, on note que le rendement annuel moyen des marchés boursiers américains depuis les années 1870 a été de 6,8 % après inflation. En première approximation, il paraît raisonnable d'utiliser cette donnée pour estimer ce que pourrait rapporter un portefeuille diversifié au cours des prochaines années. Sur cette base, on peut déterminer les montants à mettre de côté chaque mois pour atteindre le niveau d'économies optimal que l'on s'est fixé.

D'accord, mais... Et si les rendements futurs sont plus bas qu'escompté ? Et si la date à laquelle vous avez prévu de prendre votre retraite coïncide avec une chute brutale des marchés, comme celle qu'ils ont connue en 2009 ? N'oublions pas que les tendances passées sont surtout de bons guides pour le long terme.) Et si, effrayé par la perspective d'un effondrement boursier, vous abandonnez totalement les actions et ratez la hausse suivante, si bien que vos rendements réels finaux sont inférieurs à la moyenne du marché ? Et si vous vous retrouvez dans l'obligation de sacrifier toute votre épargne retraite à moins de 40 ans pour faire face à un imprévu médical ? Tous ces « Et si » se résument à une seule certitude : les conditions dans lesquelles vous prendrez votre retraite seront différentes de celles que vous aviez anticipées. Et cela peut se révéler catastrophique.

Il existe une solution très simple : prévoyez une marge d'erreur lorsque vous évaluez vos revenus futurs. Cela relève plus de l'art que de la science. Dans ma pratique d'investisseur, que je décrirai en détail au chapitre 20, je pars de l'hypothèse que je toucherai pendant toute mon existence des rendements inférieurs d'un tiers à la moyenne historique. De ce fait, j'épargne davantage que si j'imaginai un avenir conforme au passé. C'est ma marge de sécurité. Le futur me réservera peut-être des rendements encore plus bas que cela, mais aucune marge n'offre une garantie de 100 %. Ce tampon d'un tiers me permet de dormir sur mes deux oreilles. Et si jamais les rendements du passé se maintiennent, je serai

agréablement surpris. « La meilleure façon d'accéder au bonheur, c'est de mettre la barre très bas », a déclaré un jour Charlie Munger. C'est superbement dit.

La marge d'erreur a un cousin germain que j'appelle le « biais d'optimisme dans la prise de risque » – on pourrait aussi parler du syndrome « statistiquement, la roulette russe est une bonne option ». Cela consiste à se cramponner coûte que coûte aux probabilités favorables quand l'échec est inacceptable.

Comme l'écrit Nassim Taleb : « **Vous pouvez adorer prendre des risques et en même temps détester l'idée de tout perdre.** » Et vous aurez raison.

Le principe, c'est qu'il faut prendre des risques pour réussir, mais qu'un risque capable de provoquer votre ruine ne vaut jamais la peine d'être pris. Quand vous jouez à la roulette russe, les probabilités sont en votre faveur. Pourtant, le danger encouru n'est pas à la hauteur du bénéfice potentiel. Aucune marge de sécurité ne peut contrebalancer ce risque.

C'est pareil avec l'argent. Dans de nombreuses situations lucratives, les chances sont de votre côté. Chaque année ou presque, les prix de l'immobilier grimpent. Et en règle générale vous pouvez compter sur un salaire en fin de mois. Cependant, même dans un domaine où la probabilité que tout se passe bien est de 95 %, il reste 5 % de chances qu'il y ait un hic. Cela signifie que vous êtes quasi assuré de connaître un revers à un moment donné de votre vie. Si ce revers est synonyme de banqueroute, les bénéfices engrangés pendant 95 % du temps, tout attrayants qu'ils soient, n'en valent certainement pas la chandelle.

Le responsable ici, c'est l'effet de levier. S'endetter pour faire fructifier son argent a pour conséquence de transformer un risque ordinaire en un facteur potentiel de ruine. Le danger d'une attitude générale d'optimisme rationnel, c'est qu'elle masque les probabilités ponctuelles de faillite, si bien qu'elle nous fait systématiquement sous-estimer le risque. Les prix de l'immobilier ont reculé de 30 % au cours des dix dernières années. Certaines entreprises n'ont pas pu faire face à leurs dettes. Cela arrive, c'est le capitalisme. Mais ceux qui avaient eu massivement recours au levier ont été doublement anéantis : ils se sont retrouvés sans le sou, et leur faillite leur a ôté toute possibilité de revenir dans la course pour profiter des nouvelles opportunités. Un propriétaire ruiné en 2009 n'avait aucune chance de pouvoir bénéficier des faibles taux d'intérêt immobiliers en 2010. Lehman Brothers n'avait aucune chance de pouvoir racheter de la dette à prix cassés en 2009. Ils étaient tout simplement finis.

Pour contourner ce problème, je me représente mon argent comme une haltère. Je prends des risques avec les disques d'une des extrémités, tandis que les disques de l'autre extrémité me terrifient tellement que je n'ose pas y toucher. Ce n'est pas un comportement incohérent, même si la psychologie de l'argent aurait tendance à nous faire croire qu'il l'est. En fait, je veux juste m'assurer de rester debout le temps que mes prises de risque portent leurs fruits. Pour réussir, il faut commencer par survivre. Et, comme nous l'avons déjà souligné ici plusieurs fois, la capacité de faire ce que vous voulez, quand vous voulez, aussi longtemps que vous le voulez, a un retour sur investissement illimité.

La marge d'erreur ne se contente pas d'élargir le champ des résultats que nous jugeons possibles. Elle contribue également à nous protéger contre des événements que nous n'aurions jamais pu imaginer. Des événements qui peuvent constituer les pires expériences de notre vie.

La bataille de Stalingrad, qui s'est déroulée pendant la Seconde Guerre mondiale, a été le plus gigantesque affrontement militaire de l'histoire. Elle a aussi produit des récits plus sidérants les uns que les autres sur la gestion du risque par les êtres humains. À l'image de celui qui suit.

Fin 1942, une unité allemande de chars d'assaut était stationnée en réserve dans les prairies adjacentes à la ville. Un jour, il fallut faire venir les chars en appui sur la ligne de front. Or, à la surprise générale, presque aucun ne se révéla en état de marche. Sur les 104 tanks qui

formaient l'unité, moins d'une vingtaine étaient opérationnels. Les ingénieurs comprirent rapidement l'origine du problème, comme le raconte l'historien William Craig : « Au cours des semaines d'inactivité passées à l'arrière, des mulots avaient fait leur nid à l'intérieur des véhicules et grignoté les isolants qui protégeaient les systèmes électriques. »

Et voilà : les Allemands avaient beau posséder les équipements les plus sophistiqués du monde, quelques nichées de mulots avaient suffi à les mettre en échec.

On devine l'incrédulité du commandement de la Wehrmacht. À l'évidence, personne n'avait envisagé une telle possibilité. Aucun concepteur de char un tant soit peu sensé ou au fait de l'histoire de ces engins ne perdrait son temps à prévoir des moyens de protection contre les mulots.

Et pourtant, ce genre de chose arrive constamment. Vous pouvez anticiper toutes les éventualités imaginables, sauf celles qui sont trop folles pour être imaginées. Or ces dernières sont les plus dommageables, parce qu'elles sont plus fréquentes que vous ne le pensez et que vous n'avez aucun plan pour y faire face.

En 2006, Warren Buffett fit savoir qu'il se cherchait un futur remplaçant. Il expliqua qu'il lui fallait quelqu'un qui soit « génétiquement programmé pour reconnaître et éviter les risques majeurs, y compris ceux que personne n'a encore jamais rencontrés⁴⁵ ».

Cette compétence, je l'ai vue à l'œuvre dans plusieurs des start-up que finance ma firme, The Collaborative Fund. Si vous demandez à un créateur d'entreprise de citer les principaux risques auxquels il doit faire face, il énumérera une liste d'incidents classiques. Mais gérer une start-up va au-delà de ces difficultés prévisibles. Pour preuve, voici quelques-unes des tuiles arrivées aux entrepreneurs de notre portefeuille :

- * Une inondation provoquée par la rupture d'une canalisation d'eau a dévasté un étage de bureaux.
- * Des locaux ont été cambriolés trois fois de suite.
- * Une de nos compagnies a été chassée de sa propre usine.
- * Un magasin a dû fermer après la saisine des services d'hygiène par une cliente qui n'avait pas apprécié de voir un autre client entrer avec son chien.
- * Un PDG a vu sa messagerie électronique piratée en direct au cours d'une collecte de fonds qui exigeait toute son attention.
- * Le fondateur d'une de nos boîtes a fait une dépression nerveuse.

Plusieurs de ces incidents ont mis en péril les entreprises concernées. Pourtant, ils n'avaient pas pu être anticipés, pour la bonne raison que les dirigeants qui y furent confrontés n'avaient jamais rencontré de tels problèmes auparavant, pas plus d'ailleurs qu'aucune personne de leur entourage. Tous ces entrepreneurs étaient en terra incognita.

Prévenir ce type de risques inconnus est intrinsèquement impossible. On ne peut pas se préparer à ce qu'on est incapable d'envisager. Toutefois, il existe un moyen de se prémunir contre les ravages que de tels risques sont susceptibles d'entraîner : prendre garde aux points uniques de défaillance.

Une règle de base dont la validité se vérifie souvent est que tout ce qui peut se briser ou tomber en panne finira par le faire. Par conséquent, quand un grand nombre de choses dépendent d'une seule et que celle-ci casse, la catastrophe n'est pas loin. Voilà la définition du point unique de défaillance.

Certains secteurs font preuve d'une remarquable aptitude à éviter les points uniques de défaillance.

Dans les avions, la plupart des systèmes d'une importance vitale sont dotés de dispositifs de secours eux-mêmes étayés par d'autres dispositifs de secours. Le système électrique principal

des avions à réaction modernes s'accompagne de trois systèmes identiques qui peuvent prendre le relais en cas de défaillance. Ces aéronefs sont capables de voler avec un seul réacteur et, théoriquement, d'atterrir sans réacteur du tout, puisque tous sont censés pouvoir s'arrêter sur la piste à l'aide des seuls freins, sans recourir à l'inversion de poussée des moteurs. Les ponts suspendus, eux, sont conçus pour résister à l'effondrement même après la rupture d'une bonne partie de leurs câbles porteurs.

En matière d'argent, le plus gros point unique de défaillance consiste à compter exclusivement sur son salaire pour couvrir ses dépenses de court terme, alors qu'avoir des économies permettrait de créer une marge entre ses dépenses estimées et leur possible évolution future.

La solution que tout le monde – même les plus riches – a tendance à oublier a déjà été exposée au chapitre 10 : épargner sans objectif spécifique. C'est très bien d'économiser pour s'acheter une voiture, une maison ou financer sa retraite. Mais il est tout aussi important d'épargner pour des choses que vous ne pouvez ni prévoir ni même comprendre – l'équivalent financier des mulots.

Chercher à prédire la façon dont vous utiliserez vos économies, c'est faire comme si vous pouviez connaître précisément la composition de vos dépenses futures, ce dont personne n'est capable. Personnellement, je mets beaucoup d'argent de côté, mais je n'ai pas la moindre idée de ce à quoi il me servira. Les projections financières qui ne préparent qu'aux risques connus comportent rarement une marge de sécurité suffisante pour résister à l'épreuve du réel.

En fait, le plus important quand on fait des prévisions, c'est de prévoir qu'elles puissent ne pas se réaliser comme prévu.

Laissez-moi maintenant vous exposer en quoi ce principe s'applique concrètement à votre situation.

14.

Vous ne serez pas toujours le même

Faire des plans à long terme est plus compliqué qu'il n'y paraît, car nos objectifs et nos aspirations évoluent avec le temps.

Enfant, j'avais un ami qui, sans venir d'un milieu particulièrement privilégié ni disposer d'une intelligence hors du commun, était le plus gros bosseur que j'aie jamais rencontré. Les gens de cette trempe ont beaucoup à nous apprendre, car ils connaissent chaque millimètre du chemin qui mène à la réussite et en ont une vision non édulcorée.

Son rêve d'adolescent, la mission de sa vie, était de devenir médecin. Pour le dire le plus charitablement possible, ce n'était pas gagné. À l'époque, n'importe quelle personne sensée vous aurait dit que cela relevait de l'impossible.

Mais il s'est battu et, après des études aux côtés de camarades de dix ans de moins que lui, il est devenu médecin.

Quel sentiment d'accomplissement éprouve-t-on lorsque, parti de rien, on a gravi les échelons à la sueur de son front, jusqu'à sortir parmi les meilleurs de l'école de médecine, et qu'on parvient à exercer, envers et contre tout, l'une des professions les plus nobles qui soient ?

J'ai eu l'occasion de lui reparler il y a quelques années. La conversation a commencé comme ça :

Moi : Salut, ça fait un bail !

Comment ça v...

Lui : C'est un job atroce.

Moi : Ah ah, mais...

Lui : Un Job atroce, mon pote.

Et il a continué sur ce ton pendant dix minutes. Le stress, la charge de travail l'avaient usé jusqu'à la corde.

Sa situation présente le décevait autant que l'avait exalté quinze ans plus tôt la perspective de l'atteindre. Il existe un principe de base en psychologie : l'être humain ne sait pas bien anticiper son évolution future.

Se fixer un but, c'est facile et plaisant. Se fixer un but en tenant compte du fait que les contextes compétitifs augmentent le stress inhérent à l'existence, c'est tout autre chose.

Et cela influe considérablement sur notre capacité à planifier l'avenir quand il y va de nos finances.

N'importe quel petit garçon de 5 ans a envie de conduire un tracteur plus tard, quand il sera grand. Peu de métiers paraissent plus fantastiques aux yeux d'un marmot pour qui la définition du job de rêve commence et finit par : « Vroum-vroum, tut-tut, j'arrive sur mon gros tracteur ! »

Puis il grandit et se rend compte, bien souvent, que conduire un tracteur n'est pas forcément la panacée. Peut-être qu'il aimerait faire quelque chose de plus prestigieux ou de plus lucratif.

À l'adolescence, il se met en tête de devenir avocat. Cette fois, il sait – ou croit savoir – que son choix est fait. Et c'est parti pour des études de droit hors de prix.

Une fois installé comme avocat, il passe tellement de temps au travail qu'il lui en reste à peine assez pour profiter de sa famille.

Alors il décide de trouver un emploi avec des horaires plus flexibles, et tant pis s'il est moins bien payé. Mais la garde des enfants coûte si cher qu'elle engloutit le plus gros de son salaire. Il se résout donc à devenir parent au foyer.

Voilà la bonne chose à faire, conclut-il.

Sauf qu'à 70 ans il constate que, avec toutes ces années passées à la maison, il est incapable de financer sa retraite.

Nous sommes nombreux à suivre ce type de trajectoire en zigzag. Selon la Réserve fédérale, seuls 27 % des diplômés du supérieur occupent un emploi en rapport avec leurs études⁴⁶. Par ailleurs, 29 % des parents au foyer ont un diplôme universitaire⁴⁷.

Bien sûr, peu d'entre eux probablement regrettent d'avoir fait des études. Mais nous devrions reconnaître qu'un jeune parent d'une trentaine d'années n'envisage pas ses objectifs de vie comme il le faisait à 18 ans, lorsqu'il échafaudait des plans de carrière.

Définir ses horizons financiers de long terme est essentiel. Mais, avec le temps, tout change – aussi bien le monde qui nous entoure que nos buts et aspirations. C'est une chose d'affirmer : « Nous ne pouvons pas savoir ce que l'avenir nous réserve. » C'en est une autre d'admettre que beaucoup d'entre nous ignorent ce vers quoi leurs propres désirs les porteront. De fait, rares sont ceux qui peuvent le dire. Mais comment prendre des décisions qui nous engagent sur le long terme quand nos aspirations futures et la vision que nous en avons sont elles-mêmes sujettes au changement ?

Les psychologues parlent d'« illusion de la fin de l'histoire » pour définir la tendance qu'ont les individus, si conscients qu'ils soient d'avoir beaucoup changé par le passé, à sous-estimer combien leur personnalité, leurs désirs et leurs objectifs peuvent encore évoluer. C'est ce qu'explique Daniel Gilbert, professeur de psychologie à Harvard : À chaque étape de notre existence, nous prenons des décisions qui auront une influence profonde sur la vie de la personne que nous allons devenir. Et une fois que nous sommes devenus cette personne, nous ne nous félicitons pas toujours d'avoir pris ces décisions. C'est ainsi que de jeunes adultes dépensent beaucoup d'argent pour se faire enlever des tatouages dont la réalisation leur avait coûté très cher quand ils étaient adolescents ; que des individus d'âge moyen se précipitent pour divorcer d'un conjoint qu'ils s'étaient précipités pour épouser quand ils étaient plus jeunes ; que des personnes d'âge mur se donnent du mal pour perdre ce qu'elles s'étaient donné du mal pour gagner quelques décennies plus tôt. Et ainsi de suite⁴⁸.

« Nous vivons tous, poursuit Gilbert, dans l'illusion que l'histoire, notre histoire personnelle, est arrivée à son terme, que nous sommes devenus l'être que nous étions destinés à devenir et que nous le resterons jusqu'à la fin de nos jours. » Et nous n'apprenons apparemment jamais la leçon. En effet, cette tendance à minimiser l'ampleur des changements qu'ils connaîtront dans la suite de leur existence a été mise en évidence chez tous les sujets étudiés par Daniel Gilbert, de 18 à 68 ans.

On mesure bien l'impact que cela peut avoir sur les projets financiers de long terme. Charlie Munger nous rappelle que la règle d'or pour bénéficier de l'effet multiplicateur est de ne jamais l'interrompre sans nécessité. Mais comment ne pas interrompre un projet financier – carrière, investissement, dépenses, prévisions budgétaires – quand on change de vision sur sa propre vie ? C'est difficile. L'une des raisons pour lesquelles Warren Buffett et Ronald Read, l'agent d'entretien millionnaire rencontré au début de ce livre, ont si bien réussi, c'est qu'ils ont persévéré pendant des dizaines et des dizaines d'années, laissant jouer à plein l'effet multiplicateur. Le problème est que beaucoup de gens évoluent tellement au fil de leur existence que la perspective de faire la même chose pendant des années ou des décennies ne leur dit absolument rien. Cela signifie que la durée de vie de leur argent, au lieu d'être de quatre-vingts et quelques années, serait plutôt composée de quatre segments distincts de vingt ans.

Je connais des jeunes qui, de leur plein gré, mènent une existence frugale avec un revenu modique et qui s'en satisfont très bien. Il y en a d'autres qui bossent comme des dingues pour vivre dans le luxe, et ils en sont très contents aussi. Tous prennent des risques – les premiers parce qu'ils ne seront pas armés pour fonder une famille ou financer leur retraite, les seconds parce qu'ils regretteront d'avoir passé les belles années de leur jeunesse dans un open space.

Il n'y a pas de solution simple à ce problème. Dites à un bout de chou de 5 ans qu'il aurait intérêt à devenir avocat plutôt qu'à conduire un tracteur : il se révoltera contre cette idée avec toutes les cellules de son corps.

Deux choses sont importantes à garder en tête quand vous prenez des décisions censées vous engager sur le long terme.

1. Dans vos projets financiers, essayez d'éviter les extrêmes.

En décidant que vous vous contenterez d'un revenu dérisoire ou, au contraire, que vous travaillerez jour et nuit pour gagner toujours plus, vous augmentez vos chances de regretter ce choix un jour. La raison pour laquelle l'illusion de la fin de l'histoire est si tenace est que l'être humain a la faculté de s'adapter à toutes sortes de situations. Cela signifie que vous verrez progressivement s'estomper les avantages que vous procurait votre décision radicale – la simplicité de vivre avec presque rien ou le frisson de posséder presque tout –, tandis que ses inconvénients – l'impossibilité de financer votre retraite ou l'amertume de contempler une vie passée à courir après l'argent – se transformeront en regrets durables. C'est douloureux de s'apercevoir qu'il faut non seulement renoncer à son projet initial, mais partir à toute vitesse dans la direction opposée si l'on veut rattraper le temps perdu.

Pour optimiser l'action de l'effet multiplicateur, vous devez laisser à votre projet des années, voire des dizaines d'années, pour se développer. Cela se vérifie aussi bien en matière d'épargne que de carrière ou de couple. Le secret, c'est la longévité. Compte tenu de notre propension à évoluer au fil du temps, chercher à maintenir un certain équilibre à chaque instant de son existence est une stratégie qui permet de s'épargner des regrets futurs et qui favorise l'endurance.

La probabilité de pouvoir suivre la route qu'on s'est tracée et d'éviter les regrets est bien plus élevée si l'on cultive la modération dans tous les compartiments de sa vie professionnelle – le taux d'épargne annuel, la quantité de loisirs, la durée de transport, le temps consacré à sa famille... – que si l'on développe ou néglige à l'excès l'un d'entre eux.

2. Apprenez à accepter l'idée que tout le monde peut changer d'avis.

J'ai constaté que les gens les plus malheureux dans leur travail sont ceux qui s'accrochent à une profession pour l'unique raison que c'est celle qu'ils ont choisie à 18 ans, lorsqu'ils ont décidé de leur cursus universitaire. Si vous reconnaissez l'illusion de la fin de l'histoire, vous comprendrez que les chances sont minces pour que le métier sur lequel vous jetez votre dévolu à un âge où vous n'avez même pas encore le droit de boire de l'alcool vous plaise toujours à l'heure de la retraite.

L'astuce, c'est d'accepter la réalité de cette évolution et d'agir en conséquence le plus tôt possible.

Jason Zweig, chroniqueur boursier au *Wall Street Journal*, a collaboré avec le psychologue Daniel Kahneman pour la rédaction de son livre *Thinking, Fast and Slow*^{*}. Sur son blog, il raconte comment une bizarrerie de la personnalité de Kahneman lui a été particulièrement utile : « Ce qui m'a le plus fasciné chez Danny, c'est sa capacité à démolir quelque chose juste après avoir fini de l'échafauder. » Par exemple la fois où, alors qu'ils viennent de passer des jours et des jours sur un chapitre : [Kahneman] me renvoie tout à coup une version tellement remaniée qu'elle en est méconnaissable. Le début a changé, la fin a changé, il y a des anecdotes et des exemples auxquels je n'aurais jamais pensé, des références à des travaux dont je n'ai jamais entendu parler.

Quand j'ai demandé à Danny comment il pouvait ainsi tout recommencer à zéro comme s'il n'y avait jamais eu de version préliminaire, il m'a fait cette réponse inoubliable : « Les coûts irrécupérables, je ne connais pas »⁴⁹.

Dans un monde où les gens changent en permanence, fonder ses décisions sur les coûts irrécupérables, c'est-à-dire les efforts passés qui ne pourront jamais être remboursés, est un piège redoutable. Cela revient à enfermer son moi futur dans un carcan construit par son moi d'hier, qui était autre. Un peu comme si vous laissiez un parfait inconnu faire des choix de vie importants à votre place.

