

**Zeitschrift:** Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales

**Herausgeber:** Société d'Etudes Economiques et Sociales

**Band:** 66 (2008)

**Heft:** 4: Activités sportives et actifs économiques ; Le salaire de la peur et de la cupidité

**Vorwort:** Introduction

**Autor:** Nagelmackers-Voinov, Misha

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 28.04.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# INTRODUCTION

MISHA NAGELMACKERS-VOINOV

*Membre de la direction, Responsable Personal Finance, BCGE Private Banking  
misha.nagelmackers@bcge.ch*

Les marchés financiers semblent pouvoir rester illogiques bien plus longtemps que la plupart d'entre nous sommes capables de demeurer solvables. C'est à partir de ce constat que nous avons décidé de consacrer l'édition 2008 du séminaire BCGE Personal Finance de L'essentiel de la finance à la mise en perspective des théories de gestion de patrimoine avec les théories de la finance comportementale.

Les rencontres BCGE «L'essentiel de la Finance» se penchent sur des questions en lien direct ou parfois un peu plus périphérique avec les questions financières et de gestion d'entreprise. L'objectif principal du volet Personal Finance qui s'est déroulé au début de l'automne, est de partager des compétences et des idées qui influencent les réflexions que nous menons avec nos clients et nos partenaires en matière de finance.

Le titre de cette 4<sup>ème</sup> édition, «Le salaire de la peur et de la cupidité», fait bien entendu référence au film de Clouzot sorti en 1953, lui-même adapté du roman de Georges Arnaud. Ce n'était pas l'explosion du puits de pétrole qui est au centre de l'intrigue du film qui nous a inspiré, mais plutôt le convoi transportant de la nitroglycérine le long d'une route défoncée où le moindre cahot pouvait être fatal. En effet, nous vivons dans un monde changeant, instable, un monde dans lequel les décisions les plus importantes doivent être prises dans l'incertitude. Comprendre nos motivations, le rôle prédominant de nos processus de décision, notre attitude face au risque, l'intégration de nos biais cognitifs, contribue à asseoir l'apport déterminant d'une philosophie d'investissement reposant sur les fondamentaux de l'économie réelle.

Ben Graham, père du «value investing» - illustre fort bien comment certains financiers agissent. Il racontait qu'un spécialiste du trading en pétrole, montant au ciel, rencontre St Pierre qui lui annonce: «vous pourriez venir au paradis mais, mauvaise nouvelle, l'espace réservé aux traders est complet». Après quelques moments de réflexion, notre homme demande à St Pierre s'il peut s'adresser à ses collègues. «Pas de problème» répond St Pierre. Et notre homme s'exprime alors d'une voix forte: «on a découvert du pétrole en enfer!». Les portes du paradis s'ouvrent et les hommes se ruent vers les pénombres de la damnation. St Pierre invite alors notre homme à la vie éternelle au paradis, mais le trader lui répond: «je crois que je vais finalement rejoindre mes collègues en enfer, juste au cas où cette rumeur serait fondée».

Le fait est qu'un marché de bulles crée des sociétés-bulles qui n'ont pour objectif que de faire des bénéfices au dépend d'investisseurs parfois un peu trop crédules. Mais pour chaque bulle, et à fortiori à chaque éclatement, apparaît une nouvelle génération d'investisseurs qui redécouvrent une loi vieille comme le monde: 1. certains banquiers sont prêts à vendre n'importe quoi et 2. plus le gain est facile, plus la spéculation est dangereuse en terme de volatilité et plus le potentiel de perte est important.

Contrairement au marché des actions, il n'existe pas de bulles dans l'économie réelle, celle qui nous permet de consommer et où nous achetons des biens et des services. Les prix ne doublent pas en une nuit, ne plongent pas brutalement quelques jours plus tard pour reprendre de la valeur de manière inattendue. Les prix évoluent, soit, mais leur variation et leur volatilité demeurent limitées. Dans l'économie réelle, rares sont les situations où une augmentation de prix stimule à elle seule l'intérêt du public, situation que l'on ne retrouve presque exclusivement que dans les bulles. L'explication en est simple: lorsque vous achetez une action, vous acquérez une portion des profits futurs de l'entreprise ainsi que le droit de revendre cet actif.

