



Munich Personal RePEc Archive

The Investment Process In The Presence On Risk : Choosing A Sequence

Chiny, Faycal

Université Ibn Zohr, AGADIR

27 December 2013

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/52527/>

MPRA Paper No. 52527, posted 27 Dec 2013 14:19 UTC

LE PROCESSUS* D'INVESTISSEMENT EN PRESENCE DU RISQUE

« Quel enchainement suivre ? »

Faycal CHINY

faycal.chiny@gmail.com

Résumé

Dans un monde caractérisé par la survenance d'événements incontrôlables, les investisseurs sont souvent appelés à prendre des décisions sur la base de l'information disponible. Le défi auquel ils sont confrontés, est de savoir comment extraire de ces informations, ce qui leur servira pour prendre la décision optimale (*à leurs yeux*)? Ceci, nous renvoie à deux idées majeures. La première c'est que chacun de nous dispose de sa propre façon de voir le monde et a chacun sa propre fonction d'utilité qu'il essaye de maximiser. La deuxième, en cherchant à maximiser l'utilité, nous sommes appelés intuitivement à minimiser le risque. Le moyen qui puisse à la fois combiner ces deux objectifs, est un processus d'investissement bien défini. A travers ce travail de recherche, nous avons essayé de résumer 26 ans d'expérience d'un ensemble de traders et de conseillers en placement. Le point commun entre eux tous, est la définition de certaines règles standardisées qu'il faut suivre, mais que chacun peut adapter à ces besoins et ses préférences.

Mots clefs: Processus, investissement, risque, fonction d'utilité.

THE INVESTMENT PROCESS IN THE PRESENCE OF RISK

“Choosing a sequence”

Abstract

In a world characterized by the occurrence of uncontrollable and extreme events investors are often required to make decisions on the basis of the available information. The challenge they face is how to manipulate these information sets in order to get what can lead them to the optimal decision. This logical way of thinking allows us to face two major ideas. The first idea is that each one of us has his own way to see the world and his own utility function that he will try to maximize. The second is where each one seeking to maximize his utility function is intuitively constrained to minimize the risk. The means that can combine these two aims is a well-defined investment process. Through this paper work we tried to summarize around 26 years of experience of a group of traders and investment advisors. What's common to all of them is the definition of some standardized rules that must be followed but each one can adapt them to his proper needs and preferences.

Key words: Process, Investment, risk, utility function.

JEL classification: D81, D83, G11, G14

** ou bien la stratégie d'investissement (mais « un processus » renvoie plus à un enchainement chronologique car nous sommes plus intéressés par le respect de certaines étapes et instaurer une approche ordinale, pour aboutir en fin de compte à un investissement fructueux).*

I. Introduction :

Ce petit travail de recherche, traite la notion de processus d'investissement en la présence des risques. Le manque d'appréciation des risques qui conduit au non maitrise du processus d'investissement, est la principale raison pour laquelle les investisseurs ont perdu des fortunes à partir du début des années 2000. Ils ont acheté (ils ont investi), parce que les marchés enregistraient des performances haussières, surtout, parce qu'ils ont atteint des rendements annuels de 20 à 30%. De plus, ils ne protégeaient pas leurs capitaux, faute de visibilité (ils ne voyaient pas ce qui se passait). Plus précisément, ils ne se dotaient pas d'un système ou d'un processus d'investissement préventif qui aurait permit de répondre aux questions suivantes :

- Quand est-ce qu'il faut acheter ou vendre ?
- Que va-t-on acheter ou vendre ?
- Combien acheter ou vendre ?
- Pourquoi acheter ou vendre ?

Le processus d'investissement est un cadre mental (personnel). Ce cadre, reconnaît l'implication de la gestion professionnelle de l'argent. L'un des principaux objectifs de la gestion du portefeuille (cas particulier des investissements), est de connaître et d'identifier le sens et les sources des risques. Les investisseurs doivent se fixer des objectifs réalistes pour gagner de l'argent. La question de ne pas perdre de l'argent semble évidente. Malheureusement, l'investissement défensif n'est pas bien compris par la majorité des investisseurs. Dans cette optique, Ce travail traite la nécessité de se définir une stratégie d'investissement pour se couvrir contre des perspectives incertaines.