Accepter d'abandonner sans états d'âme des objectifs financiers que vous vous êtes fixés quand vous étiez une personne différente, au lieu de les maintenir artificiellement en vie et de les

* Traduit en français sous le titre *Système 1 / Système 2. Les deux vitesses de la pensée*, Paris, Flammarion, 2021.

garder en ligne de mire coûte que coûte, peut être un bon moyen d'éviter les regrets. Plus tôt vous vous y résoudrez, plus vite vous pourrez remettre en marche l'effet multiplicateur.

Mais au fait, quel est le prix d'entrée à payer pour bénéficier de l'effet multiplicateur ?

C'est l'objet du chapitre qui suit.

15.

Rien n'est gratuit

Tout a un prix, mais il y a des prix qui n'apparaissent pas sur l'étiquette.

Tout a un prix. Dans bien des affaires liées à l'argent, le secret se résume à comprendre quel est le prix d'entrée et à accepter de le payer. Le problème est que le prix de beaucoup de choses n'est visible qu'après coup, une fois qu'on en a fait directement l'expérience et qu'il est trop tard pour contester la facture.

En 2004, General Electric était la plus grosse firme de la planète, avec une capitalisation de près de 400 milliards de dollars. Tout au long des dix années précédentes, ce parangon de l'aristocratie industrielle typique du système capitaliste avait oscillé entre la première et la deuxième place du classement. Et puis le bel édifice a volé en éclats.

La division prêts, qui réalisait plus de la moitié des bénéfices de l'entreprise, sortit dévastée de la crise financière de 2008 et finit par être vendue pour une bouchée de pain. S'ensuivirent plusieurs paris désastreux dans les secteurs du pétrole et de l'énergie qui se soldèrent par des milliards de dollars de pertes sèches. Résultat : en 2018, l'action de General Electric s'échangeait à 7 dollars, contre 40 dollars en 2007.

La débâcle ne tarda pas à être imputée à Jeff Immelt, qui dirigeait la société depuis 2001. On lui reprochait d'avoir mal géré son entreprise, effectué de mauvais choix d'acquisition, réduit les dividendes, licencié des employés et, bien sûr, fait plonger le cours de l'action.

C'était une attaque sévère, mais justifiée : il est légitime que ceux qui profitent des fruits d'un empire industriel en période faste soient tenus pour responsables des problèmes quand la chance tourne.

Immelt quitta son poste en 2017. Avant de se retirer, il eut un commentaire particulièrement pertinent.

Réagissant aux critiques qui affirmaient qu'il avait tout fait de travers alors que les solutions étaient sous son nez, Immelt confia à son successeur : « N'importe quel boulot paraît facile quand on ne le fait pas soi-même. »

N'importe quel boulot paraît facile quand on ne le fait pas soi-même, car les obstacles que l'on rencontre dans l'arène sont souvent invisibles aux spectateurs.

Ce n'est pas seulement qu'il soit compliqué de concilier des exigences incompatibles liées à la surdiversification des activités, aux investisseurs à court terme, aux autorités de régulation, aux syndicats et à une bureaucratie bien installée. Il est aussi compliqué de prendre la mesure des problèmes avant d'y avoir été personnellement confronté. Le successeur d'Immelt, qui a tenu quatorze mois, l'a compris à ses dépens.

D'une manière générale, la pratique est plus difficile que la théorie. Parfois, c'est dû à un excès de confiance. Le plus souvent, cela s'explique par le fait qu'identifier le prix de la réussite n'est pas notre fort, ce qui nous empêche de l'acquiescer.

Entre 1968 et 2018, le S&P 500 a été multiplié par 119. Tout ce que vous aviez à faire était de vous installer confortablement et de regarder votre argent s'amasser. Mais les bonnes décisions d'investissement paraissent beaucoup plus faciles quand on ne les prend pas soi-même.

« Conservez vos actions sur le long terme », vous entendrez-vous répéter.

C'est un conseil avisé.

Cependant, avez-vous idée de la difficulté que cela représente de rester fixé sur l'horizon de long terme quand le marché s'effondre ?

Comme tout ce qui vaut la peine d'être entrepris, les investissements rentables ont un prix.

Ce prix ne s'exprime pas en cents et en dollars. Il est fait de volatilité, de craintes, de doutes, d'incertitudes et de regrets – autant de choses qu'il est très facile de sous-estimer tant qu'on ne les a pas expérimentées directement.

Refuser de voir qu'investir à un prix incite à tenter d'obtenir des gratifications pour rien. C'est un peu comme de voler à l'étalage – un exercice qui se termine rarement bien.

Supposons que vous ayez envie d'une voiture qui vaut 30 000 dollars. Trois options s'offrent à vous pour vous la procurer : 1) l'acheter en déboursant 30 000 dollars ; 2) en trouver une d'occasion qui coûte moins cher ; 3) la voler. Dans un cas de ce genre, 99 % des gens ont suffisamment de bon sens pour écarter la troisième option, car le vol d'une voiture entraîne davantage de conséquences fâcheuses que de bénéfiques.

Maintenant, supposons que vous vouliez vous garantir un rendement annuel de 11 % sur les trente prochaines années pour pouvoir partir à la retraite l'esprit tranquille. Cette récompense est-elle gratuite ? Évidemment, non. Le monde ne fait jamais de tels cadeaux. Il y a un prix sur l'étiquette, une facture à payer – en l'occurrence, accepter d'être le jouet des facéties perpétuelles du marché, qui s'amuse parfois à offrir le gros lot pour le confisquer aussi sec.

En incluant les dividendes, le Dow Jones Industrial Average, plus connu sous le nom d'indice Dow Jones, a rapporté environ 11 % par an entre 1950 et 2019. C'est une performance formidable. Toutefois, au cours de ces quelque soixante-dix années, il est arrivé que le prix du succès atteigne des niveaux terrifiants. Les parties grisées du graphique page suivante indiquent les périodes où l'indice était inférieur d'au moins 5 % à son précédent maximum.

Voilà le prix des rendements du marché. Voilà les frais d'entrée.

Et ils font mal.

Comme c'est le cas pour beaucoup de produits, le prix est d'autant plus élevé que les rendements sont hauts. L'action Netflix a rapporté plus de 35 000 % entre 2002 et 2018, mais elle s'est échangée à un cours inférieur à son précédent maximum pendant 94 % de cette période.

L'action Monster Beverage a rapporté 319 000 % entre 1995 et 2018 – l'un des plus forts rendements de l'histoire –, mais elle s'est échangée à un cours inférieur à son précédent maximum pendant 95 % de cette période.

Il est important de comprendre ce que cela signifie concrètement. Tout comme avec la voiture, vous avez plusieurs options. Vous pouvez payer le prix demandé, c'est-à-dire accepter la volatilité et les soubresauts. Vous pouvez aussi trouver des titres moins risqués, mais qui rapportent moins – l'équivalent d'un véhicule d'occasion. Sinon, vous pouvez tenter un coup de haute volée : viser des rendements en or tout en esquivant la volatilité qui va nécessairement avec.

Les investisseurs sont très nombreux à choisir la dernière option. À l'instar des voleurs de voiture – si ce n'est qu'ils agissent dans de bonnes intentions et respectent la loi –, ils échafaudent des combines et des stratégies pour toucher la récompense sans en payer le prix.

Ils échangent les titres avec frénésie.

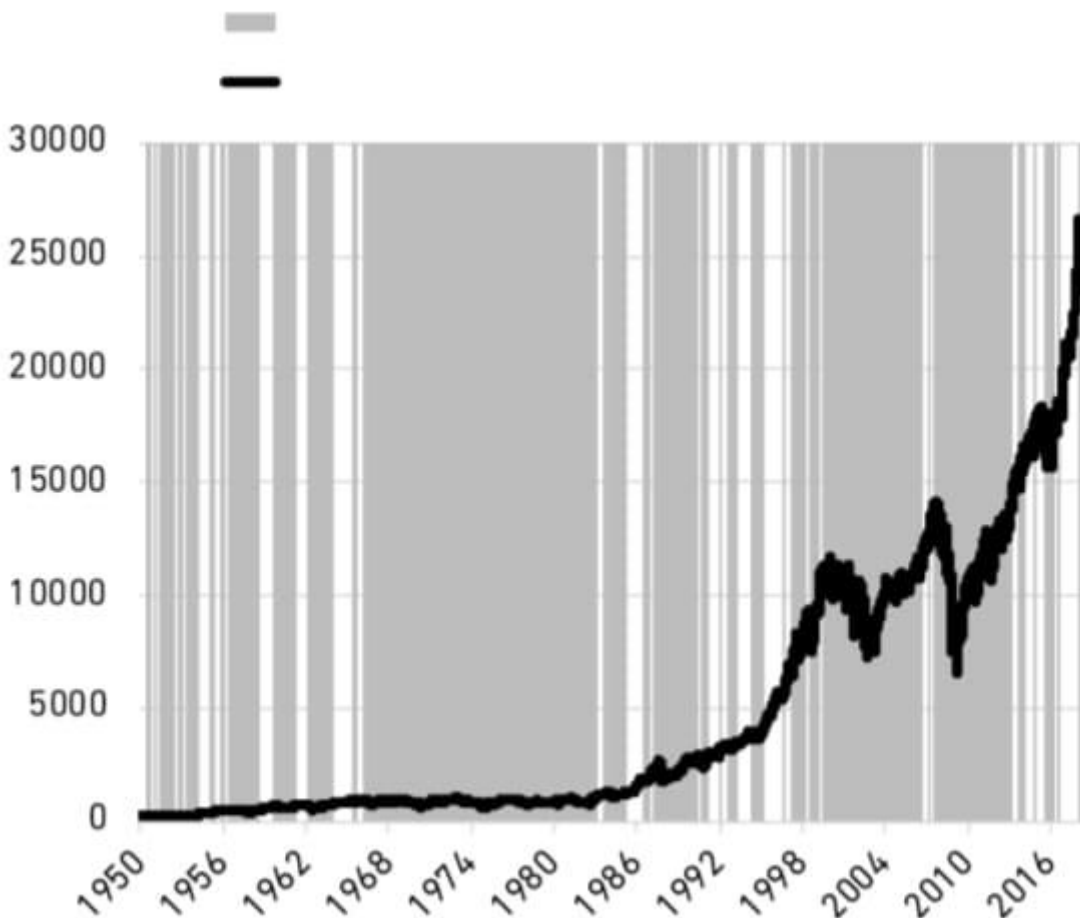
Ils tentent de vendre avant la récession et d'acheter avant l'embellie. Nul besoin d'avoir une longue expérience des marchés pour comprendre que la volatilité est une réalité omniprésente. Beaucoup d'investisseurs agissent donc de la façon qui leur paraît la plus logique dans ce contexte : en essayant de la contourner. Mais les dieux de l'argent ne voient pas d'un bon œil ceux qui veulent le beurre, l'argent du beurre et le sourire de la crémière. S'il existe peut-être ici ou là des voleurs de voiture impunis, la majorité d'entre eux finissent par être arrêtés et sanctionnés.

C'est la même chose dans le domaine de l'investissement.

Il y a quelques années, Morningstar a examiné les performances des fonds communs de placement tactiques. La stratégie de ces fonds repose sur une alternance entre actions et obligations en fonction des opportunités, ce qui leur permet de capturer les rendements du marché avec un moindre risque de baisse⁵⁰. En d'autres termes, ils cherchent à percevoir les gains sans en payer le prix. L'étude de Morningstar commençait à la mi-2010 et se terminait à la fin 2011, période au cours de laquelle une panique boursière attisée par la crainte d'une nouvelle récession avait fait chuter le S&P 500 de plus de 20 %. C'est exactement le type d'environnement dans lequel les fonds tactiques sont censés évoluer. Ce devait être leur moment.

Pourtant, sur les 112 fonds communs de placement tactiques en activité durant cette période, neuf seulement ont eu de meilleurs rendements (ajustés par rapport au risque) que les simples fonds actions-obligations à 60/40. Moins d'un quart ont connu des baisses maximales inférieures à celles de l'indice des fonds en gestion indicielle passive. Comme l'écrivait Morningstar : « À quelques exceptions près, [les fonds tactiques] ont moins rapporté, ont été plus volatils ou sujets aux mêmes risques de déclin » que les fonds passifs.

Les investisseurs individuels tombent souvent dans le même piège. Morningstar estime ainsi que les agents ayant investi dans des fonds d'actions ont fait chuter le rendement de ces fonds de 0,5 % en moyenne du fait d'avoir acheté et revendu quand ils auraient dû se contenter d'acheter et de conserver⁵¹.



Dow Jones Industrial Average Inférieur de plus de 5 % à son précédent maximum

C'est là toute l'ironie de la chose : en cherchant à esquiver le prix, ces investisseurs finissent par le payer doublement.

Mais revenons à General Electric. L'une de ses nombreuses failles remonte à la présidence de Jack Welch. Celui-ci s'est rendu célèbre en cherchant à garantir à ses actionnaires des gains de dividendes trimestriels supérieurs aux estimations de Wall Street. C'était un véritable virtuose. Si les analystes de Wall Street pronostiquaient un gain de 0,25 dollar par action, Jack en promettait 0,26, quelle que fût la santé de l'entreprise ou de l'économie en général à ce moment-là. Sa technique consistait à maquiller les données – pour le dire de façon magnanime –, le plus souvent en appliquant au trimestre en cours les gains de trimestres futurs. Ainsi les chiffres se pliaient-ils docilement aux désirs de leur maître.

Le magazine Forbes évoque un exemple parmi de nombreux autres : « Pendant deux années de suite, [General Electric] a “vendu” des locomotives à des partenaires financiers anonymes au lieu de les vendre aux consommateurs finaux, supportant par conséquent l'essentiel des risques liés à la propriété ⁵². »

Welch n'a jamais nié ces manigances. Dans son livre *Straight From the Gut*, il écrivait :

La réaction de nos chefs d'entreprise en temps de crise était typique de la culture General Electric. Même si les comptes du trimestre étaient bouclés, beaucoup proposaient spontanément de donner un coup de main pour combler la différence [de profits]. Certains promettaient de trouver 10, 20 ou même 30 millions de dollars supplémentaires dans leur propre boîte pour contrebalancer l'effet de surprise.

De ce fait, tout au long du mandat de Welch, les actionnaires n'ont pas eu à payer le prix. Leur engagement était placé sous le signe de la régularité et de la prévisibilité, avec une action qui s'appréciait d'année en année sans pâtir des aléas du marché. Et puis, un jour, la facture est tombée, car elle finit toujours par le faire.

Les actionnaires de GE ont connu dix années de pertes colossales, des pertes qui leur avaient jusqu'alors été épargnées grâce à des manœuvres comptables. Les gains de trois francs six sous de l'ère Welch se paient aujourd'hui par des dommages infiniment plus lourds.

Dans ce registre, le cas le plus étrange est sans doute celui de Freddie Mac et Fannie Mae, géants déchus du prêt immobilier. Au début des années 2000, l'examen de leur bilan révéla qu'ils sous-estimaient leurs bénéfices de plusieurs milliards de dollars afin de pouvoir étaler ces sommes sur des périodes futures, créant ainsi chez les investisseurs une illusion de facilité et de prévisibilité⁵³. L'illusion qu'ils n'auraient pas à payer le prix.

On ne peut s'empêcher de se demander : pourquoi des gens qui acceptent si volontiers de payer le prix requis pour leur voiture, leur maison, leur nourriture ou leurs vacances se donnent-ils tant de mal pour l'esquiver quand il s'agit de leurs placements ?

La réponse est simple : le prix à payer pour réussir dans l'investissement n'est pas immédiatement visible. Il n'est pas écrit sur une étiquette. Aussi, quand la facture arrive à échéance, vous n'avez pas l'impression d'acquitter des frais pour obtenir quelque chose de bon, mais plutôt de subir une sanction pour avoir fait quelque chose de mal. Or si la plupart des gens sont disposés à acquitter des frais, ils cherchent plutôt à éviter les sanctions, c'est-à-dire s'efforcent de prendre des décisions qui préviennent et empêchent cette éventualité. Contraventions routières et pénalités fiscales signifient que vous avez commis une faute pour laquelle vous méritez d'être puni. Quiconque voit fondre sa fortune et interprète ce déclin comme une sanction réagira naturellement en essayant, à l'avenir, d'éviter les sanctions.

Cela peut paraître insignifiant, mais envisager la volatilité du marché comme l'expression de frais d'entrée plutôt que comme une sanction est un premier pas dans le développement de l'état d'esprit adéquat, celui qui vous permettra de vous maintenir suffisamment longtemps dans la course pour récolter les fruits de vos investissements.

Peu d'investisseurs oseraient prétendre que perdre 20 % de leur capital ne leur ferait ni chaud ni froid. Les novices encore moins que les autres, eux qui n'ont jamais vu à quoi une baisse de

20 % peut ressembler. Mais tout semble différent quand vous vous dites que subir la volatilité revient à acquitter des frais.

Une entrée à Disneyland coûte 100 dollars ; en échange, vous passez une journée inoubliable avec vos enfants. En 2019, plus de 18 millions de personnes ont jugé que ce prix valait la peine d'être payé. Peu en tout cas l'ont vécu comme une punition ou une amende. Dès lors que vous êtes parfaitement conscient qu'il s'agit de frais, leur contrepartie positive devient évidente.

Il en va de même dans le monde de l'investissement, un domaine où la volatilité s'apparente presque toujours à des frais plutôt qu'à une sanction.

Gagner de l'argent en bourse n'est pas et ne sera jamais gratuit. Cela a un prix, comme n'importe quel autre produit. Vous n'êtes pas obligé de payer ce prix, de même que vous n'êtes pas obligé d'aller à Disneyland. Vous pouvez choisir à la place d'aller à la fête foraine du coin avec son ticket d'entrée à 10 dollars, ou bien de rester chez vous et de ne rien déboursier du tout. Vous vous amusez peut-être tout autant. Mais en règle générale, vous n'obtiendrez que ce pour quoi vous avez payé. C'est pareil sur les marchés. Le coût en termes de volatilité ou d'incertitude – autrement dit, le prix à payer pour faire des profits – correspond aux frais pour accéder à des rendements plus élevés que dans les parcs d'attractions moins chers, comme le cash ou les obligations.

La ruse consiste à vous convaincre que les frais du marché valent la peine d'être acquittés. C'est la seule manière de bien gérer la volatilité et l'incertitude : non seulement accepter leur existence, mais comprendre qu'elles correspondent à des frais d'admission qu'il est normal de payer.

Vous ne pourrez jamais être certain que le jeu en vaut la chandelle.

Il y a des jours de pluie à Disneyland aussi.

Mais si vous persistez à interpréter le prix d'entrée comme une sanction, vous ne pourrez jamais apprécier la magie du lieu.

Identifiez le prix et payez-le.

16.

Vous et moi

Attention à ne pas imiter des gens qui jouent un jeu financier différent du vôtre.

L'implosion de la bulle Internet au début des années 2000 a fait fondre la fortune des ménages de 6 200 milliards de dollars.

L'éclatement de la bulle immobilière l'a amputée de plus de 8 000 milliards.

On ne soulignera jamais assez l'impact social dévastateur des bulles financières.

Ce sont des briseuses de vies.

Par quel mécanisme se forment-elles ?

Pourquoi continuent-elles d'éclorre ?

Comment expliquer que nous soyons incapables d'en tirer les leçons ?

La réponse la plus courante à ces interrogations est qu'à l'origine des bulles se trouve la cupidité, et que la cupidité est un trait inaltérable de la nature humaine.

Ce n'est pas forcément faux. D'ailleurs, la plupart des gens se satisfont de cette réponse. Mais rappelez-vous ce que nous avons vu au premier chapitre : personne n'est cinglé. Les individus font des choix financiers qu'ils regrettent ensuite, souvent sur la base d'informations parcellaires et au mépris de toute logique. Il n'en demeure pas moins que ces choix leur semblent raisonnables au moment où ils les font. Quand on se contente d'imputer la formation des bulles à la cupidité, on se prive d'importants éclairages sur ce qui motive les agents à justifier des décisions qui paraissent parfaitement vénales avec le recul.

L'une des raisons pour lesquelles nous avons tant de mal à tirer les leçons des bulles financières est qu'il n'est pas possible de les identifier et de les diagnostiquer avec certitude comme une biopsie permet de le faire d'un cancer.

Elles ressemblent davantage à une organisation politique dont on observerait l'ascension puis le déclin – le genre de situation où il est facile de connaître l'issue après coup, mais où les causes et les responsabilités ne feront jamais l'unanimité.

La compétition pour obtenir les meilleurs retours sur investissement est féroce, et, à l'instant t, chaque titre a un détenteur. La simple idée qu'il puisse exister des bulles sera donc toujours controversée, puisque personne ne veut admettre qu'il possède un titre surévalué. A posteriori, nous sommes plus prompts à désigner des coupables qu'à tirer des enseignements.

Je crois que nous ne comprendrons jamais vraiment pourquoi les bulles apparaissent. C'est un peu comme essayer de comprendre pourquoi une guerre éclate : les causes sont la plupart du temps multiples, contradictoires et contestées de tout côté.

Le problème est trop complexe pour recevoir des réponses simples.

Mais permettez-moi d'avancer une explication souvent passée sous silence et qui vous concerne personnellement : beaucoup d'investisseurs, sans penser à mal, ont tendance à s'inspirer de certains de leurs pairs qui ne jouent pas du tout le même jeu qu'eux.

Une opinion largement répandue dans l'univers de la finance est qu'il n'existerait qu'un seul prix raisonnable pour chaque titre, alors même que tous les investisseurs ont des objectifs et des horizons temporels différents. Sous des dehors inoffensifs, cette idée est responsable de ravages incommensurables.

À la question : « Quel prix devrais-je payer aujourd'hui pour une action Google ? », la réponse dépend évidemment de qui est « je ».

Est-ce que vous vous projetez sur trente ans ? La fixation du bon prix exigera une analyse minutieuse des flux de trésorerie actualisés de Google pendant les trente prochaines années.

Est-ce que vous envisagez de revendre vos actions dans les dix ans ?

Il vous faudra, pour déterminer le prix à payer, étudier le potentiel du secteur des technologies au cours de la prochaine décennie, ainsi que la capacité des dirigeants de Google à concrétiser leur vision.

Est-ce que vous avez l'intention de tout liquider d'ici à un an ? Si oui, soyez attentif aux cycles de vente actuels des produits Google et aux signes avant-coureurs d'un marché baissier.

Êtes-vous un day trader ? Dans ce cas, la notion de « prix raisonnable » n'a aucun sens pour vous, puisque votre mission consiste à essayer de gratter quelques dollars sur chacune des opérations qui vont s'effectuer entre maintenant et l'heure du déj, toutes catégories confondues.

Pour cela, n'importe quel prix de départ fait l'affaire.