Dans le domaine de l'investissement, comme au tennis, on ne peut marquer des points que si l'on suit la partie. Garder un œil sur le score (autrement dit sur les prix des actions en bourse) ne suffit pas pour comprendre la partie. Il convient par conséquent de faire ses devoirs, oser poser des questions, mettre en perspective et comparer les motivations de son banquier, surtout s'il propose chaque mois un nouveau produit promettant un rendement encore plus attrayant, sans pour autant pouvoir décliner sa stratégie dans une philosophie de placement durable. C'est avec ce travail qu'apparaît la distinction entre investissement et spéculation – et elle est de taille si l'on accepte que la bourse ne devrait pas être un casino.

L'être humain a tendance à être grégaire et les investisseurs tendent à suivre ce que font les autres investisseurs. Il est plus rassurant de suivre les mêmes modes, de se reposer sur les promesses de produits aux sonorités anglo-saxonnes, de prendre le menu du jour. L'être humain a une préférence indéniable pour la sécurité de la compagnie des autres dans la prise de décisions importantes, même si celles-ci sont irrationnelles et infondées. Une étude de Scharfstein et Stein a mis en lumière cette tendance à suivre les mêmes stratégies. Or beaucoup de gestionnaires convainquent leurs clients de leur confier leurs avoirs justement parce qu'ils affirment être capables de faire mieux que le marché et que leurs concurrents. Tâche ardue pour ne pas dire impossible du fait que notre instinct de meute nous pousse à mimer le comportement des autres - ce qui, en fait, rassure les clients puisqu'ils constatent qu'ils obtiennent plus ou moins la même performance que leurs pairs.

Un gestionnaire qui battrait ses concurrents en appliquant une stratégie contraire, risquerait bien de passer pour un original. «Il vaut mieux, pour sa réputation, échouer de manière conventionnelle que de réussir de manière non conventionnelle» (John Maynard Keynes). D'instinct, nous avons donc tendance à accorder trop d'importance aux «news» et à négliger l'importance des perspectives à long terme sans rechercher ce qui sous-tend les événements que l'on présente à la une de nos médias.

Les marchés financiers ont pour maître la peur ou la cupidité. D'aucuns diront que les marchés qui ont la plus grande santé sont ceux qui sont dominés tant par la peur que par la cupidité. Ainsi, quand un investisseur prend la décision de vendre une valeur, la personne qui l'achètera sera bien entendu d'un tout autre avis quant aux perspectives de cette valeur. L'un des deux aura certainement raison. Afin d'éviter les travers de la peur et de la cupidité, il convient en définitive de suivre une philosophie de placement efficiente et disciplinée qui, elle seule, détermine la performance. Cette philosophie, respectueuse et prudente, fondée sur une hiérarchie de principes directeurs et se défendant des modes passagères, milite pour une gestion plus simple, visant à minimiser les risques par la qualité de l'allocation stratégique et le degré de diversification. Cette gestion puise son inspiration dans l'économie réelle plutôt que dans celle de l'économie virtuelle.

A propos des contributeurs de ce numéro spécial de la *Revue Economique et Sociale* conférenciers du séminaire *BCGE Personal Finance L'essentiel de la Finance 2008*:

Mickaël Mangot

Diplômé de l'ESSEC, docteur en économie, Mickaël Mangot est actuellement professeur affilié à l'ESSEC à Singapour. Il est consultant en finance comportementale pour des sociétés de gestion et des banques privées en France et à Singapour. Mickaël Mangot est l'auteur de trois livres sur la psychologie des investisseurs, dont *Psychologie de l'investisseur et des Marchés Financiers*, Dunod, Prix Turgot 2006 récompensant le meilleur livre d'économie financière. Ses travaux portent sur les comportements d'épargne et d'investissement et il nous propose un peu d'introspection avec une esquisse d'un portrait psychologique de l'investisseur.

Marie-Hélène Broihanne

Docteur en sciences de gestion, Marie-Hélène Broihanne est professeur agrégé des Universités, spécialité finance, membre du Laboratoire de Recherche en Gestion et Economie (LARGE) à l'Université Louis Pasteur de Strasbourg et professeur affilié à l'EM Strasbourg. Elle est co-auteur de l'ouvrage *Finance Comportementale* et d'articles sur la perception et la gestion des risques. Son article *Prise de décision sur le marché du pari mutuel: un test empirique* a reçu le prix du meilleur article de la revue *Finance* en 2004.