II. La nécessité de définir un processus d'investissement :

Les investisseurs qui réussissent, se basent pratiquement sur des processus d'investissement disciplinés et bien ficelés. D'ailleurs, les professionnels utilisent souvent une approche par étapes détaillée pour structurer la gestion de leurs portefeuilles. Les investisseurs individuels, ont besoin d'apprendre et de se familiariser avec les outils et les méthodes utilisées par les professionnels s'ils veulent réaliser des profits.

« Apprenez à vous discipliner ». Si vous ne savez pas quoi, quand, pourquoi et comment, changer de position sur le marché, car vous ne pouvez pas réussir votre stratégie d'investissement. Une erreur courante que les investisseurs novices commettent, est d'imaginer qu'ils savent comment réussir compte tenu des réalisations antérieures. Souvent, les gens d'affaires chevronnés, pensent qu'ils peuvent investir en gardant la même espérance des gros gains.

Dans l'environnement des affaires, le défi consiste à développer un produit ou un service, d'organiser une entreprise, embaucher des gens pour produire, commercialiser et vendre un produit ou un service. Beaucoup de gens d'affaires pensent qu'investir de l'argent en utilisant des actifs financiers est très facile. Plus souvent, les entrepreneurs ne sont pas des bons gestionnaires de portefeuille. Investir des capitaux sur les marchés financiers requiert des compétences et des connaissances très particulières.

Les investisseurs doivent être modestes sur leur connaissance des techniques de l'investissement. La seconde moitié des années 1990 a donné une fausse impression que le succès est facile en raison des rendements exceptionnels des différents marchés boursiers. De ce fait, beaucoup de gens se sont aveuglés et par la suite, perdent des fortunes importantes lors de la débâcle qui a eu lieu après l'an 2000.

Investir dans les marchés financiers, est un jeu que vous jouez contre des professionnels très astucieux. Remarquez le grand nombre de gens de l'autre côté de la table qui veulent votre peau (argent). Ils connaissent les règles du jeu mieux que vous. Lorsque vous investissez,

vous devez connaître les règles du jeu! Le gagnant, est celui qui a le plus de jetons à la fin de la partie.

Ce travail, explique les règles du jeu basées sur des expériences de certains gestionnaires de milliards de dollars en devises, des taux d'intérêt et divers autres actifs. Pour votre bénéfice, essayez d'utiliser une stratégie d'investissement basée sur un ensemble structuré d'outils et de modèles pour investir l'argent que vous avez durement gagné. Ces outils nous disent quoi, quand, pourquoi, et combien acheter ou vendre ? Ils nous aident aussi à déterminer ce qui est fructueux sans omettre que ces outils ne sont pas un système rigide. Ils doivent être souples pour s'adapter à la personnalité de l'investisseur individuel. Gérer l'argent n'est pas facile. Il faut du temps, du sacrifice est beaucoup de bagage technique.

III. Le risque du marché et les processus d'investissement

Quelque soit le processus d'investissement, il doit reconnaître et respecter l'importance de la notion du risque. La meilleure façon d'apprécier la notion du risque est de le comprendre d'un point de vu probabiliste. Quelle est la probabilité de gagner de l'argent? Ou bien ...perdre de l'argent ? Pour les gains, si la probabilité est faible, le risque est élevé. D'autre part, si la probabilité de gagner de l'argent est élevée, le risque est faible. Inversement pour les pertes. Les investisseurs doivent investir plus d'argent lorsque le risque est faible car la probabilité de gagner de l'argent est élevée. C'est le moment pendant lequel il faut être agressif (opportunisme). D'autre part, lorsque le risque est élevé, les chances de gagner de l'argent sont faibles. Lorsque les chances de gagner de l'argent sur un actif spécifique sont faibles, il faut vendre cet actif et être sur la défensive et rester vigilant.