Quand les investisseurs ont des objectifs et des horizons temporels différents – ce qui est le cas dans toutes les classes de titres –, un prix ridicule pour un agent paraîtra tout à fait acceptable à un autre, parce qu'ils ne prêtent pas attention aux mêmes facteurs.

Prenez la bulle Internet des années 1990.

En jetant un œil aux actions Yahoo! en 1999, on a tendance à penser : « Mais c'était du délire ! Cette valorisation des milliards de fois supérieure à leur chiffre d'affaires était totalement absurde ! »

Sauf que beaucoup d'investisseurs détenant des titres Yahoo! en 1999 avaient une si courte vue qu'ils trouvaient sensé de payer ce montant ridicule. Que le prix d'échange soit de 5 ou de 500 dollars n'avait pas d'importance ; pour qu'un day trader atteigne ses objectifs, il suffisait que l'action évolue dans la bonne direction ce jour-là. Et c'est ce qu'elle a fait pendant des années.

Une règle d'or de la finance est que l'argent poursuit les rendements aussi longtemps qu'il le peut. Si un titre a le vent en poupe parce que son cours ne cesse de grimper depuis un bon moment, quelques traders à court terme jugeront raisonnable de supposer qu'il va continuer sur sa lancée. Pas indéfiniment, mais juste le petit laps de temps dont ils ont besoin. Les traders à court terme sont logiquement aspirés par l'élan ascendant.

Dès lors, la machine est lancée.

Les bulles se forment lorsque l'élan ascendant des rendements de court terme draine suffisamment d'argent pour que les investisseurs à court terme prennent le pas sur les investisseurs à long terme.

Et le processus s'autoentretient. Tandis que les traders font grimper les rendements de court terme, ces derniers attirent davantage de traders. Ainsi, en peu de temps, le marché se retrouve dominé (en termes numériques aussi bien que d'influence) par des fixeurs de prix aux horizons temporels de plus en plus courts.

On ne peut pas vraiment dire que les bulles tiennent à une montée des valorisations. Celle-ci est le symptôme d'autre chose : un rétrécissement des horizons temporels à mesure qu'un nombre croissant de traders à court terme entre dans la course.

La bulle Internet est souvent décrite comme une période d'optimisme irrationnel face à l'avenir. Pourtant, ce que ne cessait de rapporter la presse à l'époque, c'était surtout des volumes d'échanges record – un phénomène que l'on observe quand les investisseurs achètent et revendent dans la même journée. Clairement, les acteurs du marché, et en particulier ceux qui fixaient les prix, n'avaient pas une vision à vingt ans. En 1999, le taux de rotation annuel des fonds communs de placement était de 120 % en moyenne, ce qui signifie qu'ils avaient un horizon de huit mois maximum. Idem pour les investisseurs qui les achetaient. Dans son livre *Bull!* Maggie Mahar rappelle :

Au milieu des années 1990, la presse ne proposait déjà plus des tableaux de bord annuels, mais des rapports trimestriels. Les investisseurs étaient incités à courir après la performance en se précipitant pour acheter les produits en tête des classements, donc au moment où ils se vendaient le plus cher.

C'était l'ère du day trading, des contrats d'options de court terme et des analyses de marché minute par minute – pas tout à fait le genre de choses qu'on associe à une vision d'avenir.

On a constaté la même tendance pendant la bulle immobilière, au milieu des années 2000.

Payer 700 000 dollars pour un trois pièces dans un lotissement en Floride est difficilement défendable si votre intention est d'y élever vos enfants au cours des dix prochaines années. En revanche, c'est parfaitement logique si vous prévoyez de revendre la maison dans quelques mois sur un marché en hausse afin de réaliser un profit. Cette pratique était extrêmement répandue pendant la bulle.

Selon Attom, un cabinet qui recueille toutes sortes de données sur les transactions immobilières aux États-Unis, le nombre de maisons qui ont été vendues plus d'une fois en douze mois – autrement dit, qui ont été revendues pour faire un profit – a été multiplié par 5 durant la bulle, passant de 20 000 au premier trimestre de 2000 à plus de 100 000 au premier trimestre de 2004 ⁵⁴. Après l'éclatement de la bulle, il est passé en dessous de 40 000 par trimestre et s'est plus ou moins maintenu à ce niveau depuis lors.

Croyez-vous vraiment que ceux qui se livraient à ces combines se souciaient le moins du monde des ratios prix/loyers sur le long terme, ou s'inquiétaient de savoir si le montant qu'ils déboursaient se justifiait par une croissance durable des revenus ? Bien sûr que non. Ces données n'avaient strictement aucune influence sur leur stratagème. La seule chose qui comptait, c'était que la maison se revende plus cher le mois suivant.

Et ce fut le cas pendant des années.

On peut dire bien des choses sur ces investisseurs. On peut les qualifier de spéculateurs, les traiter d'irresponsables, se lamenter qu'ils prennent de si grands risques.

Mais je ne pense pas que l'on puisse dire qu'ils sont tous irrationnels.

Les bulles ne se forment pas parce que des individus s'engagent de façon irrationnelle dans des investissements de long terme. Elles se forment parce que des individus agissant selon une logique relativement rationnelle se tournent vers les échanges de court terme pour profiter d'un élan ascendant qui s'autoentretient.

Quand un marché en hausse continue promet des rendements juteux et immédiats, faut-il s'attendre à ce que les gens regardent tranquillement passer le train ? Certainement pas. Ce n'est pas ainsi que va le monde. Tant qu'il y aura des profits à faire, il y aura quelqu'un pour aller les chercher. Et dans les jeux auxquels s'adonnent les traders à court terme, les règles qui régissent l'investissement de long terme, en particulier en qui concerne la valorisation, n'ont pas cours.

C'est là que les choses deviennent intéressantes. C'est là aussi que commencent les problèmes.

Les bulles se mettent à faire des dégâts quand les investisseurs à long terme calquent leurs comportements sur ceux des investisseurs à court terme, alors qu'ils jouent des jeux totalement différents.

En 1999, l'action Cisco a bondi de 300 % pour atteindre 60 dollars l'unité. À ce prix-là, l'entreprise était valorisée à 600 milliards de dollars. Selon les calculs de l'économiste Burton Malkiel, le taux de croissance que suggérait cette capitalisation délirante signifiait que l'entreprise dépasserait la taille de l'économie américaine en une vingtaine d'années. En

réalité, peu de gens pensaient vraiment que Cisco valait ce prix ; c'est juste que les day traders étaient en train de faire mumuse.

Reste que, en 1999, pour un investisseur à long terme, le cours de l'action était de 60 dollars. Il n'y en avait pas d'autre. Et beaucoup étaient prêts à payer ce prix. En regardant autour de vous, vous pouviez très bien vous dire : « Ouh là, tous ces gens doivent avoir une info que je n'ai pas. » Cela pouvait vous inciter à suivre le mouvement, et même à vous en féliciter.

Ce que vous ne réalisiez pas, c'était que les traders fixant le cours marginal de l'action jouaient un jeu différent du vôtre. Pour eux, 60 dollars était un montant raisonnable, puisqu'ils comptaient revendre leur stock avant la fin de la journée, lorsque son prix serait probablement encore plus élevé. Pour vous, en revanche, qui aviez l'intention de conserver ces actions sur une longue période, c'était la catastrophe assurée.

L'investisseur à long terme et l'investisseur à court terme ont beau s'ignorer – du moins, le plus souvent –, ils jouent sur le même terrain et courent aveuglément l'un vers l'autre. Quand leurs chemins se croisent et qu'ils se télescopent, il y a forcément des blessés. En matière de finance et d'investissement, de nombreuses décisions se prennent en observant ses pairs, soit pour les copier, soit pour parier contre eux. Mais si vous ne comprenez pas les raisons profondes de leur comportement, vous n'aurez aucun moyen de savoir combien de temps ils vont agir ainsi, quel événement est susceptible de les faire changer d'avis, ni s'ils tireront un jour les leçons de leurs actions passées.

Quand un analyste de la chaîne financière CNBC assène : « Vous devriez acheter des actions Untel ou Untel », rappelez-vous qu'il ne vous connaît pas. Vous pouvez être un adolescent qui boursicote pour le fun, une veuve âgée dotée d'un capital limité, un gestionnaire de fonds spéculatif qui essaie de consolider ses comptes avant la fin du trimestre. Sommes-nous censés croire que toutes ces personnes ont les mêmes priorités ou qu'elles peuvent toutes se satisfaire du prix auquel s'échange une action donnée à un instant donné ?

C'est absurde.

Les autres investisseurs poursuivent d'autres objectifs. Ce n'est pas une idée facile à admettre. Notre psychologie est ainsi faite que nous avons du mal à comprendre comment des individus rationnels peuvent voir le monde à travers un prisme différent du nôtre. La hausse des cours boursiers a un pouvoir que tous les spécialistes du marketing rêveraient de posséder : celui de convaincre l'ensemble d'un groupe sans distinction. À l'instar d'une drogue, elle est capable de transformer le plus raisonnable et terre à terre des investisseurs en un optimiste ingénu, déconnecté de sa propre réalité pour avoir marché dans les pas de personnes qui jouent un tout autre jeu que lui.

Un mécanisme semblable peut vous conduire à modifier vos habitudes de consommation. En effet, dans les pays développés, les dépenses de consommation sont largement dictées par des normes sociales.

Vos propres dépenses de consommation, subtilement influencées par les gens que vous admirez, visent tout aussi subtilement à vous faire admirer à votre tour.

Or s'il vous est facile de savoir combien votre voisin dépense pour sa voiture, sa maison, ses vêtements ou ses vacances, vous ne connaissez pas ses buts, ses doutes ni ses aspirations. Un jeune avocat dont l'ambition est de devenir associé dans un prestigieux cabinet devra probablement s'acheter une garde-robe élégante qui ne serait d'aucune utilité à un auteur comme moi, libre de travailler en survêtement. Si je copie les habitudes d'achat de cet homme, je risque d'être très déçu, parce que je vais dépenser tout cet argent sans y gagner l'évolution de carrière qui va avec. Cela ne tient pas à une différence de style ; simplement, nous ne jouons pas le même jeu. J'ai mis des années à comprendre ça.

Ce qui importe par-dessus tout dans le domaine de l'argent, c'est d'identifier son propre horizon temporel et de ne pas se laisser convaincre par l'exemple de personnes engagées dans un autre jeu.

Prenez le temps de vous demander à vous-même quel jeu vous jouez.

Aussi surprenant que cela puisse paraître, très peu de gens sont capables de répondre à cette question. Nous qualifions d'« investisseurs » tous ceux qui font des placements d'argent, comme s'il s'agissait de basketteurs qui joueraient tous le même jeu selon les mêmes règles. Dès lors que l'on comprend combien cette image est éloignée de la réalité, l'importance de savoir dire quel jeu on joue saute aux yeux. Sans entrer dans le détail de mes investissements, auxquels le chapitre 20 sera consacré, je voudrais citer une phrase que j'ai écrite il y a plusieurs années : « Je me définis comme un investisseur passif. J'ai confiance dans la capacité du monde à générer une croissance économique réelle, et je suis convaincu que mes investissements bénéficieront de cette croissance pendant les trente prochaines années. »

Cela peut sembler étrange, mais coucher sur le papier la définition de votre mission vous aidera à comprendre que beaucoup d'éléments sans rapport avec elle font partie d'un jeu qui n'est pas le vôtre – dans mon cas par exemple, les performances du marché sur l'année en cours ou l'éventualité d'une récession l'année prochaine. Vous pourrez ainsi en détourner votre attention et ne courrez plus le risque qu'ils influencent vos comportements.

Maintenant, parlons un peu du pessimisme.

17.

L'attraction du pessimisme

Un discours optimiste vous donne l'impression d'entendre un argumentaire de vente. Un discours pessimiste vous donne l'impression de quelqu'un qui cherche à vous aider.

« Pour des raisons qui m'ont toujours échappé, les gens adorent entendre que le monde court à la catastrophe. » Deirdre McCloskey, historienne

Il est dans l'intérêt de la plupart des gens d'être optimistes, car les choses ont tendance à s'améliorer pour la plupart des gens, la plupart du temps.

Pourtant, nous avons un faible pour le pessimisme. Non seulement on rencontre plus de pessimistes que d'optimistes, mais être pessimiste donne l'air plus intelligent. C'est une attitude intellectuellement envoûtante qui attire davantage l'attention que l'attitude optimiste, souvent accusée de faire fi des risques.

Avant de poursuivre, il nous faut définir l'optimisme. Les vrais optimistes ne sont pas ceux qui pensent que tout va aller comme sur des roulettes. Ça, c'est de l'autosatisfaction. Être optimiste, c'est avoir la conviction que la situation finira par prendre un tour favorable, tout en sachant qu'il y aura des revers en cours de route. Au fondement de l'optimisme se trouve l'idée que la majorité des gens se lèvent le matin avec le dessein de rendre le monde meilleur et plus productif, et non de créer des problèmes. Ce n'est pas compliqué. Ce n'est pas non plus garanti. C'est juste le choix le plus raisonnable pour la plupart des gens, la plupart du temps. Le statisticien Hans Rosling, disparu en 2017, l'a exprimé à sa manière : « Je ne suis pas un optimiste. Je suis un possibiliste très sérieux. »

Maintenant, penchons-nous sur le cas du pessimisme, cousin de l'optimisme doté d'un pouvoir de persuasion nettement plus percutant.

Nous sommes le 29 décembre 2008.

La pire année économique de l'histoire moderne est sur le point de s'achever. Les bourses se sont effondrées sur toute la planète. Le système financier mondial est sous respiration artificielle. Le chômage explose.

Alors qu'on voit mal comment les choses pourraient empirer, le Wall Street Journal publie en première page un article consacré aux analyses d'un politologue et essayiste russe, Igor Panarine, nous expliquant que nous n'avons encore rien vu. Dans ses prédictions économiques, Panarine fait montre d'une imagination digne d'un auteur de science-fiction :

Vers la fin de juin 2010, ou peut-être début juillet, selon [Panarine], les États-Unis se fragmenteront en six morceaux. L'Alaska repassera sous contrôle russe. [...] La Californie formera le noyau d'une « République californienne » absorbée par la Chine ou sous influence chinoise. Le Texas sera au cœur de la « République texane », un ensemble d'États qui tomberont aux mains ou dans l'orbite du Mexique. Les villes de Washington et de New York feront partie d'une « Amérique atlantique » qui pourrait intégrer l'Union européenne. Le Canada s'emparera d'un groupe d'États nordiques pour constituer ce que le professeur Panarine appelle la « République centrale d'Amérique du Nord ». Quant à l'État de Hawaï, il deviendra un protectorat japonais ou chinois [...] ⁵⁵. Ce n'étaient pas les divagations d'un illuminé sur un blog occulte ou un site consacré aux ovnis. C'était en une du quotidien financier le plus prestigieux du monde.

Avoir une vision pessimiste ou même apocalyptique de l'avenir économique n'est pas un problème en soi. Les exemples historiques sont nombreux de pays qui, en plus de plonger dans la récession, se sont littéralement désagrégés.

Mais il est intéressant de constater que les cassandres à la Panarine sont souvent pris beaucoup plus au sérieux que ceux qui font des prévisions aux antipodes, c'est-à-dire outrageusement optimistes.

Au sortir de la Seconde Guerre mondiale, qu'il avait perdue, le Japon était exsangue aussi bien économiquement qu'industriellement, culturellement et socialement. En 1946, en raison d'un hiver particulièrement rigoureux, le pays traversa une terrible famine et les rations alimentaires quotidiennes durent être limitées à 800 calories par personne ⁵⁶.

Imaginons qu'un universitaire japonais ait alors publié ces lignes :

Haut les cœurs, chers compatriotes ! De notre vivant, notre économie va devenir près de quinze fois plus puissante qu'elle ne l'était avant la défaite. Notre espérance de vie va quasiment doubler. Nos marchés financiers vont produire des rendements rarement atteints dans l'histoire. Notre taux de chômage va rester inférieur à 6 % pendant plus de quarante années consécutives. Nous allons devenir un leader mondial dans l'innovation électronique et le management d'entreprise. Nous serons bientôt tellement riches que nous pourrions acheter quelques-uns des biens immobiliers les plus prisés aux États-Unis. Oh, et à ce propos, l'Amérique sera l'un de nos principaux alliés et cherchera à copier nos stratégies économiques.

Vous devinez la réaction ? On lui aurait tout simplement ri au nez en lui conseillant d'aller se faire soigner.

Pourtant, il faut le rappeler, cette description correspond mot pour mot à ce qu'a connu le Japon dans la génération d'après-guerre.

Mais rien n'y fait : les récits optimistes ont des accents invraisemblables que n'ont pas les prédictions cataclysmiques.

Un discours pessimiste paraît toujours plus intelligent et plus plausible qu'un discours optimiste.

Si vous promettez à quelqu'un que tout va bien se passer, il va faire la sourde oreille ou vous dévisager avec incrédulité ; si vous lui dites qu'il est en danger, vous pouvez être certain qu'il sera tout ouïe.

Si une personne pleine de bon sens m'assure qu'elle connaît un placement capable de me rapporter dix fois ma mise en moins d'un an, je vais l'ignorer, convaincu qu'elle raconte n'importe quoi ; si un affabulateur patenté m'informe qu'un des titres que je détiens est sur le point de s'effondrer pour cause d'arnaque comptable, je vais m'empresse d'annuler tous mes rendez-vous pour écouter ce qu'il a à me dire.

Si vous prédiriez une forte récession, les demandes d'interview vont pleuvoir ; si vous pronostiquez une croissance moyenne, cela n'intéressera personne. Si vous annoncez la prochaine Grande Dépression, vous serez invité sur tous les plateaux télé ; si vous affirmez que l'embellie est pour demain, que les marchés peuvent remonter ou que telle entreprise a un énorme potentiel de croissance, les commentateurs et le public vous prendront pour un bonimenteur tellement aveugle aux risques qu'il en devient comique.

Cette tendance s'observe depuis des années dans les newsletters pour investisseurs. Elles sont envahies par les prophètes de malheur, alors même que les marchés boursiers (dividendes inclus) ont vu leur valeur multipliée par 17 000 au cours du XXe siècle.

Et l'univers de la finance n'est pas seul concerné. Dans son livre *The Rational Optimist*, Matt Ridley écrit :

En règle générale, les chants triomphalistes sont couverts par un roulement continu de tambours pessimistes. [...] Si vous dites que le monde va mieux, vous en serez quitte pour vous entendre traiter de naïf et d'insensible. Si vous dites qu'il va continuer à aller mieux, on vous prendra pour un fou un peu gênant. En revanche, si vous affirmez que la catastrophe nous guette, vous avez de bonnes chances de recevoir une bourse McArthur, voire le prix Nobel de la paix. Au cours de ma vie d'adulte, [...] j'ai vu les motifs de pessimisme changer selon l'air du temps, mais le pessimisme lui-même n'a jamais cédé un pouce de terrain.

« Tous les groupes que j'interroge estiment que le monde est plus effroyable, plus violent et plus désespérant – en un mot, plus dramatique – qu'il ne l'est en réalité », lit-on dans *Factfulness*, de Hans Rosling*.

Compte tenu des avancées incroyables auxquelles un être humain peut assister tout au long de sa vie dans les domaines les plus variés, de la croissance économique au progrès médical en passant par les profits boursiers et la réduction des inégalités sociales, on pourrait s'attendre à voir l'optimisme prendre le pas sur le pessimisme. Et pourtant.

L'attrait intellectuel du pessimisme n'est pas une découverte récente. Dans son « Discours sur la perfectibilité », prononcé en 1828 devant la Debating Society de Londres, John Stuart Mill déclarait : « [...] j'ai cru observer que ce n'est pas l'homme qui espère quand les autres désespèrent, mais celui qui désespère quand les autres espèrent, qui est admiré comme un sage par toute une catégorie de gens [...]. »

* Traduction française : Hans Rosling, Ola Rosling et Anna Rosling Rönnlund, Factfulness. Penser clairement, ça s'apprend ! Paris, Flammarion, 2019.

Comment l'expliquer, et en quoi ce fait influence-t-il nos attitudes face à l'argent ?

Rappelons notre prémisse : personne n'est cinglé.

L'attraction du pessimisme en matière d'argent s'explique par un certain nombre de raisons valables, et les connaître peut nous éviter de les suivre trop loin.

La tendance au pessimisme est en partie instinctive et inévitable. Elle s'expliquerait par notre aversion asymétrique à la perte, que Daniel Kahneman décrit comme un bouclier hérité de l'évolution :

Lorsqu'on les compare ou que l'on tente d'apprécier leur poids respectif, pertes et gains ne sont pas sur un pied d'égalité : les premières occupent plus de place dans les esprits que les seconds. Cette asymétrie entre la puissance des attentes ou expériences positives et celle des négatives a des racines évolutionnistes. Les organismes qui font passer les menaces avant les opportunités ont de meilleures chances de survie et un plus grand succès reproductif.

Au-delà de cette justification par l'inné, d'autres facteurs peuvent expliquer que les attitudes pessimistes face à l'argent soient plus naturelles, plus courantes et plus convaincantes que les attitudes optimistes.

Premier facteur : comme l'argent est partout, un événement négatif tend à affecter tout le monde et à retenir l'attention générale.

Il en va tout autrement des événements climatiques, par exemple. Quand un ouragan fonce droit sur la Floride, 92 % des Américains ne courent aucun risque immédiat. En revanche, quand une récession menace l'économie, personne n'est à l'abri, pas plus vous que quiconque.

Une bonne raison pour s'y intéresser.

Cela s'applique aussi à des univers particuliers comme celui de la bourse. Les Américains détenant des actions représentent un peu plus de la moitié des ménages⁵⁷, mais les fluctuations des marchés sont si abondamment commentées dans les médias que même ceux qui n'en possèdent pas surveillent davantage le Dow Jones que tout autre baromètre économique.

Que la bourse clôture en hausse de 1 %, et vous l'entendrez peut-être mentionner brièvement à la fin des journaux du soir. Qu'elle clôture en baisse de 1 %, et cela fera les gros titres en lettres capitales énormes, généralement de couleur rouge sang. Difficile de ne pas voir l'asymétrie. Des marchés qui montent ne suscitent guère d'analyses – après tout, n'est-ce pas ce qu'ils sont censés faire ? –, alors que l'on cherchera presque toujours à expliquer leur baisse.

Les investisseurs s'inquiètent-ils des perspectives de croissance ?

La Réserve fédérale a-t-elle encore merdé ?

Les politiques font-ils les mauvais choix ?

La baisse va-t-elle se poursuivre ?

Le fait de s'interroger sur la chute des cours l'impose comme sujet de discussion et de préoccupation, tout en fournissant un cadre pour tenter d'anticiper ce qui va se passer ensuite – en général, la même chose qu'avant.