Werner De Bondt

Werner De Bondt est directeur du Centre de finance comportementale Richard H. Driehaus à l'Université De Paul de Chicago et professeur de finance d'entreprise à l'Université de Neuchâtel. Werner De Bondt étudie la psychologie des investisseurs et des marchés financiers. Il est l'un des fondateurs de la finance comportementale. Il a examiné certains concepts majeurs de rationalité limitée, comme la tendance des gens à exagérer l'impact véritable des nouvelles informations, leur inclination à prendre leurs désirs pour des réalités ou leur perception faussée du risque. Ses articles de recherche ont été publiés dans de nombreux journaux spécialisés, dont le *Journal of Finance*, l'*European Economic Review* et l'*American Economic Review*. Il est titulaire d'un doctorat en administration des entreprises de l'Université de Cornell (USA).

William McComish

William Adams (Bill) McComish est un pasteur protestant né à Armagh, en Irlande du Nord en 1943. Marié à Carolyn, il a quatre enfants et trois petits-enfants. Docteur en théologie de l'Université de Genève, il a fait une thèse sur les concepts théologiques du salut au 17ème siècle. Il a officié dans les congrégations d'Armagh et de Belfast, en Irlande du Nord, époque à laquelle il fut aumônier dans une prison pour femmes terroristes. En 1979, il est nommé pasteur de l'Eglise protestante de Genève à Saint-Jean, puis à Satigny, avant de devenir doyen de la Cathédrale Saint-Pierre, son dernier poste. Impliqué dans les finances de l'Eglise tout au long de sa vie professionnelle, responsable des finances de l'Eglise genevoise, président du fonds de pension de l'EPG, il est actuellement trésorier général de l'Alliance Réformée Mondiale. Il est l'un des auteurs de l'Appel spirituel de Genève et a été conseiller religieux lors du World Economic Forum de Davos.

### Blaise Goetschin

Blaise Goetschin est président de la direction générale (CEO) de la Banque Cantonale de Genève depuis octobre 2000. Titulaire d'une licence de l'Ecole des HEC de l'Université de Lausanne, il a commencé sa carrière en 1982, comme auditeur chez Pricewaterhouse à Genève. En 1985, il est nommé Deputy Vice President - Capital Markets au Crédit Suisse à Zurich, puis à New York comme cadre du département Corporate Banking. Dès 1990, il devient membre de la direction, responsable pour les régions Suisse romande, Berne et Bâle de l'activité de CS Corporate Finance. En 1993, il est chargé de l'activité CS Corporate Finance, sociétés privées, pour l'ensemble de la Suisse. En 1995, Blaise Goetschin est nommé par le Conseil d'Etat du canton de Vaud chef du Service des finances de l'Etat. De 1998 à 2000, il est directeur général de la Banque Fiduciary Trust, Genève, gestion institutionnelle et privée, filiale suisse de ce groupe bancaire, basé à New York.

Parallèlement à sa fonction de CEO de la BCGE, il assume d'autres responsabilités, notamment en tant que président du conseil d'administration de la Centrale des lettres de gage des banques cantonales suisses, ainsi qu'en qualité de membre des conseils d'administration de l'Association suisse des banquiers, de Genève Place Financière et de la Chambre de commerce, d'industrie et des services de Genève.

### Misha Nagelmackers-Voinov

Misha Nagelmackers-Voinov a débuté sa carrière au sein du Groupe Crédit Suisse en 1988 où elle a occupé diverses responsabilités à Lausanne, Zurich, Paris et New York. En 1995, elle rejoint Royal Dutch Shell à Londres où elle occupe des fonctions d'état-major auprès de la direction générale. En 1999, le géant minier sud-africain Anglo American plc lui confie les relations médias et analystes dans le cadre de son listing à la bourse de Londres LSE. En 2002, elle reprend la direction de la communication institutionnelle et des relations investisseurs pour le Groupe Banque Cantonale de Genève. En 2005, la BCGE la charge de la création et de la responsabilité du département Personal Finance, le service de banque privée destiné aux dirigeants d'entreprise. Elle a étudié les sciences politiques et le journalisme à Genève et Fribourg. Elle est mariée et mère de trois garçons de 11, 10 et 8 ans.

#### RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

David F. Swenson, "Unconventional Success – a fundamental approach to personal investment" / Free press 2005

Marie-Hélène Broihanne, Maxime Merli, Patrick Roger, «Finance comportementale» / Economica 2004

Mickaël Mangot, «25 petites expériences en psychologie de l'épargnant et de l'investisseur» / Dunod 2007

James Surowiecki, «La sagesse des foules» / JC Lattès 2004-2005 – 2008

Dan Ariely, «Predictably irrational – the hidden forces that shape our decisions» / HarperCollins' 2008

Janet Lowe, "Warren Buffet speaks – wit and wisdom from the world's greatest investor" John Wiley & Sons, Inc. 2007