Comme l'environnement change, les risques aussi changent. Dans notre jeu de l'investissement, les autres joueurs sont les investisseurs. La table de jeu est le marché. Les joueurs de poker savent que les probabilités de gagner changent tant que le jeu évolue. Il faut comprendre que le jeu de l'investissement est dynamique, comme le poker ou tout autre jeu de stratégie.

Avec le déroulement du jeu, les possibilités changent. La variable qui était inconnue, est devenu connue et laisse la place à une nouvelle variable qui puisse avoir d'autres caractéristiques. Par exemple, les chances de gagner dans les sports d'équipe changent en fonction des changements dans le moral, la survenance des blessures et de la façon dont l'équipe adverse joue. Une connaissance approfondie des règles du jeu, permet de déterminer le risque du jeu et d'établir un ensemble de stratégies de jeu substituables (en fonction de l'état actuel ou passé).

Ce balancement des stratégies, améliore les chances de gagner. Comme les changements dans le jeu sont continus, nous évaluons constamment la façon dont le risque a changé et nous élaborons alors une nouvelle stratégie. Le jeu du « Poker » offre une bonne analogie (*mais je ne vous encourage pas à jouer!*). Les joueurs ne misent jamais le même montant à chaque fois. Ils commencent avec un petit pari parce qu'ils ne savent pas comment leur part va se développer. Ils n'augmentent leurs paris que si leur main est prometteuse. Dépendamment de ce que les autres joueurs font, ils élèvent leurs paris si les chances de gagner augmentent. Si les chances se retournent contre eux et que le risque de perdre devient éminent, ils tiennent leur main.

Investir votre argent, présente des défis similaires. Qu'on le veuille ou non, nous participons tous dans le jeu de l'investissement. L'économie et les marchés financiers sont la table sur laquelle le jeu est joué. Les investisseurs changent continuellement le profil de chaque marché représenté par le couple « risque - rendement » en obtenant de nouvelles cartes, ou en se retirant de la partie. Nous devons alors adapter notre stratégie d'investissement et de changer

la taille de notre pari (investissement) en fonction des changements constatés. Parce que les risques au cours du jeu changent, nous changeons notre pari en conséquence. Adapter votre portefeuille à l'évolution du risque est le seul outil sous votre contrôle pour éviter des pertes graves comme dans les années 2000. L'avantage majeur dans la réduction du risque, réduisant ainsi l'exposition de votre portefeuille à une volatilité excessive, est de rendre vos rendements plus prévisibles. Lorsque l'inflation augmente, le risque augmente parce que le gouvernement (en la personne de Bank Al Maghrib « B.A.M »), passe à une politique monétaire restrictive et les stocks se voient diminuer. Lorsque la baisse de l'inflation est ressentie, le risque sur les marchés financiers devient faible. Les prix des obligations commencent à monter, suivie d'une hausse du marché boursier. En regardant les indicateurs économiques (comme l'inflation), les investisseurs peuvent évaluer la direction des risques et développent sur cette base, leurs stratégies d'investissement.

Comment planifions-nous pour le risque d'un événement comme la guerre ou un acte de terrorisme? Il n'y a aucune protection contre ces types d'événements. L'histoire montre que les pays à économies plus fortes, gagnent toujours la guerre. Maintenant vous savez où placer vos paris. En général, les investisseurs ne peuvent pas se protéger contre le risque d'événements extrêmes. La seule protection est d'adopter une stratégie d'investissement diversifiée basée sur la valeur et sur des placements prudents. Ne paniquez pas quand une crise soudaine se produit. Un portefeuille basé sur la valeur s'élève à son juste niveau (selon la théorie de l'efficacité des marchés). Le risque dépend aussi des connaissances de l'investisseur. Les investisseurs reconnaissent qu'il est toujours possible d'apprendre des expériences passées, surtout, celles caractérisées par des échecs. Les marchés financiers exigent des connaissances spécialisées, diversifiées et souples. Le manque de connaissance est fortement positivement corrélé avec les grandes pertes. La formule magique d'investissement, l'indexation, la moyenne vers le bas, les positions longues, la diversification,..., sont tous faciles à comprendre, mais ils ne sont pas tous nécessairement rentables. Pour ce, méfiez-vous de tout ce qui vous paraît simple!