Vous aurez beau ne pas être présent en bourse, ces informations ne peuvent manquer d'éveiller votre attention. Seuls 2,5 % des Américains détenaient des actions à la veille du krach d'octobre 1929 qui a sonné le début de la Grande Dépression. Cela n'a pas empêché la majorité des habitants du pays – peut-être même du monde – d'observer avec effarement la débâcle des marchés en se demandant quelles conséquences elle pourrait avoir pour eux. Avocats, paysans, mécaniciens – tout le monde se sentait concerné.

On peut citer ici l'historien Eric Rauchway :

Cette baisse de valeur ne toucha dans l'immédiat qu'un petit nombre d'Américains. Mais les marchés étaient scrutés si attentivement par tous les autres comme un indicateur de ce qui allait leur arriver qu'une large partie de l'activité économique connut un coup d'arrêt brutal. Comme l'a écrit plus tard l'économiste Joseph Schumpeter, « les gens avaient le sentiment que le sol se dérobaient sous leurs pieds »⁵⁸.

Il y a deux sujets qui affectent tout le monde, que l'on s'y intéresse ou non : la santé et l'argent. Si en général les questions de santé sont personnelles, les questions d'argent sont plus systémiques. Dans un système interconnecté où chaque décision individuelle a des effets sur tous les agents, il n'est pas surprenant que les risques financiers soient sous le feu des projecteurs et attirent plus l'attention que bien d'autres phénomènes.

Deuxième facteur : les pessimistes extrapolent souvent les tendances du moment sans tenir compte de la faculté d'adaptation des marchés.

En 2008, le spécialiste de l'environnement Lester Brown essayait d'imaginer ce qui se passerait si la Chine égalait le niveau américain de consommation par habitant. Dans ce scénario, écrivait-il, « la Chine aurait besoin d'ici à 2030 de 98 millions de barils de pétrole par jour. Le rythme quotidien de production de la planète est actuellement de 85 millions, et il est possible qu'on ne puisse jamais faire mieux. Adieu les réserves mondiales de pétrole⁵⁹ ».

Vu sous cet angle, il avait raison : le monde risquait de se retrouver à court de pétrole.

Mais ce n'est pas ainsi que fonctionnent les marchés.

Il existe une loi d'airain en économie : les conditions extrêmes, dans un bon ou un mauvais sens, durent rarement longtemps. L'offre et la demande parviennent toujours à s'y adapter, même s'il est difficile de savoir à l'avance comment elles vont le faire.

Examinons l'évolution du secteur du pétrole juste après que Brown eut formulé ses prédictions.

En 2008, les cours du pétrole ont fortement grimpé à mesure que la croissance de la demande mondiale, principalement due à la Chine, s'approchait du seuil des capacités de production. Alors qu'il s'échangeait à 20 dollars en 2001, le baril est passé à 138 dollars en 2008⁶⁰.

À un tel prix, extraire du pétrole était soudain aussi lucratif qu'extraire de l'or, et l'on vit changer du tout au tout les motivations des producteurs. Des gisements trop difficiles à exploiter pour un baril à 20 dollars – un prix qui ne suffisait pas à couvrir le coût du forage – pouvaient devenir l'aubaine de votre vie avec un cours à 138 dollars.

Une marée de nouvelles technologies de fracturation hydraulique et de forage déferla alors sur le marché.

Globalement, la quantité de pétrole enfermée dans les entrailles de la Terre n'a pas évolué depuis l'aube de l'humanité, et cela fait un bon moment que les plus gros gisements ont été mis au jour. Ce qui change, ce sont les techniques disponibles pour extraire cette précieuse matière du sol à un coût modéré. Comme le rappelle Daniel Yergin, spécialiste de l'histoire de l'énergie, « 86 % des réserves de pétrole aux États-Unis sont le résultat non pas des estimations effectuées à l'époque de la découverte, mais des révisions » permises par le perfectionnement des technologies.

C'est ce qui s'est produit avec le décollage de la fracturation hydraulique. Aux États-Unis, la production de pétrole est passée de quelque 5 millions de barils par jour en 2008 à 13 millions en 2019⁶¹. Quant à la production mondiale, elle dépasse aujourd'hui les 100 millions de barils par jour, soit 20 % de plus que ce que Brown considérait comme un maximum indépassable.

En 2008, pour un pessimiste qui extrapolait les tendances pétrolières du moment, les choses paraissaient évidemment mal engagées. Pour un réaliste conscient que la nécessité est mère de l'invention, elles avaient une allure beaucoup moins effrayante.

Ce n'est pas compliqué de prophétiser qu'une situation exécrable va rester telle. En outre, c'est très convaincant, car imaginer un monde futur identique à l'actuel ne requiert guère d'efforts. Mais le fait est que les problèmes se corrigent et que les personnes s'adaptent. Plus grand est le danger, plus forte est l'incitation à trouver des solutions. Il s'agit d'un phénomène récurrent dans l'histoire économique, comme l'oublie trop souvent les pessimistes adeptes des prédictions en ligne droite.

Troisième facteur : alors que les progrès sont trop lents pour être visibles, les revers sont trop brusques pour être ignorés.

Les tragédies instantanées sont monnaie courante. Les miracles instantanés sont beaucoup plus rares.

Le 5 janvier 1889, un article paru dans le *Detroit Free Press* fit un sort à un rêve longtemps caressé par l'homme : pouvoir voler comme un oiseau. Les avions, y lisait-on, « paraissent relever de l'impossible » :

En incluant les équipements et le combustible nécessaires, un engin volant ne saurait peser moins de 300 ou 400 livres [140 ou 180 kilos]. [...] or il existe un seuil au-delà duquel un animal est incapable de voler, et ce seuil est relativement bas – certainement pas supérieur à 50 livres [22 kilos]. La nature a atteint cette limite et, malgré tous ses efforts, a échoué à la franchir.

Six mois après la publication de cet article, Orville Wright décidait de quitter le lycée pour aider son frère Wilbur à bricoler dans leur cabane de jardin. Ensemble, ils allaient construire une presse d'imprimerie, leur première réalisation commune – et pas la dernière.

S'il fallait citer les inventions les plus marquantes du XXe siècle, l'avion serait sans doute dans le top 5, voire numéro un. Car cette découverte a littéralement tout changé. Elle a déclenché des guerres mondiales et y a mis fin. Elle a relié les quatre coins de la planète, connecté les villes aux communautés rurales, rapproché les pays en permettant de franchir les océans.

Pourtant, la saga des frères Wright, pionniers de l'aviation, comporte un détail fascinant : leurs premiers vols motorisés se sont déroulés dans l'indifférence générale. On aurait dit que personne n'en avait rien à faire.

C'est ce que rappelle Frederick Lewis Allen dans *Big Change*, paru en 1952 :

Il s'écoula plusieurs années avant que le public ne prenne conscience de ce que les frères Wright étaient en train d'accomplir. Les gens étaient si fermement convaincus que l'homme ne pouvait pas voler que la plupart de ceux qui les virent planer au-dessus de Dayton [dans l'Ohio] en 1905 se dirent qu'il devait y avoir un truc quelconque – un peu comme on réagirait aujourd'hui à une démonstration de télépathie, par exemple. Ce n'est qu'en mai 1908, soit près de quatre ans et demi après le premier vol, que des éditeurs de la grande presse décidèrent d'envoyer des reporters chevronnés rendre compte de ce que fabriquaient les Wright et voulurent bien prêter foi aux dépêches enthousiastes qu'ils reçurent en retour. Le monde finit par ouvrir les yeux : l'homme avait réussi à voler.

Longtemps encore après sa découverte, le miracle de l'aviation a continué d'être sous-estimé.

Les avions ont d'abord été regardés principalement comme un armement militaire. Puis comme un jouet pour les riches. Puis comme un possible moyen de transport, mais seulement pour un petit nombre de personnes.

En 1909, on pouvait lire dans le *Washington Post* : « Jamais le monde ne verra voler des avions cargo commerciaux. Le fret va continuer de traîner péniblement son poids sur nos bonnes vieilles routes terrestres. » Cinq mois plus tard, le premier avion-cargo décollait.

Le processus d'éveil au terme duquel l'aviation finit par être envisagée avec optimisme fut donc particulièrement long. Maintenant, comparez cela à la manière dont les événements fauteurs de pessimisme captent instantanément notre attention. Les faillites industrielles, par exemple.

Ou les grandes guerres.

Ou les avions qui s'écrasent. D'ailleurs, l'une des premières mentions de l'engin des frères Wright apparut lorsqu'un lieutenant de l'armée de terre nommé Thomas Selfridge trouva la mort au cours d'un vol de démonstration en 1908⁶².

La croissance repose sur l'accumulation, laquelle prend toujours du temps. La destruction, elle, s'explique par des points uniques de défaillance, qui n'ont besoin que d'une poignée de secondes pour se déclarer, et par une perte de confiance, qui peut être tout aussi instantanée.

Proposer une interprétation pessimiste est aisé, car tous les éléments mobilisés sont récents, encore frais dans les mémoires. Proposer une interprétation optimiste exige de considérer de vastes pans de l'histoire et de reconstituer des événements souvent oubliés. Ce qui demande beaucoup plus d'efforts.

Prenez par exemple les progrès de la médecine. Si vous remontez un an ou même dix ans en arrière, vous ne remarquerez pas grand-chose. En revanche, si vous contemplez les cinquante dernières années, vous allez repérer des évolutions extraordinaires. Ainsi, d'après les National Institutes of Health, le taux de mortalité per capita pour cause de maladie cardiaque, ajusté selon l'âge, a chuté de plus de 70 % depuis 1965⁶³. Rien qu'aux États-Unis, cela représente quelque 500 000 vies épargnées chaque année – *un demi-million de vies*, soit l'équivalent d'une ville comme Atlanta. On pourrait connaître un ouragan Katrina cinq fois par semaine pendant un an – imaginez-vous le bruit que cela ferait – sans annuler les vies sauvées par le recul des maladies cardiaques au cours du dernier demi-siècle. Mais, parce qu'elle est lente, cette amélioration retient moins l'attention que les pertes brutales dues au terrorisme, aux crashes aériens ou aux catastrophes naturelles.

Cela se vérifie aussi dans l'univers des affaires : l'importance d'un produit ou d'une entreprise met parfois des années à être reconnue, alors que les ratés et les faillites arrivent du jour au lendemain.

Même chose sur les marchés boursiers, où une baisse de 40 % sur six mois déclenche une enquête du Congrès, tandis qu'une hausse de 140 % sur six ans passe quasiment inaperçue.

Même chose dans le monde professionnel, où une carrière et une réputation bâties au long d'une vie peuvent être ruinées par un seul e-mail.

La douleur fugace du pessimisme prédomine ; la puissante traction de l'optimisme reste invisible.

Voilà une nouvelle justification du principe fondamental exposé plus haut : quand vous investissez, vous devez identifier le prix de la réussite (volatilité et pertes sur fond de croissance de long terme) et accepter de le payer.

En 2004, le *New York Times* a interviewé le physicien et cosmologiste Stephen Hawking. Depuis l'âge de 21 ans, Hawking souffrait d'une maladie neurodégénérative incurable qui l'avait presque totalement paralysé et privé de la parole.

À l'aide de son ordinateur, le physicien a expliqué au journaliste combien écrire des livres pour les lecteurs profanes l'enthousiasmait.

« Êtes-vous toujours aussi gai ? » a demandé le *Times*.

« Tous mes espoirs ont été anéantis à 21 ans. Chaque chose que je vis depuis est un bonus », a répondu Hawking.

Quand on s'attend à obtenir des résultats fantastiques, même le scénario le plus satisfaisant qui soit paraît décevant. Cultiver une attitude pessimiste aide à modérer ses attentes et à réduire l'écart entre les issues possibles et les issues qui nous rendraient vraiment heureux.

C'est peut-être pour cela que le pessimisme est si séduisant. Se préparer à ce que les choses se passent mal est le plus sûr moyen d'être agréablement surpris si elles se passent bien.

Savoir cela a de quoi rendre optimiste – ce qui n'est pas la moindre des ironies.

Et maintenant, une petite histoire qui parle d'histoires.

18.

Quand vous êtes prêt à croire n'importe quoi

Les fictions tentatrices, ou pourquoi les récits sont plus forts que les statistiques.

Imaginez un extraterrestre envoyé sur terre pour étudier notre économie et son évolution entre 2007 et 2009.

Notre alien commence par survoler New York au soir du Nouvel An 2007. À Times Square, il aperçoit des dizaines de milliers de fêtards qui trinquent joyeusement au milieu de lumières éblouissantes, de panneaux publicitaires gigantesques, de feux d'artifice et de caméras de télévision.

Le 31 décembre 2009, il revient au-dessus de Times Square et aperçoit des dizaines de milliers de fêtards qui trinquent joyeusement au milieu de lumières éblouissantes, de panneaux publicitaires gigantesques, de feux d'artifice et de caméras de télévision.

Cela ressemble furieusement à 2007.

Presque aucune différence.

Poursuivant son exploration, il voit se presser dans les rues de New York des foules aussi nombreuses que deux ans plus tôt, au milieu d'autant de gratte-ciel qui abritent autant de bureaux équipés d'autant d'ordinateurs connectés à Internet.

Aux abords de la ville, il repère autant d'usines et d'entrepôts, reliés par autant d'autoroutes sur lesquelles circulent autant de camions.

En s'approchant un peu, il constate que les mêmes universités enseignent les mêmes matières et délivrent les mêmes diplômes au même nombre d'étudiants.

Il voit aussi qu'il existe autant de brevets protégeant autant d'inventions.

Un élément notable est le progrès des technologies. Tout le monde a désormais un smartphone, un appareil qui n'existait pas en 2007. Les ordinateurs sont plus rapides. La médecine est plus performante. Les voitures consomment moins. Les panneaux solaires, la fracturation hydraulique se sont perfectionnés. Les réseaux sociaux ont explosé.

Et il observe peu ou prou la même chose en survolant d'autres régions du pays, puis le reste du globe.

L'économie de la planète Terre, conclut-il, se porte aussi bien en 2009 qu'en 2007, si ce n'est mieux.

Puis il regarde les chiffres.

Et là, c'est le choc.

Il est abasourdi de lire que la fortune des ménages américains a été amputée de 16 000 milliards de dollars entre 2007 et 2009.

Effaré d'apprendre que 10 millions d'Américains supplémentaires pointent au chômage.

Interloqué de voir que la bourse a perdu la moitié de sa valeur.

Et il ne comprend pas pourquoi les gens ont une appréciation tellement plus négative de leurs perspectives économiques.

« Quelque chose m'échappe. J'ai vu vos villes, vos usines. Rien n'a changé : vous avez les mêmes connaissances, les mêmes instruments, les mêmes idées. Comment se fait-il que vous soyez plus pauvres ? Comment se fait-il que vous soyez plus pessimistes ? »

C'est qu'une évolution invisible aux yeux d'un extraterrestre s'est produite entre 2007 et 2009 : nous avons changé de récit sur l'économie.

En 2007, on parlait de la stabilité des prix de l'immobilier, de la prudence des banquiers, de la capacité des marchés financiers à évaluer correctement le risque.

En 2009, plus personne ne croyait à tout cela.

C'était la seule différence, mais elle changeait absolument tout.

Une fois mise à bas la fiction d'une hausse perpétuelle des prix de l'immobilier, les défauts de paiement se sont multipliés chez les emprunteurs hypothécaires, ce qui a fait perdre de l'argent aux banques, les incitant à réduire leur crédit aux entreprises, lesquelles ont commencé à licencier, entraînant un plongeon des dépenses de consommation qui a conduit à de nouveaux licenciements, et ainsi de suite. En 2009, indépendamment de ce changement de récit, notre capacité d'enrichissement et de croissance était identique, voire supérieure, à celle dont nous pouvions nous targuer en 2007. Pourtant, le coup porté à notre économie a été le plus violent des quatre-vingts dernières années.

La situation n'était pas comparable à celle de l'Allemagne de 1945, avec sa base industrielle totalement anéantie, ni à celle du Japon des années 2000, confronté à une diminution de sa population active. Dans ces deux cas, les dommages étaient *tangibles*. En 2009, nous nous sommes auto-infligé des dommages narratifs. Et ce fut brutal, car les récits représentent l'une des forces économiques les plus puissantes au monde.

Quand nous évoquons la croissance d'une économie, d'une entreprise, d'un placement ou d'une carrière, nous avons tendance à nous représenter des choses concrètes, palpables – ce que nous possédons et ce que nous sommes capables de générer.

Mais les récits ont un pouvoir bien supérieur : le pouvoir d'être soit le carburant qui alimente les éléments tangibles de l'économie, soit le frein qui bride nos capacités.

Au niveau individuel, deux leçons sont importantes à retenir pour gérer son argent dans un monde qui fonctionne aux récits.

1. Plus vous désirez qu'une chose soit vraie, plus vous êtes susceptible de croire dans un récit qui surestime la probabilité qu'elle le soit.

Quel fut le jour le plus heureux de votre vie ?

Le documentaire *How to Live Forever* a posé cette innocente question à une centenaire, dont la réponse fut étonnante.

« Le jour de l'armistice », a-t-elle dit. Elle faisait allusion à l'accord du 11 novembre 1918 mettant fin aux combats de la Première Guerre mondiale.

« Pour quelle raison ? » a demandé le producteur.

« Parce que nous savions qu'après celle-ci, il n'y aurait plus jamais de guerre. »

Vingt et un ans plus tard éclatait la Seconde Guerre mondiale, qui allait tuer 75 millions de personnes.

Dans la vie, il y a toutes sortes de choses que l'on croit vraies parce qu'on désire ardemment qu'elles le soient.

Je leur ai donné un nom : les « fictions tentatrices ». Elles influencent profondément notre rapport à l'argent, plus particulièrement notre vision des placements et de l'économie.

Les fictions tentatrices apparaissent lorsqu'un individu rationnel cherche des solutions à une situation qui combine d'importants enjeux et une capacité de contrôle limitée.

Leur pouvoir est immense. Elles peuvent vous faire croire à peu près n'importe quoi.

Un simple exemple : dans un village yéménite, Ali al-Hajaji avait un fils malade. Les anciens suggérèrent d'utiliser un remède traditionnel consistant à presser la pointe d'un bâton incandescent sur la poitrine de l'enfant afin de faire sortir la maladie de son corps.

Après l'opération, Ali expliqua au *New York Times* : « Quand vous n'avez pas d'argent et que votre fils est malade, vous êtes prêt à croire n'importe quoi⁶⁴. »

L'exercice de la médecine a précédé de plusieurs milliers d'années l'apparition des premiers traitements efficaces. Avant la mise au point des techniques scientifiques et la découverte des microbes, il y avait les saignées, la cure par le jeûne, les trous pratiqués dans le corps pour évacuer le mal et une flopée d'autres méthodes qui n'avaient pour effet que de précipiter la mort du patient.

Cela paraît insensé. Pourtant, quand vous cherchez désespérément une issue et qu'aucune solution satisfaisante n'est connue ou disponible, le choix naturel est d'adopter le raisonnement d'Ali : être prêt à croire n'importe quoi. Pas seulement à essayer n'importe quoi : à y croire.

En 1722, dans sa chronique de la grande peste de Londres de 1665, Daniel Defoe écrivait :

[Les gens s'abandonnaient] plus que jamais aux prophéties et conjurations astrologiques, aux songes et aux contes de bonne femme. [...] les montants de porte des maisons et les coins des rues étaient couverts d'avis de médecins et de bulletins de personnages ignares, charlatanant dans les drogues, qui invitaient le public à venir à eux pour obtenir des remèdes. On pouvait ainsi lire des proclamations telles que : « Pilules préventives infaillibles contre la peste », « Préservatifs absolument sûrs contre l'infection », « Cordiaux souverains contre la corruption de l'air » [...]*.

La peste a tué un quart de la population londonienne en l'espace de dix-huit mois. Vous êtes prêt à croire quasiment n'importe quoi quand un tel poids pèse dans la balance.

Il se trouve que nos décisions financières sont influencées par une même combinaison d'information limitée et de lourds enjeux.

Pourquoi suit-on les recommandations de chroniqueurs boursiers qui n'ont jamais réellement démontré la validité de leurs tuyaux ? L'une des explications est que les enjeux sont particulièrement élevés. Il vous suffit de quelques décisions de placement judicieuses pour devenir riche sans trop vous fatiguer. Si la prédiction d'Untel a le pouvoir de vous changer la vie, il n'est pas aberrant de la prendre en considération même si les chances qu'elle se réalise ne sont que de 1 % – on ne sait jamais.

Dans d'innombrables situations financières mobilisant des opinions, choisir une stratégie ou un bord vous engage autant mentalement qu'économiquement. Vous aimeriez voir décupler la valeur d'un certain titre.

Désormais, ce sera votre équipe.

Vous êtes convaincu qu'une politique économique donnée va être source d'hyperinflation ?

Désormais, ce sera votre camp.

Ces éventualités ont peut-être très peu de chances de se concrétiser, mais les observateurs ne savent pas – ou ne veulent pas – prendre en compte les probabilités infimes, de l'ordre de 1 % par exemple. Beaucoup préfèrent se raccrocher à la conviction que ce qu'ils souhaitent ardemment être vrai l'est sans équivoque possible. Et la raison pour laquelle ils font cela est qu'il y a des gains énormes à la clé.

L'investissement est un des seuls secteurs économiques à offrir quotidiennement des occasions de remporter très gros. Voilà pourquoi les charlatans de la finance bénéficient d'une audience dont ne jouiraient pas des bonimenteurs officiant, disons, dans le registre de la météo. Anticiper correctement l'évolution des marchés dans les jours à venir procure des gratifications sans commune mesure avec ce que l'on gagne à prédire sans se tromper une semaine ensoleillée ou pluvieuse.

Songez que 85 % des SICAV actives ont rapporté moins que leur indice de référence entre 2008 et 2018⁶⁵ – un chiffre à peu près stable depuis des générations. On pourrait penser que, avec de si piètres performances, ce secteur peinerait à se maintenir en activité et se transformerait en niche. Pas du tout : ces fonds renferment près de 5 000 milliards de dollars⁶⁶. Offrez à quelqu'un l'opportunité d'investir aux côtés du « prochain Warren Buffett », et il y mettra une telle conviction que des millions de gens lui emboîteront le pas, investissant à sa suite les économies de toute une vie.

* Daniel Defoe, Journal de l'année de la peste, Paris, Gallimard, coll. « Folio classique », 1959, p. 56 et 68.

Et que dire du cas Bernie Madoff ? Rétrospectivement, son système de Ponzi se voit comme le nez au milieu de la figure. Madoff déclarait des résultats qui ne variaient jamais, se montrait étonnamment discret sur la manière dont il les avait obtenus, et ses comptes étaient audités par un cabinet relativement peu connu. Cela n'a pas empêché même les plus avertis des investisseurs de placer des milliards de dollars dans ses produits. Son récit était convaincant, et les gens voulaient y croire.

