

La taxe sur la « bourse casino »

Cette taxe nous rappelle que jouer en bourse n'est pas synonyme d'investir en bourse

A partir du 1^{er} janvier 2016, une taxe de 33% sur les plus-values réalisées en moins de six mois sera opérationnelle. Cette taxe portera sur les actions cotées, les options et les warrants. Soulignons qu'elle correspond à des dispositions similaires qui existent déjà dans le Code des impôts sur le revenu. L'instauration de cette taxe est plutôt une mauvaise nouvelle pour la bourse puisqu'elle pourrait conduire à une baisse du nombre de transactions. Par contre, l'écrasante majorité des « investisseurs non-institutionnels », c'est-à-dire vous et moi, devrait plutôt s'en réjouir.

Investir dans des actifs risqués, comme les actions, requiert un horizon plus long que six mois. Acheter une action individuelle dans l'objectif de la revendre *avant cinq ans* est une hérésie. Construire un portefeuille d'actions « soigneusement » sélectionnées par des conseillers à l'investissement, en acceptant d'en modifier la composition « de temps en temps », est également voué à l'échec pour plus de 95% des investisseurs, malgré l'existence de poches d'inefficience dans le marché. Lorsque les coûts de gestion, le risque et le facteur chance sont correctement pris en compte, la littérature scientifique montre qu'investir dans des SICAV gérés « dynamiquement » par un professionnel ne permet pas de battre un portefeuille investi en « trackers », dont l'objectif est simplement de répliquer la performance d'indices boursiers.

Pour saisir l'importance d'un traitement rigoureux du seul facteur chance, imaginez que vous achetiez *chaque semaine* une action sur la base d'une recommandation publiée par un conseiller ou une lettre d'investissement. Prenons le cas de *Test-Achats invest* (TAI). Supposez qu'au terme de dix semaines, vous ayez réalisé une plus-value sur chacune des 10 actions recommandées. Vous êtes alors convaincu que l'équipe de TAI est dirigée par un gourou aux oracles incontestables. En effet, la probabilité d'enregistrer 10 succès indépendants et consécutifs est approximativement égale à 0,1%, soit $0,5^{10} = 0.000976$. Vous en concluez qu'il y a moins d'une chance sur mille que l'équipe de TAI soit juste très chanceuse. En réalité, ce calcul trahit une grande naïveté de votre part. Rien qu'aux Etats-Unis, il existe environ 300.000 conseillers financiers. Extrapolons ce chiffre à l'Europe en considérant qu'ils y sont aussi nombreux mais que seul un tiers d'entre eux publie une recommandation hebdomadaire. Dans ce cas, opère en Europe une centaine de conseillers financiers qui, *par pure chance*, font preuve d'une capacité prédictive égale à celle de TAI. En effet, $300\,000 \times 1/3 \times 0,1\% = 100$. Dans le cas précis de TAI, nous avons d'ailleurs montré que les conseils sur actions individuelles étaient de qualité médiocre.* Si vous aviez suivi tous les conseils de TAI entre 2000 et 2013, vous n'auriez eu qu'une chance sur deux d'intégrer un titre aboutissant à un gain dans votre portefeuille. Pas plus qu'en jouant à pile ou face. Nous avons également identifié quelques opérations très spéculatives, que cette taxe aurait sans doute découragées. Reconnaissons néanmoins que la transparence de l'information diffusée par TAI nous a permis de réaliser cette étude, transparence qui fait souvent défaut par ailleurs.

Bref, la taxe « casino » permet de décourager les opérations boursières à court-terme qui conduisent les investisseurs non-institutionnels à gaspiller leur patrimoine. Un « chef de famille responsable » ne doit pas investir en bourse dans l'espoir de réaliser des gains rapides. En règle générale, il coupera ses pertes trop tard et réalisera ses gains trop tôt. Le fait qu'il revende une action endéans les cinq ans démontre qu'il s'est fourvoyé. Le meilleur moyen de lutter contre ces biais comportementaux est d'investir dans des « trackers » sur une durée de 10 ans ou plus.

Oui, cette taxe *pourrait* conduire à une diminution de la liquidité sur les petites capitalisations ; oui, cette taxe est source de coût pour le secteur bancaire ; oui, cette taxe ne facilite pas l'harmonisation de la fiscalité européenne. Mais non, elle ne réduit pas l'attractivité de la bourse. Que du contraire, elle rappelle que « jouer en bourse » n'est pas synonyme d'« investir en bourse ». Le danger est que l'instauration de cette taxe nous fasse oublier la nécessité d'encourager le « capital-risque » auprès d'investisseurs plus aisés, dont l'éducation financière est solide, car le développement de nos start-ups et PME est une des grandes priorités de notre temps.

Mikael PETITJEAN

Professeur à la Louvain School of Management et à l'UCL Mons

mikael.petitjean@uclouvain.be

* De la médiocrité des conseils d'investissement de *Test-Achats invest* sur actions individuelles, *Cahiers Economiques de Bruxelles*, à paraître en novembre 2015. (Coauteur : Camille Godart).