Pour plus de 40 ans, les grands intervenants dans les différents marchés financiers, n'ont toujours pas trouvé une formule qui prévoit avec certitude. A un certain moment, ils ont tous fini par échouer lamentablement causant des pertes douloureuses. L'indexation était en vogue dans les années 1990. Les investisseurs ont payé cher par la suite après avoir adopté cette stratégie d'investissement pour les années qui ont suivies l'an 2000. Tous les principaux indices boursiers, gonflés par les valeurs technologiques, se sont effondrés lorsque la bulle technologique a éclaté en 2000. L'indexation s'est avérée désastreuse pour les investisseurs dans cette période. Seuls les fonds communs de placement qui ont esquivé la politique d'indexation, ont gagné.

La Moyenne vers le bas est une autre formule pour le suicide financier. Acheter des actions de la société *Enron* lorsque elle fléchi en faillite, a conduit les investisseurs à ne rien détenir. La diversification est un concept similaire à l'indexation. Cette idée stipule, «Achetez un peu de tout pour répartir le risque ». Malheureusement, lorsque vous achetez un peu de tout, le portefeuille se comporte comme une moyenne des rendements des actifs détenus. Lorsque le marché baisse, la valeur de du portefeuille baisse aussi. Beaucoup de conseillers suggèrent une stratégie de position longue « *the buy-and-hold strategy* » pour résoudre les problèmes. Comme toutes les formules attractives, une stratégie *buy-and-hold*, présente de sérieux inconvénients. Une position longue, suppose que les cours des actifs financier vont augmenter sur le long terme. Le problème, c'est qu'au moment où un investisseur ait économisé assez d'argent pour investir, il serait susceptible d'avoir environ 50 ans. Si notre investisseur de 50 ans vivaient aux années 1929, en 1968 ou même 2000, il serait obligé d'attendre plus d'une décennie avant qu'il ne puisse récupérer son capital perdu et puis finalement « gagner de

l'argent en excès ». Pourtant, de nombreux conseillers continuent toujours de recommander cette stratégie. L'effondrement du marché à partir de l'année 2007 avec la crise des subprimes, est le dernier exemple d'une stratégie défectueuse.

Gagner de l'argent n'est pas du tout facile. Cela demande du travail, du sérieux mais surtout, de croire en soit et en ses compétences. Il faut qu'il y ait une profonde compréhension du marché et de ces rouages, car en appuyant les choix de sélection des actifs par un raisonnement logique et historique, un investisseur se protégera mieux contre un glissement des cours et aura plus de chance de gagner d'avantage. Ce petit travail de recherche, explique des outils développés au fil des années, mais est ce que ces outils sont les meilleurs? Ce que je peux dire, c'est qu'ils ont servit à plusieurs intervenants au cours des 20 dernières années. Ces intervenants sont encore vivants, ce qui signifie que les outils qu'ils ont utilisés sont bien efficaces.

IV. Les plus utilisées

Pour pouvoir survivre dans un monde hostile (marchés financiers), il faut se rappeler de trois règles majeures :

- ✓ Se fixer des objectifs réalistes
- ✓ Se tracer un processus d'investissement
- ✓ Adopter une approche dynamique de gestion des risques

Nous expliquerons chaque point à la fois en essayant de les illustrer afin de faciliter la compréhension.