C'est pour ces raisons que la marge d'erreur, la flexibilité et l'indépendance financière évoquées aux chapitres précédents sont si cruciales. Plus l'écart est grand entre votre réalité rêvée et celle qui engendrera des résultats acceptables pour vous, moins vous risquez de succomber à une fiction financière tentatrice.

Quand on fait des prédictions avec une marge d'erreur, il est tentant d'imaginer un éventail de scénarios allant de « j'avais à peu près raison » à « j'avais absolument tout bon ». En fait, l'envie est si forte de voir se concrétiser sa réalité rêvée que l'on risque d'anticiper des possibilités à mille lieues de la vraie vie.

Lors de sa dernière réunion de l'année 2007, la Réserve fédérale a annoncé ses prévisions de croissance pour 2008 et 2009⁶⁷. Dans une économie déjà fragilisée, celles-ci n'étaient pas optimistes : la fourchette allait de +1,6 % pour l'estimation basse à +2,8 % pour l'estimation haute – c'était la marge de sécurité, ou marge d'erreur. Finalement, l'économie s'est contractée de plus de 2 %, soit trois fois pire que le pire scénario de la Fed.

Les décideurs hésitent souvent à prédire une récession pure et simple, car une situation de récession leur compliquerait considérablement la vie. C'est pourquoi même les plus alarmistes s'avancent rarement au-delà de prévisions de croissance « quelque peu ralentie ». C'est une fiction tentatrice ; elle est facile à croire, parce qu'envisager pire est trop pénible.

Nous blâmons volontiers les décideurs, mais nous faisons tous plus ou moins la même chose. Et ce dans les deux sens. Si vous êtes intimement persuadé que la récession guette et revendez tous vos titres en suivant cette intuition, votre vision de l'économie sera subitement déformée par ce que vous souhaitez voir se produire. Le moindre soubresaut ou incident vous apparaîtra comme un signe que la catastrophe est déjà là – non pas nécessairement que ce soit le cas, mais vous voudrez que ce soit le cas.

Les incitations sont un puissant moteur, et l'on ne devrait jamais oublier combien elles influent sur nos perspectives et nos objectifs financiers. Dans ce domaine, redisons-le, la marge d'erreur est la plus formidable force qui soit, et elle doit être d'autant plus grande que les enjeux sont élevés.

2. Nous avons tous une vision seulement partielle du monde, mais nous nous forçons un récit total pour combler les trous.

À l'heure où j'écris ces lignes, ma fille a 1 an. Sa curiosité est insatiable et elle apprend à une vitesse prodigieuse.

Pourtant, il m'arrive de songer à tout ce qu'elle ne peut pas comprendre.

Elle ne sait pas pourquoi son papa part au travail chaque matin.

Les concepts de facture, de budget, de carrière, de promotion, d'épargne retraite lui sont totalement étrangers.

Tenter de lui expliquer des choses comme la Réserve fédérale, les dérivés de crédit ou l'Accord de libre-échange nord-américain serait mission impossible.

Mais cela ne veut pas dire pour autant qu'elle est dans le noir ou qu'elle vit en pleine confusion.

À son âge déjà, elle s'est forgé son propre récit sur la façon dont le monde fonctionne. Les couvertures, ça tient chaud. Dans les bras de maman, on est en sécurité.

Les dattes, ça a bon goût.

Tout ce qui lui arrive s'insère dans un de ses schémas mentaux, même si son cerveau n'en contient pour l'instant que quelques dizaines. Quand je pars au bureau, elle ne reste pas interloquée à se demander ce que « fiche de paie » ou « facture » peuvent bien signifier. Pour elle, l'explication est claire comme de l'eau de roche : papa ne joue pas avec moi, mais moi je voulais jouer avec lui, alors je suis triste.

Bien qu'elle ne sache pas encore grand-chose, elle ne s'en rend pas compte : elle utilise ses connaissances éparses pour se raconter une histoire cohérente sur le monde qui l'entoure.

Et chacun d'entre nous en fait autant, à n'importe quel âge.

Je n'ai pas plus conscience que ma fille de ce que je ne sais pas, et j'ai donc la même tendance qu'elle à mobiliser le nombre limité de schémas mentaux dont je dispose pour expliquer mon environnement.

Tout comme elle, lorsque je suis confronté à un phénomène nouveau, je commence par chercher les causes que je comprends le mieux. Et, tout comme elle, je me trompe très souvent, parce que j'en sais beaucoup moins que je ne le crois sur le fonctionnement du monde.

Cela se vérifie même dans les domaines les plus factuels.

L'histoire, par exemple. Ce devrait être quelque chose de clair et d'objectif, puisqu'elle ne fait que raconter des événements passés. Mais c'est loin d'être le cas, comme le rappelle B.H. Liddell Hart dans son livre *Why Don't We Learn From History ?* : On ne peut interpréter l'histoire sans recourir à l'imagination et à l'intuition. L'écrasante profusion des preuves oblige à se montrer sélectif. Or qui dit sélection, dit art. Les gens qui étudient l'histoire ont tendance à y chercher ce qui les conforte dans leurs opinions. Ils défendent des loyautés. Ils lisent le passé dans l'intention de valider ou de dénoncer. Ils regimbent face aux vérités gênantes, car tout le monde veut être du côté des anges – de même que l'on déclare la guerre dans le but affiché de mettre fin à toutes les guerres.

Un jour, tandis que nous discutons des histoires que les gens se racontent pour donner un sens au passé, Daniel Kahneman m'a dit ceci : Le recul, grâce auquel on peut expliquer le passé, nous donne l'illusion d'un monde compréhensible. Il nous fait croire que l'univers est logique, même s'il ne l'est pas. Cette illusion est à l'origine de nombreuses erreurs dans quantité de domaines.

Confrontés à un événement dépourvu de sens à leurs yeux, la plupart des gens n'ont pas conscience de ne pas comprendre, : ils se forgent une explication qui leur paraît logique à

partir de leur propre point de vue et de leur propre expérience, si limités soient-ils. Nous cherchons tous à rendre plus compréhensible notre monde particulièrement complexe. Pour ce faire, nous nous racontons des histoires qui comblent les trous et éliminent les angles morts.

Et ces récits ont sur nos comportements financiers une influence aussi fascinante que terrifiante.

Dans la mesure où j'ignore des pans entiers du fonctionnement du monde, je peux interpréter complètement de travers les ressorts de l'activité boursière, au point de me montrer trop confiant dans ma capacité à anticiper son évolution. Prédire les mouvements de la bourse et de l'économie est compliqué pour une bonne raison : vous êtes la seule personne à envisager la marche du monde comme vous le faites. En copiant aveuglément vos décisions sans comprendre les motifs qui les sous-tendent, je risque de faire des choix désastreux pour moi, même s'ils sont judicieux pour vous. Comme nous l'avons vu au chapitre 16, c'est ainsi que se forment les bulles.

Reconnaître l'ampleur de ce que l'on ignore, c'est reconnaître l'ampleur de ce que l'on ne peut pas contrôler. Et c'est parfois difficile à accepter.

Prenons les prévisions boursières. C'est un exercice dans lequel nous sommes désespérément nuls. J'ai calculé que l'on a moins de chances de se tromper en tablant sur une croissance annuelle des marchés équivalente à la moyenne historique qu'en se fiant à la moyenne annuelle des pronostics formulés par les vingt meilleurs stratégestes boursiers des plus grandes banques de Wall Street. Notre aptitude à prédire les récessions ne vaut guère mieux. Finalement, il se pourrait que les prévisions nous desservent plus qu'autre chose, car elles nous font croire à la prédictibilité du monde, alors que sa destinée dépend essentiellement d'événements inattendus. Pour citer Carl Richards, auteur et planificateur financier : « Le risque, c'est ce qui reste une fois que vous pensez avoir pensé à tout. »

D'ailleurs, personne n'est dupe. Je n'ai jamais rencontré un seul investisseur sincèrement convaincu de l'exactitude ou de l'utilité des prévisions boursières en général. Mais rien n'y fait : l'appétit pour les pronostics et les prédictions ne diminue pas, que ce soit de la part des médias ou des professionnels de la finance. Pourquoi ?

Philip Tetlock, professeur de psychologie et de management, a une explication : « Nous avons besoin de croire que nous vivons dans un monde prévisible et contrôlable, donc nous nous tournons vers des personnes apparemment expertes qui promettent de satisfaire ce besoin. »

Satisfaire un besoin : c'est une excellente manière de présenter la chose. Chercher à se convaincre qu'on exerce un contrôle s'apparente davantage à un « prurit » émotionnel qui demanderait à être soulagé qu'à une difficulté conceptuelle qu'il faudrait analyser et résoudre. L'illusion de la maîtrise est plus convaincante que la réalité de l'incertitude. Voilà pourquoi nous nous accrochons aux récits qui nous font croire que nous sommes aux commandes.

Une partie du problème tient au fait que nous confondons domaines de précision et domaines d'incertitude.

En 2015, au terme d'un voyage de neuf ans et demi et de presque 5 milliards de kilomètres, la sonde New Horizons de la NASA est passée au plus près de la planète Pluton, son objectif. Selon les déclarations de l'agence spatiale, le trajet « a duré environ une minute de moins que ce qui avait été prévu au moment du lancement, en janvier 2006⁶⁸ ».

Rendez-vous compte : la NASA parvient à déterminer avec une exactitude de 99,99998 % la durée d'un voyage qui va s'étaler sur une décennie et qui n'a jamais été entrepris auparavant. Cela revient à prédire le temps de trajet entre New York et Boston à quatre millièmes de seconde près.

C'est que l'astrophysique est un domaine de précision. Contrairement à la finance, elle n'est pas influencée par l'inconstance des émotions et des comportements humains.

Les affaires, l'économie et l'investissement, eux, sont des domaines d'incertitude, essentiellement régis par des décisions qu'aucune formule bien carrée n'est capable d'expliquer à la manière dont on explique un voyage vers Pluton. Mais que ne donnerions-nous pas pour que ces univers se comportent comme des vols spatiaux, tant est belle et rassurante cette image d'un ingénieur maîtrisant la situation à 99,99998 % ? Si rassurante, en fait, que nous sommes tentés de nous raconter des histoires qui exagèrent la portée de notre contrôle dans d'autres compartiments de notre vie, à commencer par la gestion de notre argent.

Ces histoires, comme le note Kahneman, présentent un certain nombre de constantes :

- * Lorsque nous élaborons des projets, nous nous concentrons sur ce que nous voulons et pouvons faire, en négligeant les projets et les compétences d'autres personnes dont les décisions pourraient affecter nos résultats.
- * Lorsque nous tentons d'expliquer le passé ou de prévoir l'avenir, nous sommes obnubilés par le facteur talent, mais nous oublions le facteur chance.
- * Nous nous focalisons sur ce que nous savons au lieu de nous interroger sur ce que nous ne savons pas, ce qui tend à nous donner une confiance excessive dans nos convictions.

Kahneman décrit les conséquences que ces attitudes peuvent avoir dans le monde de l'entreprise : J'ai eu plusieurs fois l'occasion de rencontrer des fondateurs et salariés de start-up innovantes et de leur demander : à votre avis, dans quelles proportions le résultat de vos efforts dépend-il de ce que fait votre entreprise ? Les gens ont l'air de trouver la question très facile : ils répondent du tac au tac, et les pourcentages mentionnés ne sont jamais inférieurs à 80 %. Même s'ils ne sont pas toujours certains d'y arriver, ces acteurs audacieux sont convaincus que leur sort est presque entièrement entre leurs mains. À l'évidence, ils se trompent : la destinée d'une start-up dépend autant de la réussite de ses concurrents et des évolutions du marché que de ses propres réalisations. Mais les entrepreneurs ont une tendance naturelle à mettre l'accent sur ce qu'ils connaissent le mieux : leurs projets, leurs actions, les dangers et les opportunités les plus immédiats, à commencer par la disponibilité des financements. Du fait qu'ils connaissent moins bien leurs concurrents, il leur paraît normal d'imaginer un avenir dans lequel la compétition aura peu de place.

C'est quelque chose que nous faisons tous dans une plus ou moins grande mesure.

Et cela ne nous dérange pas le moins du monde, pas plus que cela ne dérange ma fille.

Loin d'errer dans l'obscurité en proie à la confusion, nous nous efforçons de trouver une logique au monde qui nous entoure sur la base de ce que nous savons. Sans cela, il serait tout simplement trop dur de se lever le matin.

Et qu'en est-il de notre extraterrestre, celui qui, survolant la Terre, pense pouvoir expliquer ce qui s'y passe en se basant sur ce qu'il voit, mais a tout faux parce qu'il lui est impossible de deviner les histoires que les autres se racontent ?

Cet extraterrestre, c'est chacun d'entre nous.

19.

Et maintenant, tous ensemble !

Un petit résumé de la psychologie de votre argent.

Félicitations, vous êtes toujours là ! Il est temps maintenant de relier les points, c'est-à-dire de connecter entre elles quelques-unes des idées abordées dans cet ouvrage. Le présent chapitre est une sorte d'abrégé, un recueil de courtes recommandations pratiques grâce auxquelles vous pourrez prendre de meilleures décisions financières.

Mais d'abord, je voudrais vous parler d'un rendez-vous chez le dentiste qui a tourné au tragique. Cette histoire nous enseigne une leçon cruciale sur les dangers qu'il peut y avoir à écouter les conseils d'autrui en matière d'argent.

En 1931, Clarence Hughes se rendit chez le dentiste. Il souffrait le martyr. Pour soulager la douleur, le praticien l'abrutit d'anesthésiants. Quand Clarence se réveilla quelques heures plus tard, il avait 16 dents en moins et on lui avait retiré les amygdales.

À partir de ce moment-là, son état ne cessa de s'aggraver, et Clarence mourut une semaine plus tard de complications post-opératoires.

Sa femme décida d'attaquer le dentiste en justice, au motif non pas que l'opération avait mal tourné – en 1931, toutes les interventions chirurgicales comportaient un risque mortel –, mais que Clarence n'avait jamais donné son accord pour être opéré et qu'il s'y serait opposé si on lui avait posé la question.

L'affaire passa de juridiction en juridiction, mais la femme de Clarence n'obtint jamais gain de cause. À l'époque, la notion de consentement du patient était une sorte de *zone grise*. En une formule lapidaire, un tribunal affirma la liberté du praticien de prendre les décisions qu'il jugeait appropriées d'un point de vue médical : « Sans cela, la science ne progresserait jamais. »

Pendant la majeure partie de notre histoire, on a considéré que la tâche du médecin consistait à réparer le patient, l'opinion de ce dernier sur les traitements préconisés n'entrant pas en ligne de compte. Le docteur Jay Katz décrit cette philosophie dans son livre *The Silent World of Doctor and Patient* : Les médecins estimaient que, pour atteindre cet objectif, il leur fallait répondre aux besoins physiques et émotionnels de leur patient, mais de leur propre autorité, sans débattre avec lui des décisions à prendre. L'idée que les patients aient un droit légitime à partager la responsabilité de la décision avec leur médecin n'a jamais fait partie de la philosophie de la profession. Ce n'était pas de l'égoïsme ni de la malveillance. C'était simplement une conviction en deux points :

- 1. Tout patient désire qu'on le guérisse.**
- 2. Il existe une seule et unique bonne manière de le faire.**

Lorsqu'on croit dans ces deux piliers, il est parfaitement logique de se passer du feu vert du patient pour mettre en place des protocoles de traitement.

Mais ce n'est pas ainsi que fonctionne la médecine.

Au cours des cinquante dernières années, les facultés de médecine ont transformé leur enseignement : plutôt que d'apprendre aux étudiants à soigner la maladie, elles leur apprennent désormais à soigner le patient.

Concrètement, cela implique de lui présenter les différentes options disponibles, puis de le laisser choisir le traitement qu'il souhaite suivre.

Si les lois de défense des patients ont joué un rôle dans cette évolution, le livre de Jay Katz, publié en 1984, a également eu un impact déterminant. Katz y expliquait que, puisque les patients ont leurs propres idées sur les traitements qui valent la peine d'être tentés, leurs opinions méritent d'être prises en compte : Prétendre que les médecins, dans la pratique de leur art et de leur science, peuvent s'en remettre à leurs intentions bienveillantes et à leur capacité de jugement est une dangereuse ineptie. [...] Ce n'est pas si facile. La médecine est une profession complexe, et les interactions entre médecins et patients le sont tout autant.

Arrêtons-nous un instant sur cette dernière affirmation : la médecine est une profession complexe.

Vous savez à quelle autre profession elle peut être comparée ? Le conseil financier.

Je ne peux pas vous dire ce que vous devriez faire de votre argent, parce que je ne vous connais pas.

Je ne sais pas ce que vous voulez. Je ne sais pas quand vous le voulez.

Je ne sais pas pourquoi vous le voulez.

Alors, n'attendez pas de moi ce genre de conseils. Je ne voudrais pas vous traiter comme ce dentiste a traité Clarence Hughes.

Médecins et dentistes ne sont pas inutiles pour autant, évidemment. Ils sont détenteurs d'un savoir. Ils connaissent les probabilités de réussite. Ils savent ce qui fonctionne dans la majorité des cas, même si les patients ont des vues différentes sur les traitements qui pourraient leur être bénéfiques.

La position des conseillers financiers est comparable. Il existe quelques vérités universelles relatives à l'argent, même si chacun d'entre nous les applique à sa propre situation de la façon qui lui convient.

Cette mise en garde effectuée, récapitulons les recommandations destinées à vous permettre de prendre de meilleures décisions financières.

Efforcez-vous à l'humilité quand tout va bien pour vous, au pardon ou à la compassion quand tout va mal. Car les choses ne sont jamais aussi formidables ni aussi terribles qu'il n'y paraît. Le monde est vaste et complexe. La chance et le risque sont des réalités, mais ils sont difficiles à identifier. Respectez leur puissance et adoptez cette attitude aussi bien à l'égard de vous-même qu'à l'égard des autres. Il deviendra ainsi plus facile de vous concentrer sur ce qui relève vraiment de votre pouvoir et de trouver les bons exemples à suivre.

Moins égocentrique égale plus riche. Votre épargne représente l'écart entre votre ego et votre revenu. La richesse, elle, représente ce que vous ne voyez pas. Elle se crée donc en renonçant à des dépenses aujourd'hui pour pouvoir posséder plus ou avoir plus d'options demain. Quel que soit votre niveau de revenu, vous ne vous enrichirez jamais sans mettre le holà aux plaisirs que vous pourriez vous offrir aujourd'hui même, dans le présent.

Une règle d'or pour gérer votre argent : ne pas en perdre le sommeil. C'est un principe général qui se distingue des recommandations du type « Visez toujours le rendement maximal » ou « Mettez de côté chaque mois tel pourcentage de votre salaire ». Il y en a qui ne dormiront pas en paix tant qu'ils ne seront pas sûrs d'avoir les retours sur investissement les plus élevés qui soient ; il y en a d'autres qui ne trouveront pas le sommeil s'ils ont l'impression d'avoir été imprudents dans leurs placements. Chacun sa manière de faire, mais la consigne universelle en matière de finances personnelles, c'est de se poser cette question préalable : « Est-ce que cela va m'empêcher de dormir ? »

La meilleure façon d'améliorer vos performances d'investisseur, c'est d'étendre votre horizon temporel. Le temps qui passe est la plus puissante des forces à l'œuvre dans le domaine des placements financiers.

Il a le pouvoir de faire grandir les petits bourgeons et de diluer les effets des grosses bourdes. Bien qu'il ne soit pas capable de neutraliser la chance ni le risque, il peut rapprocher les résultats obtenus des résultats mérités.

Apprenez à accepter que plein de choses aillent de travers. On peut se tromper une fois sur deux et faire fortune quand même, car la majorité des résultats sont déterminés par un tout petit nombre d'événements. Quoi que vous décidiez de faire de votre argent, beaucoup de

vos tentatives échoueront. C'est comme ça. Il faut vous habituer à cette idée. Cela doit vous inciter à apprécier votre réussite en prenant toujours en compte la globalité de votre portefeuille plutôt que certains investissements précis. Vous n'avez qu'une poignée de placements exceptionnels au milieu d'une marée de placements pourris ? Rien de grave. En général, c'est même le mieux que l'on puisse espérer. Quand on se focalise sur des placements isolés pour jauger de sa performance d'ensemble, on a tendance à exagérer les qualités des bons et les défauts des mauvais.

Utilisez votre argent pour mieux maîtriser votre temps. L'absence de maîtrise de son temps est l'une des principales entraves au bonheur, ainsi que l'une des plus universelles. La capacité de faire ce que vous voulez, quand vous voulez, avec qui vous voulez, pour aussi longtemps que vous le voulez, procure les plus hauts dividendes qui existent dans le monde de la finance.

Soyez plus agréable et moins m'as-tu-vu. Ce que vous possédez n'impressionne personne autant que vous-même. Vous croyez peut-être avoir envie d'une voiture de sport ou d'une montre de luxe, mais en fait vous ne cherchez rien d'autre que le respect et l'admiration. Ce sont des choses que vous aurez plus de chances d'obtenir grâce à votre gentillesse et à votre humilité que par la puissance de votre moteur ou votre montre chromée.

Épargnez. Épargnez, un point c'est tout. Vous n'avez pas besoin d'une raison spécifique pour le faire. Économiser pour pouvoir s'acheter une voiture, verser un acompte ou faire face à une urgence médicale, c'est très bien. Mais l'une des meilleures raisons pour épargner, c'est de le faire dans la perspective de ce qui est impossible à prévoir ou à définir. Nos vies sont des successions ininterrompues de coups de théâtre. Disposer d'économies qui ne sont affectées à aucun projet particulier nous protège contre le chic qu'a l'existence de nous réserver les pires surprises au pire moment.

Identifiez le prix de la réussite et soyez prêt à l'acquitter. Rien de ce qui vaut vraiment le coup n'est gratuit. Rappelez-vous aussi que la plupart des coûts financiers n'apparaissent pas sur des étiquettes. Incertitudes, doutes et regrets sont omniprésents dans l'univers de la finance. Ils représentent un prix qui mérite généralement d'être payé, à condition d'y voir des frais d'entrée (qui permettent d'obtenir quelque chose de plaisant en échange), et non une sanction (qu'il faudrait essayer d'éviter).

Idolâtrez la marge d'erreur. Prévoir un écart entre ce qui pourrait se passer dans le futur et ce qui vous garantirait un résultat satisfaisant est le secret de votre longévité, celle-là même qui confère son pouvoir magique à l'effet multiplicateur. La marge d'erreur est souvent assimilée à une démarche frileuse. Pourtant, dès lors qu'elle vous permet de vous maintenir en selle, vous avez toutes les chances de la rentabiliser, et bien au-delà.

Dans vos projets financiers, essayez d'éviter les extrêmes. Chacun d'entre nous change d'objectifs et d'aspirations au cours de son existence. Plus vos décisions passées auront été radicales, plus vous vous exposez à les regretter quand vous évoluerez.

