

« On n'a rien gagné tant qu'on n'a pas
vendu. »

*Il pensa, tout à coup, avec une secousse de joie
au cœur : « si je gagne mes soixante-dix mille francs
je pourrai me (...) payer [ce chronomètre]. »
Et il se mit à rêver à toutes les choses qu'il ferait
avec ses soixante-dix mille francs.*

Guy de Maupassant, *Bel Ami*

La Bourse adore les proverbes. Plus souvent remarques de bon sens que paraboles obscures, ils peuvent guider les pas des actionnaires ou leur rappeler quelques principes. Ainsi, « les arbres ne montent pas jusqu'au ciel » s'adresse aux éternels optimistes qui ne peuvent envisager une seule seconde que l'action* de leur choix puisse connaître un moment de faiblesse. « Il faut acheter au son du canon, et vendre au son du violon » signifie que les meilleures affaires se trouvent dans des instants troubles, alors qu'un climat confiant ne permet plus d'espérer de profit considérable. Ces maximes sont les plus connues avec celle qui nous intéresse ici et qui se présente sous un double énoncé : « on n'a jamais rien gagné (ou jamais rien perdu) tant qu'on n'a pas vendu ! »

Le bon sens de ces formules est inattaquable : un gain ou une perte sur une action se mesure à la différence entre le prix de vente et le prix d'achat. Tant que la vente n'a pas été effectuée, un actionnaire peut mesurer à tout moment ce qu'il aurait gagné ou perdu s'il avait vendu à cet instant précis. Cela

demeure une mesure parfaitement virtuelle puisque, justement, il n'a pas vendu, soit parce qu'il ne le souhaitait pas, en attendant une hausse ou un versement de dividende*, soit parce qu'il ne le pouvait pas, si les actions sont bloquées ou s'il ne se trouve pas d'acheteurs suffisants sur le marché. Tout cela est si clair que la véritable question à se poser est de savoir pourquoi ces maximes sont si souvent répétées.

Chacun des énoncés s'utilise dans un contexte et avec un objectif différents. « On n'a jamais rien gagné tant qu'on n'a pas vendu » douche les enthousiasmes : à voir son portefeuille croître, l'investisseur peut avoir tendance à se laisser griser par des gains, même s'ils ne sont encore que potentiels. À titre d'anecdote éclairante, une publicité diffusée en 2003 pour un système de téléphonie multimédia met en scène un couple en train de faire des courses : lorsque l'homme reçoit sur son mobile un message l'informant de l'évolution favorable de son portefeuille pendant la journée, il propose aussitôt à sa femme de l'emmener au restaurant. Comportement symptomatique de la personne qui dépense ses plus-values* potentielles, ou comme dit le dicton populaire « vend la peau de l'ours avant de l'avoir tué », cela n'est pas seulement une mise en scène publicitaire. Si le proverbe est si souvent rappelé, c'est bien pour lutter contre un penchant humain avéré dont les conséquences peuvent se révéler sérieuses. Des études réalisées aux États-Unis pendant la période d'euphorie boursière ont démontré que la forte croissance de la consommation des ménages s'expliquait en partie par la dépense, sous forme de crédit, des plus-values potentielles de leurs portefeuilles d'actions. Psychologiquement, lorsqu'on se sent plus riche, la tendance à la dépense et le recours au crédit

sont encouragés, et ce d'autant plus que l'enrichissement a pu paraître facile. Le réveil fut certainement brutal pour ceux qui n'ont pas vendu à temps ; ils n'ont pas pu bénéficier des plus-values escomptées pour rembourser leur crédit et leur pouvoir d'achat s'en est trouvé amputé d'autant. Après avoir favorisé la consommation, le phénomène l'a fortement freinée, et c'est là une des interactions entre le monde dit réel et celui de la Bourse.

Les Français sont-ils plus sages ? Ils sont moins avides de crédit en tout état de cause, ce qui peut expliquer un comportement différent. Les banques ont pu constater en 2000 une baisse des montants de crédits à l'habitat attribués, alors même que le nombre de transactions immobilières augmentait : ceux qui avaient suivi le proverbe et investi leurs plus-values boursières dans la pierre, limitaient *de facto* leur recours à l'endettement.

La deuxième version – « On n'a rien perdu tant qu'on n'a pas vendu » – joue un rôle bien différent, celui d'un message de consolation ou d'espérance pour les actionnaires embourbés dans les moins-values. Là aussi, la confrontation du bon sens avec la psychologie de l'investisseur peut s'avérer violente. Il est certain qu'un épargnant ayant construit un portefeuille équilibré d'actions françaises en septembre 2000 et qui l'a conservé depuis, doit avoir du mal à se mettre dans l'état d'esprit d'une personne « qui n'a rien perdu », quand son patrimoine a baissé de plus de 50 % et qu'il lui faudra plus de 8 ans, avec une hausse annuelle de 10 % pour retrouver son investissement de départ ! D'autant que, derrière l'apparente neutralité du message, se dessine un conseil boursier, celui de conserver, qui se heurte en cela à une autre maxime boursière selon laquelle « il vaut mieux se

couper un bras que la tête », autrement dit il faut savoir ne pas s'obstiner et arrêter une perte. Deux visions différentes de l'intervention en bourse en découlent : une gestion passive qui fait de la baisse un élément inéluctable temporaire, modérateur de l'espérance de gain sur le long terme, et une gestion plus active qui cherche à acheter en permanence les meilleures opportunités et vendre au meilleur moment. Les actionnaires français sont en majorité adeptes du premier style de gestion, « on n'a rien perdu tant qu'on n'a pas vendu » leur convient bien malgré tout.

Plus ou moins-values « tant qu'on n'a pas vendu » n'ont donc d'existence que dans les esprits et de conséquence qu'en fonction de la façon dont elles sont ressenties. En France, il n'y a guère que l'État qui reconnaisse parfois un statut aux plus-values virtuelles : lorsqu'un contribuable souhaite s'expatrier, et malgré les réserves que cela suscite de la part d'autres États de la Communauté européenne, le fisc taxe les plus-values latentes des portefeuilles exilés avec leur propriétaire. C'est le seul cas recensé où ces proverbes sont en faute et où l'on peut subir une perte immédiate (l'impôt) avant d'avoir vendu quoi que ce soit !

Les proverbes attirent les contre-exemples, mais aussi forcément les parodies. Hervé Le Tellier, dans un « papier de verre », la chronique du mail d'information quotidien du *Monde*, donnait à sa manière un bon conseil boursier : « Tant que vous ne vendez pas, vous ne perdez pas. Notez que si vous n'achetez pas, vous ne perdez pas non plus. Comme quoi, on ne perd rien à jouer en Bourse » !