1. Se fixer des objectifs réalistes (garder ses pieds sur terre):

L'exemple le plus parlant est l'économie des Etats Unis pendant les années 90 ou le marché boursier connaissait une évolution et une expansion phénoménale. L'économie étant stimulée par un excès de liquidité accompagné par des injections ascendantes de flux monétaires par la banque fédérale américaine en ignorant le taux de croissance réelle qui stagnait depuis les années 1955 à environ 6%. Cette liquidité excessive, a créé un boom économique et financier unique en son genre. Ce qui a atténué les ventes à découvert. Par conséquent, la dette est devenue l'acteur majeur dans cette pièce de théâtre. Ayant une espérance de rendement annuel entre 20 à 25% sur les actifs financiers (risqués), les intervenants se croient avoir du talent pour réaliser des gains et continuent d'investir à un rythme encore plus agressif. Jusque là, tout allait bien et tout le monde en faisant n'importe quel choix sur le tableau des valeurs est certain que le gain est garanti. Mais franchement, pourquoi dois-je me soucier si mes actifs m'offrent un rendement de 25% ?

Malheureusement, à partir du début des années 2000, les cours des actions (actifs risqués) commencent à se dégringoler enregistrant des baisses catastrophiques de 50 à 70%. Cela signifie qu'il est obligatoire au détenteur d'un capital composé de ces types d'actions, de doubler (au moins) sa richesse pour récupérer ses pertes.

Après ces fameuses années, les investisseurs se sont enfin rendu compte que c'est le marché qui les dirigeait vers leurs ruines. Pour cela, ils se sont mis à réviser leurs actes et leurs décisions. C'est pour cette raison qu'il faut toujours se maitre dans l'esprit l'idée que les marchés la situation d'équilibre, doivent afficher un certain taux de rendement réaliste et qui ne fait pas rêver.

2. Se tracer un processus d'investissement

Le processus d'investissement, permet aux individus de se doter d'un cadre bien défini pour la prise de décision en matière d'investissement.

Ce cadre se définit en répondant aux questions suivantes :

- ❖ Pourquoi acheter ou vendre ?
- ❖ Acheter ou vendre quoi ?
- ❖ Quand est ce qu'il faut acheter ou vendre ?
- ❖ Quelle quantité acheter ou vendre ?

Chaque une de ces étapes peut être considérée comme une réaction à l'information disponible (l'action) à l'instant de la prise de décision. Plus les investisseurs maîtrisent ce processus, plus ils seront capables de gérer avec efficacité leurs portefeuilles.

La première étape est de savoir pourquoi acheter ou vendre. Il faut chercher dans le passé des actifs pour pouvoir extraire les informations possibles et susceptibles à nous donner la réponse. Autrement dit, il faut répondre aux questions suivantes :

- ✓ Si je garde mon action, quel est le risque que j'accepte?
- ✓ Si je vends mon action, combien je vais en tirer ?

Bien évidemment, savoir répondre à ces deux questions, nécessite une large connaissance de l'économie du pays, la politique monétaire appliquée, l'impact des décisions politiques sur les marchés financiers,...

La seconde étape est de se décider sur quoi acheter ou vendre. L'attractivité des actifs disponibles sur un certain marché, dépend principalement du niveau et du rythme de l'inflation. Si les stratégies politiques d'un pays ont tendance à prendre des caractères inflationnistes, les investisseurs auront tendance à investir dans le concret, métaux précieux, énergies,...

Si les taux d'intérêt baissent, ces mêmes investisseurs seront orientés vers la mise de leurs fonds dans les actions des banques qui deviennent attractives. Au contraire, quand les taux d'intérêt repartent à la hausse, ces actions deviennent moins attractives. C'est cette logique qu'il faut suivre.

La troisième étape d'un processus d'investissement, concerne le « timing », quand est ce qu'il faut acheter ou vendre ?