Prendre des risques vaut la peine, car ils paient avec le temps. Mais méfiez-vous comme de la peste des risques ruineux : en entraînant votre perte, ils vous priveront de la possibilité de prendre d'autres risques qui, à leur tour, seraient devenus payants avec le temps.

Demandez-vous quel jeu vous jouez, et assurez-vous de ne pas vous laisser influencer par des gens qui jouent un jeu différent.

Respectez la cohue des opinions. En matière de finance, il peut arriver que des personnes intelligentes, bien informées et raisonnables ne soient pas d'accord, car il existe autant d'objectifs et d'aspirations que d'individus. Il n'y a pas une bonne réponse unique ; il n'y a que la réponse qui vous convient.

À présent, je vais vous expliquer ce qui me convient.

20.

Confessions

La psychologie de mon argent.

Le milliardaire Sandy Gottesman, fondateur de la firme de consulting First Manhattan, a la réputation de poser toujours la même question aux candidats qu'il reçoit en entretien : « Que possédez-vous, et pourquoi ? »

Il ne leur demande pas de donner des noms d'actions pourries ni de citer un pays sur le point d'entrer en récession.

Il leur dit : montrez-moi ce que vous faites de votre argent.

J'aime beaucoup cette question, parce qu'elle met en lumière le fossé souvent infranchissable qui sépare les choix logiques – ce que l'on vous conseille de faire – des choix que vous jugez bons pour vous – ce que vous faites dans la réalité.

Aux États-Unis, à en croire Morningstar, la moitié des gestionnaires de fonds communs de placement n'investissent pas un centime dans leurs propres produits⁶⁹. Ce chiffre peut paraître terrible ; il dénote indéniablement une certaine dose d'hypocrisie.

Mais c'est une situation beaucoup plus fréquente qu'on ne pourrait le penser. En 2011, Ken Murray, professeur de médecine à l'université de Caroline du Sud, a publié un article intitulé « *How Doctors Die* » (Comment meurent les médecins). Il y expliquait que les médecins ont tendance à choisir pour eux-mêmes des traitements de fin de vie totalement différents de ceux qu'ils préconisent pour leurs patients : [Les médecins] ne meurent pas comme tout le monde. Ce n'est pas qu'ils reçoivent davantage de soins que la plupart des Américains, mais au contraire qu'ils en reçoivent moins. Le temps passé à repousser la mort des autres ne les empêche pas de se montrer relativement sereins à l'approche de la leur. Ils savent parfaitement ce qui va leur arriver, connaissent leurs options et ont généralement accès à tous les types de traitements médicaux imaginables. Mais ils n'en abusent pas⁷⁰. Un médecin peut remuer ciel et terre pour tenter de guérir le cancer d'un patient tout en préférant les soins palliatifs dans son propre cas.

Qu'une personne conseille de faire une chose et en fasse une autre n'est pas forcément un mal. C'est la preuve que, face à des questions complexes, émotionnellement chargées et qui vous touchent personnellement, il n'y a pas une seule bonne réponse. Il n'y a pas de vérité universelle. Il n'y a que la solution qui vous convient à vous et à votre famille parce qu'elle satisfait aux critères qui comptent à vos yeux, vous apporte la sérénité et vous laisse dormir en paix.

Dans le domaine de la finance comme dans celui de la médecine, certains principes de base s'imposent à tous. Pourtant, les décisions financières importantes ne se prennent pas devant une feuille de calcul ou un traité théorique. Elles se prennent à la table du dîner familial. Souvent, elles visent moins à maximiser ses revenus qu'à minimiser le risque de décevoir son conjoint ou ses enfants. Ces choses-là ne s'expriment pas sous forme de tableaux ou d'équations et varient énormément d'une personne à l'autre. Ce qui contente Pierre peut très bien mécontenter Paul.

Il vous faut trouver ce qui fonctionne pour vous. Voici ce qui fonctionne pour moi.

Ma famille et l'épargne

Charlie Munger a déclaré un jour : « Je ne cherchais pas à devenir riche. Je voulais juste devenir indépendant. »

Laissons de côté la richesse ; l'indépendance financière, en revanche, a toujours été mon but numéro un. Courir après les rendements les plus mirobolants et utiliser l'effet de levier pour pouvoir vivre une vie de pacha présente peu d'intérêt à mes yeux. Ces deux attitudes insidieusement risquées ne sont que des jeux auxquels les gens s'adonnent pour impressionner leurs amis. En ce qui me concerne, je veux juste pouvoir me lever le matin avec l'assurance que ma famille et moi sommes libres de faire ce qui nous plaît de la manière qui nous plaît. Toutes nos décisions financières tournent autour de cet objectif. La vie d'adulte de

mes parents a connu deux phases distinctes : une phase d'extrême pauvreté et une phase de relative prospérité. Mon père est devenu médecin à 40 ans. Il avait déjà trois enfants. Comme il s'était serré la ceinture pendant toutes ses études pour nourrir sa famille, le fait de gagner un bon salaire n'a pas entamé sa mentalité de frugalité. Même après avoir atteint un niveau de revenu confortable, mes parents ont continué de vivre bien en dessous de leurs moyens et d'épargner beaucoup, ce qui leur a procuré une certaine indépendance. Mon père était urgentiste – certainement l'un des métiers les plus stressants que je connaisse, avec son alternance perpétuelle entre rythme de nuit et rythme de jour. Après deux décennies à ce régime, il a dit stop. Aussi simplement que ça. Il a quitté son boulot pour passer à autre chose.

C'est quelque chose qui m'a marqué. Pouvoir changer de vie un beau matin parce que vous vous y sentez prêt et que vous l'avez décidé : voilà qui me paraît être à la source de tous les autres objectifs financiers. Pour moi, être indépendant ne veut pas dire cesser de travailler. Cela veut dire exercer une profession que vous aimez, avec des gens que vous appréciez, aux horaires qui vous conviennent et pour aussi longtemps que vous le souhaitez.

Nul besoin de gagner un salaire de médecin pour acquérir un minimum d'indépendance. La clé, c'est d'apprendre à dompter ses attentes et à vivre en dessous de ses moyens. Quel que soit votre revenu, votre indépendance repose avant tout sur votre taux d'épargne.

Et quand votre revenu franchit un certain seuil, votre taux d'épargne est fonction de votre capacité à maintenir votre train de vie dans des limites raisonnables.

J'ai rencontré ma femme à l'université. Nous avons vécu ensemble pendant plusieurs années avant de nous marier. Une fois nos études terminées, nous avons l'un et l'autre décroché un emploi tout en bas de l'échelle, avec un salaire à l'avenant, et nous nous sommes installés dans un train de vie modéré. Quand on parle de train de vie, on se place toujours sur un spectre : des conditions convenables pour les uns sembleront peut-être royales ou misérables à d'autres. Pour notre part, avec l'argent dont nous disposions, nous estimions avoir un appartement, une voiture, des vêtements et une alimentation tout à fait corrects. Nous vivions confortablement, mais en aucun cas luxueusement.

Bien que nos revenus n'aient cessé de croître au cours des dix et quelques dernières années – pour moi dans le secteur de la finance, pour ma femme dans celui de la santé –, notre style de vie n'a guère changé, poussant notre taux d'épargne sur une trajectoire ascendante continue. Presque chaque dollar supplémentaire gagné est allé grossir nos économies – notre « capital indépendance ». Aujourd'hui, nous vivons bien en dessous de nos moyens, ce qui reflète moins le montant de nos avoirs que notre fidélité à un train de vie établi à l'âge de 20 ans.

Un aspect dont je suis fier dans la gestion des finances familiales, c'est que nous avons très tôt réussi à stopper l'inflation de nos désirs. Malgré un taux d'épargne relativement élevé, nous n'avons pas l'impression d'être contraints à la frugalité contre notre gré, car nos aspirations matérielles ont très peu changé. Ce n'est pas qu'elles soient inexistantes – nous aimons les jolies choses et le confort –, mais nous avons fait en sorte que la barre cesse de s'élever.

Cette stratégie ne convient pas nécessairement à tout le monde. Si elle fonctionne bien pour nous, c'est parce que nous sommes sur la même longueur d'ondes à ce sujet. Aucun de nous deux ne se fait violence pour complaire à l'autre. La plupart des activités qui nous plaisent – promenades, lecture, podcasts – sont peu coûteuses, si bien que nous avons rarement l'impression de rater quelque chose. S'il m'arrive exceptionnellement de m'interroger sur le niveau de notre épargne, il me suffit de songer à l'indépendance qu'ont acquise mes parents au prix d'années de patientes économies pour revenir à la raison. Être indépendants est donc notre priorité. Mais maintenir son train de vie dans des limites raisonnables procure un bénéfice secondaire : s'épargner l'épuisement psychologique qui naît de la course effrénée à la consommation. Lorsque vous vivez en dessous de vos moyens tout en jouissant d'un confort

satisfaisant et sans désir de posséder davantage, vous vous libérez de l'écrasante pression sociale à laquelle se soumettent tant de gens dans notre monde moderne. Nassim Taleb écrit : « **La vraie réussite, c'est de parvenir à s'extraire de la foire d'empoigne et à organiser ses activités de manière à trouver la tranquillité d'esprit.** »

Je suis tout à fait d'accord.

Cet objectif d'indépendance est si crucial pour nous qu'il nous est arrivé de faire des choix totalement absurdes vus de l'extérieur. Par exemple, nous avons acheté notre maison sans contracter de prêt. Du point de vue de la théorie financière, c'est la pire décision que nous pouvions prendre, et pourtant c'est la meilleure chose que nous ayons jamais faite avec notre argent. À l'époque de l'achat, les taux d'intérêt immobiliers étaient ridiculement bas. Dans un tel contexte, n'importe quel conseiller financier un tant soit peu lucide vous recommanderait de profiter de cet argent bon marché pour investir l'épargne supplémentaire ainsi générée dans des placements plus lucratifs, comme les actions. Sauf que notre intention n'est pas d'être froidement rationnels, mais psychologiquement raisonnables.

La pleine propriété de notre maison me procure un sentiment d'indépendance qui m'est bien plus précieux que le profit financier que j'aurais réalisé à coup sûr en choisissant un emprunt à bas coût et en investissant la différence sur les marchés. Ne pas avoir de mensualités à payer me comble davantage que de maximiser la valeur de long terme de notre capital.

Je me sens indépendant, voilà tout.

Loin de moi l'idée de promouvoir cette solution auprès de ceux qui dénoncent ses faiblesses ou qui n'en voudraient pas pour eux-mêmes. Sur le papier, elle est indéfendable. Mais elle nous convient. Nous en sommes contents. Et c'est ce qui importe. Les bonnes décisions ne sont pas toujours rationnelles. Vient un moment où vous devez choisir entre être heureux et agir « comme il faut ».

Une autre de nos excentricités est de conserver en liquide une somme d'argent probablement supérieure à ce que recommanderaient la plupart des conseillers financiers – l'équivalent d'environ 20 % de notre capital hors la valeur de notre maison. Encore un choix quasiment injustifiable sur le plan théorique et que je ne conseille à personne.

Mais il nous satisfait.

À nos yeux, les réserves en liquide représentent en quelque sorte l'oxygène de notre indépendance. Nous cherchons surtout à éloigner, voire à éliminer, la probabilité de nous retrouver un jour obligés de revendre toutes nos actions pour faire face à une très grosse dépense. Peut-être que nous avons simplement une plus faible tolérance au risque que d'autres.

En fait, mon expérience dans la finance des particuliers m'a appris une chose : tous sans exception, nous serons un jour confrontés à une très grosse dépense inattendue, donc non anticipée. Les rares personnes au courant des détails de nos finances nous demandent : « Vous économisez pour acheter quoi ? Une maison ? Un bateau ? Une nouvelle voiture ? » Rien de tout cela. Nous économisons parce que, dans le monde où nous vivons, les coups durs arrivent plus fréquemment qu'on ne le croit. En cherchant à repousser l'éventualité d'une liquidation forcée de nos titres pour couvrir une dépense, nous augmentons aussi nos chances de voir l'effet multiplicateur, c'est-à-dire les intérêts composés, agir sur une plus longue période. Rappelons le précepte de Charlie Munger : « La règle d'or pour bénéficier de l'effet multiplicateur, c'est de ne jamais l'interrompre sans nécessité. »

Ma famille et l'investissement

J'ai démarré ma carrière comme stock picker. À l'époque, nous possédions exclusivement des titres individuels – essentiellement de grandes entreprises comme Berkshire Hathaway ou Procter & Gamble –, auxquels s'ajoutaient quelques actions plus confidentielles que je

regardais comme d'importants investissements dans la valeur. Entre 20 et 30 ans, je détenais à tout instant quelque 25 titres individuels. Est-ce que j'étais un bon stock picker ? Je l'ignore. Est-ce que j'arrivais à battre le marché ? Je n'en suis pas certain. Comme la plupart de ceux qui s'essayaient à ce jeu, je ne tenais pas très scrupuleusement les comptes. Quoi qu'il en soit, j'ai changé mon fusil d'épaule, et désormais nous ne détenons plus que des fonds indiciels à faible coût.

Je n'ai rien contre la gestion active par la sélection de titres, qu'on l'effectue soi-même ou qu'on la confie à un gestionnaire de fonds. Je pense que certaines personnes peuvent faire mieux que les performances moyennes du marché, mais c'est très difficile – plus difficile que la plupart des gens ne le réalisent.

Si je devais exprimer en une phrase ce qui est au cœur de l'activité d'investissement à mes yeux, je dirais que chaque investisseur doit choisir la stratégie la plus apte à lui permettre d'atteindre ses objectifs. Et, selon moi, les achats périodiques par sommes fixes dans des fonds indiciels à bas coût offrent les plus grandes chances de succès à long terme au plus grand nombre d'investisseurs.

Cela ne veut pas dire qu'investir dans des fonds indiciels sera toujours une stratégie payante. Cela ne veut pas dire que cela s'adresse à tout le monde. Et cela ne veut pas dire que la sélection active de titres est vouée à l'échec. D'une manière générale, la finance est devenue un secteur trop polarisé, et la voix des personnes farouchement opposées à la gestion active est celle qui porte le plus loin.

Que le marché soit difficile à battre est normal. Que les chances de réussite soient minces est normal. S'il en était autrement, nous serions tous des investisseurs, ce qui sonnerait le glas des opportunités. Personne ne devrait donc s'étonner que la plupart des agents qui tentent de battre le marché n'y parviennent pas. (Entre 2009 et 2019, 85 % des gestionnaires actifs à forte capitalisation ont échoué à faire mieux que le S&P 500 ⁷¹.)

Je connais des gens qui jugent insensé de chercher à battre le marché, mais qui encouragent leurs enfants à devenir des sportifs professionnels. Chacun son truc. La vie est un jeu de probabilités que nous envisageons tous un peu différemment.

Pour ma part, j'en suis venu à conclure que notre meilleure chance d'atteindre nos objectifs financiers était d'investir avec constance dans un fonds indiciel à bas coût et de ne pas toucher à cet argent pendant des dizaines d'années afin de laisser jouer les intérêts composés. Ce choix est lié en grande partie à notre mode de vie frugal. Si vous pouvez arriver à vos fins sans être obligé de battre le marché, et donc de supporter les risques afférents, à quoi bon vous donner la peine d'essayer ? Je peux me permettre de ne pas être le plus grand investisseur de la planète, mais je ne peux pas me permettre d'être mauvais. En envisageant les choses sous cet angle, la solution paraît évidente : acheter un fonds indiciel et attendre. Je sais que tout le monde ne souscrit pas à cette logique, à commencer par mes amis dont le métier consiste à battre le marché. Je respecte ce qu'ils font. Mais nous, c'est ce qui nous convient.

Chaque mois, nous plaçons une fraction de notre salaire dans ces fonds indiciels regroupant des titres américains et étrangers. Ce n'est pas un pourcentage prédéterminé, simplement ce qui nous reste une fois nos dépenses effectuées. Nous y investissons la part maximale autorisée de nos comptes d'épargne retraite, avant d'alimenter les plans 529* destinés à financer les études de nos enfants.

Et c'est à peu près tout. Concrètement, notre fortune se résume à une maison, un compte courant et quelques fonds indiciels Vanguard.

Nous n'avons pas besoin de faire plus compliqué que cela. J'aime les choses simples. L'une de mes convictions profondes concernant l'investissement est que les résultats sont rarement corrélés aux efforts. Pourquoi ? Parce que le monde est régi par des événements de traîne.

Une poignée de variables déterminent la majorité des rendements. Vous pourrez vous donner tout le mal que vous voudrez, le succès vous échappera si vous négligez les deux ou trois facteurs qui font pencher la balance dans le cadre de votre stratégie. L'inverse est vrai aussi. Une stratégie d'investissement tout à fait basique peut produire des résultats formidables si elle intègre les quelques éléments qui importent pour sa réussite. Ma stratégie ne consiste pas à choisir le bon secteur ni à anticiper la prochaine récession. Elle repose sur trois piliers : l'épargne, la patience, et la confiance dans la capacité de l'économie mondiale à créer de la valeur au cours des prochaines décennies. En tant qu'investisseur, je consacre presque tous mes efforts à ces trois aspects, et plus particulièrement aux deux premiers – ceux sur lesquels j'exerce un contrôle.

Bien sûr, comme j'ai déjà changé de stratégie d'investissement par le passé, je pourrais très bien en changer de nouveau.

Cependant, quelle que soit l'évolution future de nos comportements d'épargne et d'investissement, je suis persuadé que nous garderons l'indépendance en ligne de mire et que nous continuerons de faire tout ce qui est en notre pouvoir pour maximiser nos chances de dormir en paix.

* Les plans 529 sont des fonds communs de placement gérés par les États américains et qui permettent aux familles de disposer d'une épargne défiscalisée en vue de payer les frais de scolarité futurs de leurs enfants.

Voilà ce que signifie pour nous maîtriser la psychologie de l'argent.

Mais chacun est libre d'avoir un avis différent. Personne n'est cinglé.

Post-scriptum

Brève histoire de la psychologie du consommateur américain moderne

Pour comprendre le consommateur moderne et la direction dans laquelle il pourrait évoluer, il faut comprendre ce qui l'a mené là.

Ce qui nous a menés là.

Imaginons que vous vous soyez endormi en 1945 pour vous réveiller en 2020. Le monde que vous découvrez n'a tout simplement rien de commun avec celui que vous avez quitté.

Pendant que vous étiez dans les bras de Morphée, les États-Unis ont connu une croissance économique sans précédent. Vous allez être estomaqué par le niveau de richesse de villes comme New York ou San Francisco, surtout quand vous le comparerez à la pauvreté qui règne à Détroit. Les prix de l'immobilier, le montant des frais d'inscription à l'université, le coût du système de santé vous laisseront sans voix. Les vues de l'Américain moyen concernant l'épargne et les dépenses en général vous paraîtront incompréhensibles. Et si vous essayez de vous forger un récit cohérent pour expliquer tout cela, je fais le pari que vous aurez tout faux.

Parce que les événements des soixante-quinze dernières années n'étaient pas prévisibles et qu'ils échappent à toute logique.

L'histoire des États-Unis depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale n'est autre que l'histoire du consommateur américain – une histoire qui permet de mieux comprendre la façon dont les gens appréhendent l'argent aujourd'hui.

1. Août 1945 : la Seconde Guerre mondiale prend fin

Pour le New York Times, la capitulation du Japon fut « le jour le plus heureux de l'histoire des États-Unis ».

Mais on connaît la maxime : « L'histoire, c'est juste une maudite chose après l'autre. »

Ainsi, à peine s'était-on remis de la joie de voir la guerre se terminer qu'une question a surgi :

« Et maintenant ? »

Seize millions d'Américains – 11 % de la population – avaient été appelés sous les drapeaux. La moitié d'entre eux se trouvaient toujours à l'étranger en septembre 1945. Ils avaient 23 ans d'âge moyen. En dix-huit mois, tous moins 1,5 million allaient rentrer chez eux et quitter l'uniforme.

Qu'allaient-ils devenir ?

Qu'allaient-ils faire ?

Où allaient-ils travailler ?

Où allaient-ils vivre ?

Telles étaient les questions pressantes du moment. Elles étaient pressantes pour deux raisons. D'une part, personne ne savait comment y répondre. D'autre part, beaucoup d'économistes prédisaient que, faute de trouver rapidement des solutions, le pays se dirigeait tout droit vers une nouvelle Grande Dépression.

Trois tendances s'étaient dessinées pendant le conflit :

1. Avec la quasi-totalité des capacités de production tournées vers l'effort de guerre, la construction de logements s'était brutalement effondrée. En 1943, à peine 12 000 nouveaux logements sortaient de terre chaque mois, soit moins d'un par ville. Les soldats démobilisés allaient être confrontés à une grave pénurie.

2. Dès la fin des combats, les emplois créés en temps de guerre pour construire des navires, des chars et des avions devinrent superflus. Le coup d'arrêt fut d'une brutalité et d'une ampleur rarement observées dans le secteur privé. On ne voyait pas très bien où les GI's allaient pouvoir travailler.

3. Le nombre de mariages connut un pic pendant et juste après la guerre. Les militaires n'avaient aucune envie de retourner vivre au sous-sol chez leurs parents. Ils entendaient fonder une famille dans une maison à eux et trouver un bon emploi, tout de suite.

La situation inquiétait vivement la classe politique, d'autant que la Grande Dépression était toute fraîche dans les mémoires – elle n'était considérée comme terminée que depuis cinq ans.

En 1946, le Conseil des conseillers économiques remit au président Truman un rapport qui l'alertait sur le danger d'une « dépression généralisée d'ici un à quatre ans ».

Dans un mémo de 1947 résumant une réunion avec Truman, les conseillers écrivaient : Il se pourrait que nous nous trouvions dans une phase plus ou moins récessionniste où nous devrions tenter de déterminer avec certitude si les forces de la récession ne risquent pas d'échapper à tout contrôle. [...] Il existe une possibilité réelle, et elle ne doit pas être négligée, que la poursuite du déclin augmente le risque d'une spirale infernale créant les conditions d'une dépression.

Cette crainte était exacerbée par un autre facteur : on ne pouvait pas encore compter sur les exportations pour nourrir la croissance. En effet, deux des plus grandes économies du monde – l'Europe et le Japon – étaient à genoux, en proie à une catastrophe humanitaire. Quant à l'Amérique, elle était plus endettée que jamais, ce qui limitait l'option d'une relance gouvernementale.

Le pays est donc passé à l'action.

2. Taux d'intérêt au plus bas et création du consommateur américain

La première mesure prise au lendemain de la guerre pour garder l'économie à flot a consisté à maintenir les taux d'intérêt à un faible niveau. C'était une décision difficile, car, au moment où des millions de soldats rentraient à la maison alors que tout manquait, des voitures aux vêtements, cela a d'abord eu pour effet de faire bondir l'inflation, qui est allée jusqu'à flirter avec les 20 %.

La Réserve fédérale n'a acquis son indépendance à l'égard du pouvoir politique qu'en 1951⁷² ; avant cette date, il lui fallait généralement se coordonner avec le président. En 1942, la Fed annonça le maintien des taux d'intérêt de court terme à 0,38 % pour aider à financer l'effort de guerre. Au cours des sept années suivantes, les taux ne varièrent pas d'un point de base. Les rendements du Trésor à trois mois restèrent inférieurs à 2 % jusqu'au milieu des années 1950.

L'objectif explicite des bas taux d'intérêt était de limiter le coût du financement de la guerre, pour laquelle le pays avait déjà déboursé 6 000 milliards de dollars.

Mais, pour les GI's de retour du front, ils eurent une conséquence décisive : rendre le crédit extrêmement bon marché, que ce soit pour acheter une maison, une voiture, des jouets ou toutes sortes d'autres choses.

Si vous étiez un décideur politique paranoïaque, vous ne pouviez manquer de trouver cela formidable. Et c'est ainsi que, au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, la consommation devint une stratégie économique à part entière.

Après des années à encourager l'épargne et la frugalité s'ouvrit donc une ère de promotion active des dépenses, comme le rappelle Sheldon Garon, professeur d'histoire à l'université Princeton :

À partir de 1945, l'Amérique s'est de nouveau écartée des modèles de promotion de l'épargne à l'œuvre en Europe et en Asie orientale. [...] Des politiciens aux hommes d'affaires en passant par les leaders ouvriers, tous appelaient les Américains à dépenser pour soutenir la croissance économique⁷³.

Deux facteurs vinrent alimenter cet élan.

Le premier fut le GI Bill, qui ouvrit aux vétérans des possibilités sans précédent en termes d'emprunt immobilier. Seize millions d'entre eux purent s'acheter un logement, le plus souvent sans aucun apport personnel, avec un taux zéro la première année, puis des taux fixes tellement bas que les échéances mensuelles étaient parfois inférieures au prix d'un loyer.

Le second fut l'explosion du crédit à la consommation, rendue possible par un allègement des réglementations instaurées dans le sillage de la Grande Dépression. La première carte de crédit fit son apparition en 1950, et l'on vit s'envoler toutes les formes de crédit – facilités de paiement en magasin, prêts à échéances fixes, prêts personnels, prêts garantis sur salaire... De plus, les intérêts dus sur dettes (y compris les dettes de cartes de crédit) étaient alors déductibles des impôts.

Tout cela avait un goût si délicieux que nous nous sommes gavés sans restriction. Cette histoire très simple peut être résumée en trois chiffres :

Années	Dettes des ménages aux Etats -Unis en Dollars
1945	29,4 milliards
1955	125,7 milliards
1965	331,2 milliards

La croissance de la dette des ménages dans les années 1950 a été 1,5 fois plus rapide que durant l'explosion de la dette dans les années 2000.

3. Demande de consommation refoulée nourrie par l'explosion du crédit + essor caché de la productivité pendant les années 1930 = boom économique

Les années 1930 ont été la période la plus difficile de l'histoire économique américaine. Mais elles ont aussi eu un bon côté, resté insoupçonné pendant deux décennies : par la force des choses, la Grande Dépression a boosté comme jamais l'ingéniosité, la productivité et l'innovation.

Cet essor est passé inaperçu dans les années 1930, parce que tout le monde était obsédé par les mauvaises performances économiques. Et il est passé inaperçu dans les années 1940, parce que tout le monde était obsédé par la guerre.

Soudain, à l'orée des années 1950, les yeux se sont dessillés : « Mais attendez, on a des nouveaux produits fantastiques ! Et on est vraiment doués pour les fabriquer ! »

Appareils électroménagers, voitures, téléphones, climatiseurs, électricité...

Durant la guerre, la plupart des articles de maison étaient indisponibles, les usines servant exclusivement à produire des armes ou des navires. Après la fin du conflit, la demande refoulée a explosé. Mariés, impatients de reprendre le cours de leur existence et enhardis par le faible coût du crédit, les GI's démobilisés sont entrés dans une folie dépensière telle que le pays n'en avait jamais connu.

Frederick Lewis Allen écrit dans son ouvrage *Big Change* : Au cours des années d'après-guerre, l'agriculteur a fait l'acquisition d'un nouveau tracteur, d'une récolteuse pour maïs, d'une machine à traire électrique. Lui et ses voisins ont assemblé à eux tous une incroyable collection d'équipements agricoles destinés à un usage commun. La femme de l'agriculteur a enfin pu avoir le réfrigérateur électrique étincelant dont elle avait toujours rêvé et qu'elle

n'avait pu s'offrir pendant la dépression, ainsi qu'une machine à laver moderne et un congélateur. La famille de banlieue a investi dans un lave-vaisselle et une tondeuse électrique. La famille citadine a commencé à fréquenter les laveries automatiques et a installé un téléviseur dans son salon. Le bureau de monsieur disposait désormais de l'air conditionné. Et la liste est encore longue.

Ce fut un pic de consommation dont l'ampleur ne saurait être exagérée.

Entre 1942 et 1945, la production de voitures et de camions pour le public avait quasiment cessé. Et puis, brusquement, 21 millions de voitures ont été vendues entre 1945 et 1949. Avant 1955, il s'en était écoulé 37 millions de plus.

Moins de 2 millions de logements avaient été construits de 1940 à 1945. Entre 1945 et 1950, 7 millions sortirent de terre, et encore 8 millions supplémentaires avant 1955.

La combinaison de cette demande subitement libérée de ses chaînes et de notre capacité fraîchement redécouverte à fabriquer des objets permit de créer les emplois dont les soldats démobilisés avaient besoin. En plus, c'étaient de bons emplois. Ajoutez à cela le crédit à la consommation, et vous aviez tous les ingrédients pour voir exploser le pouvoir d'achat des Américains.

Dans un rapport remis au président Truman en 1951, la Réserve fédérale écrivait : « En 1950, le total des dépenses de consommation et des dépenses de construction de logements s'est élevé à quelque 203 milliards de dollars, soit environ 40 % de plus que leur niveau de 1944-74. »

La question « Que vont pouvoir faire tous ces soldats démobilisés ? » avait trouvé une réponse évidente. Ils allaient acheter toutes sortes de choses avec l'argent qu'ils tireraient de leurs emplois dans la production, et emprunter à bon marché pour pouvoir acheter encore plus de choses.

4. Une redistribution des gains plus équitable que jamais

La caractéristique majeure de l'économie américaine des années 1950 est que le pays s'est enrichi en enrichissant les pauvres.

Le salaire moyen a doublé entre 1940 et 1948, puis doublé de nouveau entre 1948 et 1963.

Et ces gains ont profité en priorité aux catégories qui avaient été laissées pour compte durant les décennies précédentes. Le fossé entre riches et pauvres s'est rétréci dans des proportions extraordinaires. En 1955, Lewis Allen écrivait : L'énorme avance dont disposaient les classes aisées dans la course économique s'est considérablement réduite.

Collectivement, ce sont les travailleurs industriels qui ont vu leur condition progresser le plus, par exemple les familles d'ouvriers sidérurgistes, qui peuvent désormais espérer gagner 4 500 dollars [par an] contre 2 500 auparavant, ou celles d'opérateurs de machines-outils très qualifiés, qui touchent au moins 5 500 dollars au lieu de 3 000.

Quant au 1 % supérieur, c'est-à-dire les riches et les très riches – que l'on pourrait ranger de manière très approximative dans la catégorie des 16 000 dollars et plus –, leur part dans le revenu national après impôts était passée de 13 % [avant-guerre] à 7 % en 1945.

Et ce n'était pas un mouvement transitoire. Entre 1950 et 1980, les 20 % inférieurs de l'échelle des salaires virent leur revenu réel augmenter de presque autant que les 5 % supérieurs.

En outre, l'équité ne se limitait pas aux salaires.

Jamais les femmes n'avaient été aussi présentes sur le marché du travail. Leur part de la population active passa de 31 % au sortir de la guerre à 37 % en 1955, puis à 40 % en 1965.

Le sort des minorités s'améliora aussi. En 1945, juste après la cérémonie d'investiture du président Roosevelt pour son troisième mandat, un groupe de femmes journalistes tint ces propos à Eleanor Roosevelt :

Vous rendez-vous compte du chemin parcouru en douze ans ? Si lors de la cérémonie de 1933 des personnes de couleur avaient osé serrer des mains et se mêler aux autres invités comme elles l'ont fait tout à l'heure, tous les journaux du pays en auraient parlé. Aujourd'hui, personne ne considère cela comme une nouvelle, et aucun journaliste ne va juger utile de le mentionner.

Bien sûr, les droits des femmes et des minorités étaient encore très loin de ce qu'ils sont de nos jours, mais les progrès accomplis à partir de la fin des années 1940 et pendant les années 1950 furent extraordinaires.

Le nivellement des classes sociales s'accompagna d'un nivellement des modes de vie. Le tout-venant roulait en Chevrolet ; les riches roulaient en Cadillac. La télévision et la radio uniformisaient les divertissements et la culture indépendamment des niveaux de revenu. Les catalogues de vente par correspondance uniformisaient l'habillement et les biens de consommation indépendamment du lieu de résidence. En 1957, on pouvait lire dans *Harper's Magazine* :

L'homme riche et l'homme pauvre fument le même type de cigarettes, utilisent le même type de rasoir, le même type de téléphone, le même type d'aspirateur, le même type de poste de radio, le même type de téléviseur, disposent du même type d'éclairage et de chauffage à la maison, etc. Hormis quelques différences minimales, leurs automobiles ont des moteurs et des équipements comparables, alors qu'au début du siècle il existait une hiérarchie dans les autos.

En 2016, l'investisseur Paul Graham s'est remémoré l'époque où l'on ne comptait que trois chaînes de télévision et a décrit l'effet d'uniformisation culturelle qui en découlait :

On a du mal à se le représenter aujourd'hui, mais, chaque soir, des dizaines de millions de familles s'installaient ensemble devant leur téléviseur, à la même heure, pour regarder le même programme. Ce qui ne se produit plus qu'à l'occasion du Super Bowl était une réalité toute l'année. Nous étions littéralement synchrones⁷⁵.

Et ce n'était pas anodin. Nous avons tendance à évaluer notre bien-être en nous comparant à nos semblables. Pendant l'essentiel de la période 1945-1980, il n'était pas difficile de trouver des pairs auxquels se comparer. La plupart des gens menaient une existence qui ressemblait de très près à celle de leurs voisins, ou du moins qui restait pour ces derniers de l'ordre de l'imaginable. Retenez bien cette idée d'un nivellement des revenus marchant main dans la main avec l'uniformisation des modes de vie, car c'est un point important sur lequel nous allons revenir.

5. La dette augmente de façon spectaculaire, mais les revenus aussi, ce qui limite l'impact négatif sur les ménages

Entre 1947 et 1957, sous l'effet combiné d'une nouvelle culture de la consommation, de nouveaux instruments de dette et de taux d'intérêt à la fois subventionnés par le gouvernement et modérés par la Fed, la dette des ménages a été multipliée par cinq.

Mais la hausse des revenus a elle-même été si forte au cours de cette période que la population n'en a pas été gravement affectée.

Ajoutons que la dette des ménages au sortir de la guerre était très basse. La Grande Dépression en avait emporté une grosse partie, et les dépenses de consommation avaient été si limitées pendant le conflit que l'endettement n'avait que très peu progressé. La croissance du ratio dette/revenu entre 1947 et 1957 était donc encore gérable.

Aujourd'hui, le ratio dette/revenu est d'un peu plus de 100 %. Même s'il a connu une augmentation continue, il est resté inférieur à 60 % tout au long des années 1950, 1960 et 1970.

Le principal moteur de cet accroissement fut le boom de l'accession à la propriété.

En 1900, le taux de détention du patrimoine immobilier était de 47 %. Après quatre décennies de quasi-stagnation, ce chiffre a commencé à s'envoler pour atteindre 53 % en 1945, puis 62 % en 1970. Une fraction notable de ces nouveaux propriétaires recouraient désormais à l'emprunt, ce que les générations précédentes n'avaient pas pu faire. Et, dans l'ensemble, cela ne leur posait aucun problème particulier.

David Halberstam écrit dans *The Fifties* :

Ils croyaient dur comme fer en leurs propres capacités et se montraient très optimistes face à l'avenir, ce qui déconcertait tous ceux qui avaient grandi en des temps plus difficiles. Contrairement à leurs parents, l'endettement ne leur faisait pas peur. [...] En plus de leur niveau de revenu et du volume de leurs possessions, ils se distinguaient de la génération précédente par leur conviction que le futur était déjà là. Premiers de leur lignée à devenir propriétaires de leur logement, ils couraient les magasins pour se meubler et s'équiper en y mettant une excitation et une fierté nouvelles – des sentiments que l'on aurait pu observer à d'autres époques chez de jeunes couples préparant l'arrivée de leur premier bébé. C'était comme si devenir propriétaire représentait une réussite si capitale qu'elle justifiait toutes les dépenses.

Récapitulons maintenant les quelques évolutions que nous venons de décrire, car elles dessinent des tendances qui ne vont cesser de s'approfondir :

- * L'économie américaine est en plein essor.
- * Pour la première fois, cette prospérité concerne toute la population.
- * Cet élan repose sur l'endettement. Cela n'est pas encore trop grave à ce stade, parce que la dette reste relativement basse par rapport aux revenus et qu'elle est plutôt bien acceptée culturellement – elle n'effraie pas.

6. Premières fissures

En 1973 apparurent les premiers signaux d'alerte.

Cette année-là fut marquée par une récession qui porta le taux de chômage à son plus haut depuis les années 1930.

L'inflation monta en flèche et ne redescendit pas, contrairement à ce qui s'était passé juste après la guerre.

Les taux d'intérêt de court terme bondirent à 8 %, soit une augmentation de 2,5 % par rapport à leur niveau de 1963.

En outre, tout cela s'inscrivait dans un contexte anxiogène : guerre du Vietnam, émeutes, assassinat de Martin Luther King puis de Bobby Kennedy, quelques années après son frère John.

Brusquement, les perspectives n'étaient plus réjouissantes du tout.

Pendant près d'un quart de siècle, alors que la plupart des grandes nations industrialisées se relevaient des décombres, l'Amérique avait dominé l'économie mondiale. À l'orée des années 1970, il n'en allait plus de même. Le Japon était en train de connaître un incroyable décollage économique. L'économie chinoise s'ouvrait progressivement. Les monarchies pétrolières du Golfe montraient leurs muscles.

L'entrée des baby-boomers dans l'âge adulte coïncida avec la fin de la bonne fortune économique, mais aussi avec l'effacement de la culture de la « Génération grandiose », cette

génération endurcie par l'épreuve de la Grande Dépression et éduquée à l'entraide systématique par la guerre. En même temps que s'enrayaient plusieurs des forces qui avaient nourri la prospérité pendant deux décennies, une nouvelle génération qui avait de tout autres vues sur le cours normal des choses arrivait aux commandes.

Dans le domaine de la finance, les chiffres doivent toujours être mis en regard des espérances. L'une des plus grandes ruptures du siècle dernier s'est produite lorsque les vents économiques ont commencé à souffler dans des directions inattendues et changeantes, tandis que la population restait ancrée dans la culture d'égalité de l'après-guerre. Non pas nécessairement l'égalité des revenus – même si cela en faisait partie –, mais plus spécifiquement l'égalité des modes de vie et des aspirations de consommation. C'est l'idée que nous évoquions plus haut : les revenus du 50e centile ne devaient pas se traduire par des conditions de vie radicalement différentes de celles permises par les revenus du 80e ou du 90e centile. Un riche situé dans le 99e centile allait certes mener une existence plus confortable qu'un travailleur du 50e centile, mais il n'évoluerait pas pour autant dans un univers totalement inconcevable pour ce dernier. C'est ainsi que les choses ont fonctionné en Amérique pendant la majeure partie de la période 1945-1980. La question n'est pas de savoir si c'est bien ou mal sur le plan moral. Ce qui compte, c'est ce qui a eu lieu.

Les attentes évoluent toujours moins vite que la réalité. Entre le début des années 1970 et le début des années 2000, la réalité économique a été une continuation de la croissance, mais avec une répartition beaucoup plus inégale des gains, dans un contexte d'espérances égalitaires inchangées.

7. Une nouvelle reprise économique, mais différente des précédentes

En 1984, le président Ronald Reagan était candidat à sa réélection. L'un de ses clips de campagne, intitulé « Morning in America », s'ouvrait sur ces mots : Le soleil se lève sur l'Amérique. Ce matin, le nombre de femmes et d'hommes qui vont se rendre au travail sera le plus élevé de notre histoire. Profitant de taux d'intérêt moitié moins hauts que leur niveau record de 1980, près de 2 000 familles vont pouvoir acheter une nouvelle maison, soit davantage qu'en n'importe quel jour des quatre années écoulées. Cet après-midi, 6 500 jeunes gens et jeunes femmes vont célébrer leur union. Avec une inflation plus de deux fois inférieure à ce qu'elle était il y a quatre ans, ils peuvent regarder vers l'avenir avec confiance.

Cette description n'était pas exagérée. La croissance du PIB était la plus forte enregistrée depuis les années 1950. En 1989, on comptait 6 millions de chômeurs de moins que sept ans auparavant. Le S&P 500 a presque quadruplé entre 1982 et 1990. Au cours de la décennie 1990, le PIB réel a crû à un rythme comparable à celui de la décennie 1950 : 40 % contre 42 %.

Dans son discours sur l'État de l'Union prononcé en 2000, le président Clinton se tressait des lauriers :

Nous entamons ce nouveau siècle avec plus de 20 millions de nouveaux emplois ; la croissance économique la plus rapide depuis plus de trente ans ; le taux de chômage le plus bas des trente dernières années ; le taux de pauvreté le plus bas depuis vingt ans ; le plus faible taux de chômage jamais enregistré pour les Afro-Américains et les Hispaniques ; une deuxième année consécutive d'excédent budgétaire pour la première fois depuis quarante-deux ans ; et, le mois prochain, l'Amérique aura connu la plus longue période de croissance économique de toute son histoire. Nous avons bâti une nouvelle économie.

Cette dernière phrase était fondamentale : il s'agissait bel et bien d'une nouvelle économie.

La principale différence avec celle de la période 1945-1973 et celle de la période 1982-2000 était que la même quantité de croissance atterrissait dans de tout autres poches.

Vous avez probablement déjà lu ces chiffres, mais ils valent la peine d'être répétés : « Entre 1993 et 2012, le 1 % le plus riche a vu ses revenus augmenter de 86,1 %, tandis que les 99 % les plus pauvres ont vu les leurs augmenter de seulement 6,6 % » (*The Atlantic*).

Et sous la plume de Joseph Stiglitz en 2011 : Alors que les revenus du 1 % le plus riche ont connu une hausse de 18 % au cours de la décennie écoulée, les revenus médians, eux, ont baissé. Pour les hommes seulement diplômés du secondaire, la baisse a été vertigineuse : 12 % au cours du dernier quart de siècle.

Autrement dit, l'économie est allée en quelque sorte à rebours du mouvement de nivellement qui avait caractérisé l'après-guerre.

Pourquoi les choses ont-elles pris cette tournure ? C'est probablement la question la plus violemment débattue parmi les économistes, juste derrière une autre : « Qu'y faire ? » La bonne nouvelle est que nous n'avons pas besoin ici de trancher ces controverses.

Ce qui importe pour notre propos, c'est la réalité des inégalités aiguës qui se sont creusées au cours des trente-cinq dernières années, tandis que les Américains restaient culturellement attachés à deux piliers de l'économie d'après-guerre : 1) vous devriez avoir un train de vie comparable à celui de la majorité de vos concitoyens, et 2) il est acceptable de s'endetter pour le financer.

8. Le grand écart

Un pourcentage infime d'Américains ont vu leurs revenus s'envoler et se sont habitués à un mode de vie qui n'avait plus rien de commun avec celui du reste du pays.

Ils achetaient des maisons gigantesques et des voitures luxueuses, fréquentaient des écoles hors de prix, se payaient des vacances royales.

Tous les autres les regardaient, encouragés d'abord par l'industrie de la publicité, dans les années 1980 et 1990, puis par Internet.

Et en observant cette toute petite fraction de la population qui s'était légitimement enrichie, la majorité des Américains, malgré des revenus inchangés, ont commencé à nourrir des aspirations démesurées.

Une culture née sur un socle d'égalité et de convivialité dans les années 1950, 1960 et 1970 s'est insensiblement transformée en un ethos de compétition.

Maintenant, vous saisissez le problème.

Prenez Joe, banquier d'affaires au revenu annuel de 900 000 dollars. Il achète une maison de 1 200 mètres carrés, deux Mercedes, et envoie trois de ses enfants étudier à Pepperdine, une université privée située à Malibu, en Californie.

Il peut se le permettre.

Peter, lui, est directeur d'une agence bancaire locale et gagne 80 000 dollars par an. Quand il voit le train de vie de Joe, son subconscient lui souffle qu'il a bien droit à la même chose. Ses parents lui ont inculqué cette croyance : les modes de vie des Américains ne devraient pas tant différer que cela, malgré la variété des emplois occupés. C'était vrai à leur époque, parce que les écarts de salaires étaient beaucoup moins marqués. Ce n'est plus vrai dans le monde où vit Peter. Pourtant, il a gardé des attentes peu ou prou identiques à celles de ses parents.

Alors, que fait-il ?

Il contracte un énorme emprunt immobilier. Il doit 45 000 dollars à des organismes de carte de crédit. Il loue deux voitures. Ses enfants seront déjà lourdement endettés quand ils obtiendront leur diplôme. Peter ne peut pas s'offrir ce que Joe se paie, mais il se sent obligé de faire le grand écart pour égaler son train de vie. Et c'est un très, très grand écart.

Pour un Américain des années 1930, agir de la sorte aurait paru grotesque. Mais cela fait soixante-quinze ans, depuis la fin de la guerre, que l'endettement est présenté comme une option culturellement acceptable.

En une trentaine d'années, alors même que le salaire médian stagnait, la surface médiane des maisons neuves aux États-Unis s'est accrue de 50 % :

De nos jours, en moyenne, les maisons neuves comptent plus de salles de bains que d'occupants. Près de la moitié d'entre elles ont quatre chambres ou davantage – seules 18 % des maisons en avaient autant en 1983.

En valeur réelle, la moyenne des crédits auto a plus que doublé entre 1975 et 2003, passant de 12 300 à 27 900 dollars.

Et tout le monde sait dans quelle direction ont évolué les frais d'inscription à l'université et les prêts étudiant.

Alors qu'il était resté à peu près stable entre 1963 et 1973, le ratio dette/revenu des ménages s'est mis à grimper, grimper, grimper, se hissant d'environ 60 % en 1973 à plus de 130 % en 2007.

Même avec le plongeon des taux d'intérêt à partir du début des années 1980 et jusqu'en 2020, le pourcentage du revenu consacré au service de la dette a poursuivi sa hausse – une hausse alimentée en priorité par les groupes les moins riches. Ainsi, la part du revenu dédiée à la dette et aux échéances de remboursement s'établit juste au-dessus de 8 % pour les plus hauts revenus – ceux qui ont aussi vu leurs revenus augmenter le plus –, mais dépasse 21 % pour les groupes situés en dessous du 50^e centile.

La grande différence entre cette envolée et celle qui s'était produite dans les années 1950 et 1960 est qu'elle est partie d'un niveau déjà élevé.

Selon l'économiste Hyman Minsky, une crise de la dette se déclenche lorsque les agents s'endettent au-delà de ce qu'ils peuvent rembourser. C'est un moment horrible et douloureux, un peu comme quand, dans la série *Looney Tunes*, Vil Coyote regarde en bas et se rend soudain compte qu'il est foutu, avant de tomber comme une pierre.

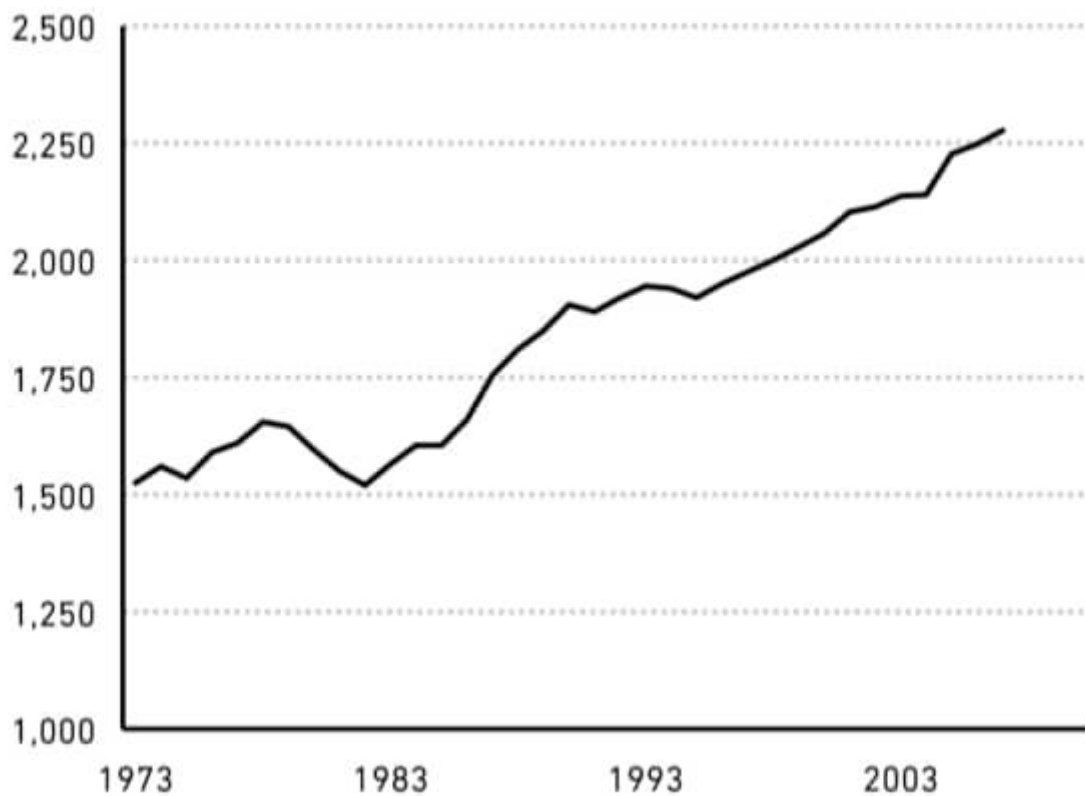
Bien sûr, c'est exactement ce qui est arrivé en 2008.

9. Une fois qu'un paradigme est installé, il est très difficile de le rectifier

Les créanciers se sont débarrassés d'une grosse partie de la dette après 2008. Puis les taux d'intérêt ont plongé. Aujourd'hui, le pourcentage du revenu des ménages consacré à la dette est à son plus bas depuis trente-cinq ans.

Le problème est que la réponse apportée à la crise de 2008, si nécessaire qu'elle ait été, a perpétué certaines des tendances mêmes qui l'avaient provoquée.

Bien qu'elle ait permis d'éviter l'effondrement de l'économie, la politique *de quantitative easing* (assouplissement quantitatif) a fait monter les prix des actifs, une aubaine pour ceux qui en détenaient – essentiellement des riches.



Surface des maisons neuves aux États-Unis

2 500 ft ²	(≈ 232 m ²)
2 250 ft ²	(≈ 209 m ²)
2 000 ft ²	(≈ 186 m ²)
1 750 ft ²	(≈ 163 m ²)
1 500 ft ²	(≈ 139 m ²)
1 250 ft ²	(≈ 116 m ²)
1 000 ft ²	(≈ 93 m ²)

En mettant en place en 2008 un filet de sécurité sur le marché de la dette des entreprises, la Fed a donné un sacré coup de pouce à ceux qui la détenaient – essentiellement des riches.

Les réductions d'impôt des vingt dernières années ont principalement bénéficié aux hauts revenus. Les hauts revenus envoient leurs enfants dans les meilleures universités. Ces derniers sont ainsi assurés de gagner de plus gros salaires, grâce auxquels ils pourront investir dans la dette des entreprises, qui sera rachetée par la Fed, ou acquérir des actions, qui seront soutenues par diverses politiques publiques.

Et ainsi de suite.

Rien de tout cela n'est problématique en soi, raison pour laquelle rien ne change.

Toutefois, la situation est symptomatique d'un phénomène plus général que l'on peut dater du début des années 1980 : désormais, l'économie profite davantage à certains qu'à d'autres. Non seulement la réussite n'est plus autant fondée sur le mérite que par le passé, mais elle se solde par des gains plus importants.

Encore une fois, la question n'est pas de savoir si c'est bien ou mal sur le plan moral. Ni de déterminer pourquoi il en est allé ainsi. Cela n'a pas d'incidence pour notre propos.

La seule chose qui importe, c'est qu'il en soit allé ainsi et que l'économie se soit éloignée des attentes que les gens s'étaient forgées après la guerre – l'idée qu'il existait une vaste classe moyenne au sein de laquelle les inégalités systématiques étaient absentes, et que votre train de vie devait être globalement comparable à celui de vos voisins, qu'ils vivent dans la maison d'à côté ou à l'autre bout de la ville.

Si ces attentes sont restées si vivaces alors même qu'elles se voyaient de plus en plus contredites par la réalité, c'est en partie parce que, tant que leur validité s'était vérifiée, elles avaient fait du bien à énormément de gens. Ce n'est pas facile de renoncer à quelque chose qui vous fait du bien – ou qui donne l'impression de vous faire du bien.

Voilà pourquoi les gens s'y cramponnent. Ils veulent retrouver le bon temps.

10. Le Tea Party, Occupy Wall Street, le Brexit et Donald Trump représentent les citoyens qui crient : « Arrêtez le train, je veux descendre ! »

Bien entendu, tous ont des revendications différentes sur le fond, mais ils ont au moins une raison commune de protester : les choses ne vont pas bien pour eux, alors que, dans le contexte des attentes d'après-guerre, tout devait aller à peu près aussi bien pour à peu près tout le monde.

On peut rire de cette interprétation qui fait de l'ascension de Trump une conséquence des seules inégalités de revenus, et on aura raison. Ce genre de phénomène est toujours beaucoup plus compliqué qu'il n'y paraît. Cependant, le creusement des inégalités est bien le principal fondement des raisonnements du type : « C'est pas le monde que j'espérais, et ça me fait chier. Alors, merde au monde et merde à tous ! Je vais me battre pour provoquer un changement radical, parce que ce qu'on a pour l'instant [quelle que soit la situation incriminée], ça marche pas. »

Quand cette mentalité est démultipliée par le pouvoir de Facebook, d'Instagram et des chaînes d'info en continu – tous ces endroits où la vie des autres est plus visible qu'elle ne l'a jamais été –, c'est comme de l'huile jetée sur le feu. Benedict Evans, spécialiste des technologies, l'a bien exprimé : « Plus Internet nous expose à d'autres points de vue, plus nous sommes en colère de constater qu'il existe des gens qui ne pensent pas comme nous. » C'est une différence majeure par rapport à l'après-guerre. L'éventail des opinions économiques était alors beaucoup plus restreint, non seulement parce que les conditions économiques étaient moins disparates, mais parce qu'il n'était pas aussi aisé qu'aujourd'hui de savoir ce que pensaient les autres et comment ils vivaient.

Je ne suis pas un pessimiste. L'économie est une question de cycles. Ça va, ça vient.

Le taux de chômage actuel est le plus bas depuis des décennies. Les petits salaires augmentent plus vite que les gros⁷⁶.

Dans l'ensemble, en tenant compte des bourses ou des aides, le coût des études supérieures a cessé de grimper⁷⁷. Et je crois que, si les gens prenaient la peine de regarder de plus près les immenses progrès accomplis depuis les Trente Glorieuses dans les domaines de la santé, des communications, des transports ou encore des droits civils, peu d'entre eux souhaiteraient vraiment revenir en arrière.

Mais cette histoire nous a appris au moins une chose : les attentes évoluent toujours moins vite que la réalité. De la même façon que les Américains sont longtemps restés accrochés à leurs idéaux des années 1950 tandis que l'économie se transformait, on peut faire le pari que, même si la situation redevenait soudain plus favorable aux classes moyennes, l'idée que ce sont toujours les riches qui gagnent ne disparaîtrait pas de sitôt.

Et que nous serions encore plongés pour un bon moment dans l'ère du « Ça marche pas », du « Il nous faut un truc radicalement nouveau, n'importe quoi, tout de suite ».

Ce qui, d'une certaine manière, a contribué à déclencher les événements qui ont mené par exemple à la Seconde Guerre mondiale, point de départ de toute cette saga. L'histoire, c'est juste une maudite chose après l'autre.

Remerciements

Comme n'importe quel livre, La Psychologie de l'argent n'aurait pas pu exister sans l'aide que m'ont apportée d'innombrables personnes au long du chemin. Il y en a trop pour que je puisse toutes les citer ici, mais je tiens à remercier particulièrement quelques-unes d'entre elles :

Brian Richards, qui a été le premier à croire en moi.

Craig Shapiro, qui a cru en moi lui aussi alors que rien ne l'y obligeait.

Gretchen Housel, dont le soutien ne fléchit jamais.

Jenna Abdou, qui m'aide sans rien demander en retour.

Craig Pearce, qui m'encourage, me guide et me donne une base.

Jamie Catherwood, Josh Brown, Brent Beshore, Barry Ritholtz, Ben Carlson, Chris Hill, Michael Batnick, James Osborne, dont les retours ont été précieux.

Merci à vous.

Notes

1. J. Pressler, « Former Merrill Lynch Executive Forced to Declare Bankruptcy Just to Keep a \$14 Million Roof Over His Head », New York Magazine, 9 avril 2010.
2. Ibid.
3. L. Thomas Jr., « The Tale of the \$8 Million “Bargain” House in Greenwich », The New York Times, 25 janvier 2014.
4. U. Malmendier, S. Nagel, « Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk-Taking? », août 2007.
5. Investment Company Institute, « How large are 401(k)s? », décembre 2019.
6. R. Butler, « Retirement Pay Often Is Scanty », The New York Times, 14 août 1955.
7. « Higher education in the United States », article Wikipédia.
8. K. Bancalari, « Private college tuition is rising faster than inflation... again », USA Today, 9 juin 2017.
9. The Rockulus, « How Many People Die Rock Climbing? ».
10. A.T. Vanderbilt II, Fortune’s Children: The Fall of the House of Vanderbilt, New York, William Morrow Paperbacks, 2012.
11. D. McDonald, « Rajat Gupta: Touched by scandal », Fortune, 1er octobre 2010.
12. « Did millionaire Rajat Gupta suffer from billionaire envy? », The Economic Times, 27 mars 2011.
13. J. Nicas, « Facebook Connected Her to a Tattooed Soldier in Iraq. Or So She Thought », The New York Times, 28 juillet 2019.
14. T. Maloney, « The Best-Paid Hedge Fund Managers Made \$7.7 Billion in 2018 », Bloomberg, 15 février 2019.
15. S. Weart, « The Discovery of Global Warming », history.aip.org/climate/cycles.htm, janvier 2020.
16. S. Langlois, « From \$6,000 to \$73 billion: Warren Buffett’s wealth through the ages », MarketWatch, 6 janvier 2017.
17. D. Boudreaux, « Turnover in the Forbes 400, 2008-2013 », Cafe Hayek, 16 mai 2014.
18. M. Pabrai, www.youtube.com/watch?time_continue=200&v=YmmIbrKDYbw.
19. « Art Dealers: The Other Vincent van Gogh », Horizon Research Group, juin 2010.
20. www.collaborativefund.com/uploads/venture-returns.png.
21. « The Agony and the Ecstasy: The Risks and Rewards of a Concentrated Stock Position », Eye on the Market, J.P. Morgan, 2014.
22. L. Eadicicco, « Here’s Why You Probably Won’t Get Hired At Google », Business Insider, 23 octobre 2014.
23. « What is the offer acceptance rate for Facebook software engineering positions? », Quora.com.
24. W. Fulton, « If You Want to Build a Great Team, Hire Apple Employees », Forbes, 22 juin 2012.
25. J. Berger, « How to Change Anyone’s Mind », The Wall Street Journal, 21 février 2020.
26. D. Sivers, « How I got rich on the other hand », sivers.org, 30 octobre 2019.
27. N. Chokshi, « Americans Are Among the Most Stressed People in the World, Poll Finds », The New York Times, 25 avril 2019.
28. Russell Sage Foundation, « Chartbook of Social Inequality ».

29. D. Thompson, « Why White-Collar Workers Spend All Day at the Office », The Atlantic, 4 décembre 2019
30. « Rihanna's ex-accountant fires back », News24, 24 mars 2014.
31. B. Mann, « Want to Get Rich and Stay Rich? », The Motley Fool, 7 mars 2017.
32. « U.S. energy intensity projected to continue its steady decline through 2040 », U.S. Energy Information Administration, 1er mars 2013.
33. Julius Wagner-Jauregg, notice biographique, nobelprize.org.
34. J.-M. Cavillon, « Good and bad fever », Critical Care, vol. 16, n° 2, 2012.
35. « Fever – Myths Versus Facts », Seattle Children's.
36. J.J. Ray, C.I. Schulman, « Fever: suppress or let it ride? », Journal of Thoracic Disease, vol. 7, n° 12, 2015.
37. A. LaFrance, « A Cultural History of the Fever », The Atlantic, 16 septembre 2015.
38. J. Zweig, « What Harry Markowitz Meant », jasonzweig.com, 2 octobre 2017.
39. L. Plevin, « In Bogle Family, It's Either Passive or Aggressive », The Wall Street Journal, 28 novembre 2013.
40. C. Shapiro et M. Housel, « Disrupting Investors' Own Game », The Collaborative Fund.
41. www.bylo.org.
42. Washington State University, « For pundits, it's better to be confident than correct », ScienceDaily, 28 mai 2013.
43. « Daniel Kahneman's Favorite Approach For Making Better Decisions », Farnham Street, janvier 2014.
44. W. Buffett, Lettre aux actionnaires de Berkshire Hathaway Inc., 2008.
45. W. Buffett, Lettre aux actionnaires de Berkshire Hathaway Inc., 2006.
46. B. Plumer, « Only 27 percent of college grads have a job related to their major », The Washington Post, 20 mai 2013.
47. G. Livingston, « Stay-at-home moms and dads account for about one-in-five U.S. parents », Pew Research Center, 24 septembre 2018.
48. D. Gilbert, « The psychology of your future self », TED, 2014.
49. J. Zweig, « What I Learned From Daniel Kahneman », jasonzweig.com, 30 mars 2014.
50. J. Ptak « Tactical Funds Miss Their Chance », Morningstar, 2 février 2012
51. R. Kinnel, « Mind the Gap 2019 », Morningstar, 15 août 2019.
52. M. Desmond, « Accounting Tricks Catch Up With GE », Forbes, 4 août 2009.
53. A. Berenson, « Freddie Mac Says It Understated Profits by Up to \$6.9 Billion », The New York Times, 25 juin 2003.
54. « U.S. Home Flipping Rate Reaches a Nine-Year High in Q1 2019 », Attom Data Solutions, 4 juin 2019.
55. A. Osborn, « As if Things Weren't Bad Enough, Russian Professor Predicts End of U.S. », The Wall Street Journal, 29 décembre 2008.
56. « Food in the Occupation of Japan », article Wikipédia.
57. J.M. Jones, « U.S. Stock Ownership Down Among All but Older, Higher-Income », Gallup, 27 mai 2017.
58. E. Rauchway, The Great Depression and the New Deal : A Very Short Introduction, Oxford, Oxford University Press, 2008.
59. L.R. Brown, Plan B 3.0: Mobilizing to Save Civilization, New York, W.W. Norton & Company, 2008.
60. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.
61. « U.S. Crude Oil Production – Historical Chart », Macro Trends.

62. «Thomas Selfridge », article Wikipédia.
63. www.nhlbi.nih.gov.
64. D. Walsh, « The Tragedy of Saudi Arabia's War », The New York Times, 26 octobre 2018.
65. B. Pisani, « Active fund managers trail the S&P 500 for the ninth year in a row in triumph for indexing », CNBC, 15 mars 2019.
66. 2019 Investment Company Factbook, Investment Company Institute.
67. « Minutes of the Federal Open Market Committee », Federal Reserve, 30-31 octobre 2007.
68. www.nasa.gov.
69. A. Ram, « Portfolio managers shun investing in own funds », Financial Times, 18 septembre 2016.
70. K. Murray « How Doctors Die », Zócalo Public Square, 30 novembre 2011.
71. B. Pisani, « Active fund managers trail the S&P 500 for the ninth year in a row in triumph for indexing », CNBC, 15 mars 2019.
72. « Treasury-Fed Accord », federalreservehistory.org.
73. S. Garon, « Beyond Our Means: Why America Spends While the World Saves », Federal Reserve Bank of St. Louis, 1er juillet 2012.
74. « Economic Report of the President », FRASER, St. Louis Federal Reserve, 1951.
75. P. Graham, « The Refragmentation », paulgraham.com, 2016.
76. P. Davidson, « Jobs in high-wage industries are growing fastest », USA Today, 14 décembre 2019.
77. R. Channick, « Average college costs flat nationwide, at just under \$15K, as universities increase grants », Chicago Tribune, 16 octobre 2018.

Découvrez tous nos ouvrages sur notre site internet

www.valor-editions.fr

Facebook : [facebook.com /LivresValor](https://facebook.com/LivresValor)

Twitter: twitter.com/editionvalor

LinkedIn: linkedin.com/company/valor-editions/





NOS OUVRAGES DE RÉFÉRENCE

- John Lynch
Lynch

ET SI VOUS EN SAVEZ ASSEZ POUR GAGNER EN BOURSE

Price: 27,30 €
- Warren Buffett
Effet boule de neige

EFFET BOULE DE NEIGE

Price: 33,50 €
- John Murphy
Analyse technique des marchés financiers

UN'ANALYSE TECHNIQUE DES MARCHÉS FINANCIERS

Price: 32,70 €
- Mark Douglas
Trader : entrez dans la zone

TRADER : ENTREZ DANS LA ZONE

Price: 47,90 €
- Benjamin Graham
L'investisseur intelligent

L'INVESTISSEUR INTELLIGENT

Price: 38,90 €

NOS NOUVEAUTÉS

- Olivier Duvigneaud
Craquer le code des marchés

CRAQUER LE CODE DES MARCHÉS

Price: 77,90 €
- Jean-Louis Gassner
Le manager efficace

LE MANAGER EFFICACE

Price: 27,30 €
- Ray Dalio
Les principes du succès

LES PRINCIPES DU SUCCÈS

Price: 39,90 €
- Howard Marks
Maîtriser les cycles du marché

MAÎTRISER LES CYCLES DU MARCHÉ

Price: 27,30 €
- Bill Campbell
Le trillionnaire

BILL CAMPBELL, LE TRILLION DOLLAR

Price: 27,30 €



UN AUTEUR, UNE RÉFÉRENCE...

GRAHAM Benjamin

Économiste et philosophe de l'investissement à l'Université Columbia, et le père de l'investissement à long terme, « gestion value et analyse de la valeur financière ». C'est dans ses livres que se trouvent les principes, les perspectives originales. Son travail a posé les fondements de l'analyse financière moderne. Ses deux

Suivez-nous sur:

« Les réflexions de Housel font souvent coup double : non seulement elles n'avaient jamais été faites auparavant, mais elles sont pleines de bon sens. »

HOWARD MARKS

Président de Oaktree Capital Management

« Peu d'auteurs savent écrire sur la finance avec la clarté et l'élégance de Morgan Housel. »

DANIEL H. PINK

*Auteur de *When, To Sell Is Human* et *Drive*, best-sellers du *New York Times**

« Tout le monde devrait avoir un exemplaire de ce livre. »

JAMES CLEAR

*Auteur d'*Atomic Habits*, vendu à des millions d'exemplaires*

« L'un de ces rares auteurs capables de traduire des concepts ardues en récits haletants et faciles à assimiler. »

ANNIE DUKE

*Auteur de *Thinking in Bets**

La psychologie *de* l'argent

Votre réussite financière ne dépend pas forcément de vos connaissances. Elle dépend de votre attitude. Or l'attitude n'est pas quelque chose qui s'apprend facilement, même quand on est très intelligent.

Le plus souvent, la finance est enseignée comme une discipline mathématique où il suffirait d'entrer des données et d'appliquer des formules pour savoir quoi faire en matière d'investissement, de finances personnelles ou de stratégie économique. Pourtant, dans la vraie vie, nous ne prenons pas nos décisions financières devant des feuilles de calcul. Nous les prenons à la table du dîner familial ou dans une salle de réunion, des lieux où s'entremêlent notre histoire personnelle, une vision du monde qui n'appartient qu'à nous, notre ego, notre fierté, des considérations commerciales et d'étranges motivations.

Dans *La Psychologie de l'argent*, Morgan Housel, auteur plusieurs fois primé, partage dix-neuf histoires courtes dans lesquelles il explore nos façons singulières d'envisager les questions d'argent. Ce faisant, il nous aide à mieux comprendre l'un des sujets les plus importants de la vie humaine.

Ouvrage traduit de l'anglais (États-Unis) par Élise Roy

VALOR ÉDITIONS
80 B AVENUE DES MIMOSAS
64700 HENDAYE
FRANCE
www.valor-editions.fr



ISSN : 2781-7296

ISBN : 978-2-36117-056-1



9 782361 117056 1