Ici, nous interpellons la notion du risque, c'est elle qui contrôle cette étape. Nous rappelons que le risque reflète la probabilité de gagner ou de perdre. Qui dit risque dit incertain. Quand l'incertain se renforce, la possibilité de gagner diminue et quand l'incertain diminue, les possibilités de gagner se renforcent. Pour ce, il faut se mettre des indicateurs qui permettent la quantification de ce risque, qui puissent traduire son évolution, est ce qu'il est en hausse ou en baisse? Car l'étape qui suit, est reliée directement à la traduction chiffrée de ce risque.

Finalement, la quantité à acheter ou vendre d'un certain actif, dépend directement du risque spécifique à cet actif. Si le risque est faible, la stratégie est d'acheter, si le risque est important, la stratégie est de vendre. Mais si le risque est faible mais susceptible de s'élever ?

Ici nous rappelons les règles du « Poker ». Le joueur commence toujours le jeu par un petit pari rien que pour rester dans le jeu. A fur et à mesure que la probabilité de gagner s'accroît, le joueur à son tour accroît son pari. Alors à fur et à mesure que les cours des actifs définis par le marché partent en hausse, les parts investis dans ces actifs augmentent. Mais quand le risque est évalué à être trop élevé, la même stratégie est inversée. Donc combien acheter ou vendre (ajustement du portefeuille), dépend directement des changements dans les conditions économiques et financières.

L'important, c'est de jouer le jeu même en achetant ou en vendant des petites quantités, il faut rester dans le jeu. Car la plus mauvaise attitude des investisseur est de penser de la logique de « Tout ou Rien ».

3. Adopter une approche dynamique de gestion des risques

Compte tenu du climat des affaires marqué par des changements constants et le flux important des informations parvenus de partout dans le monde, les investisseurs doivent surveiller à chaque instant, la situation de leurs portefeuilles ainsi que les stratégies utilisées. Certains, choisissent de revoir leur situation chaque jour, d'autres chaque semaine ou chaque mois. Mais l'important, est de garder un rythme de contrôle régulier sur tout ce qui peut changer la situation des risques. Il faut choisir un nombre maîtrisable d'actifs. Si non, les probabilités de gagner seront faibles. Chaque un de nous, a sa propre fonction d'utilité, ces propres règles de jeux, un propre niveau de risque qui est prêt à accepter, mais même si nous sommes tous différents dans ce sens, il ne faut pas oublier ces 3 règles d'or:

- ❖ Surveiller l'environnement des investissements avec une fréquence régulière.
- ❖ Surveiller la performance de son portefeuille avec la même fréquence.
- ❖ Surveiller les incidents qui déclenchent les opérations d'achat-vente.

Aller à petits pas pour éviter des erreurs mortels et pour avoir la possibilité de retour en arrière. A la fin de cette démarche, l'investisseur se retrouvera avec un ensemble d'information à l'état brut. Ces informations qui doivent être traitées (selon les règles en vigueur), peuvent produire des indicateurs, des mesures qui clarifieront le chemin. Ce n'est pas cette information elle-même qui nous servira de moyen pour agir, mais sa bonne interprétation qui donnera aux individus les différents scénarios possibles. Ces scénarios peuvent être résumés dans l'expression suivante : « S'il faut que j'achète cet actif, combien j'en prends et quand ? ».

V. Conclusion

Sans doute, il est clair que le concept le plus important dans le processus de gestion des fonds est « le processus d'investissement ». C'est le seul moyen qui offre les outils nécessaires pour gérer sa fortune. Les individus perdent souvent par ce qu'ils ignorent de faire un retour en arrière, revoir ce qui n'a pas marché les dernières fois, analyser les stratégies précédentes et ce d'une manière répétitive. Gagner une fois, ne veut pas dire gagner toujours, mais perdre une fois doit sonner l'alarme et demander « qu'est ce qui n'a pas bien fonctionné? ».

Un autre point important, est la bonne évaluation des risques. Un risque bien évalué est un risque évité, comme dans un jeu de stratégie. Le joueur, tant que le jeu continue, lui aussi continue à recevoir les informations nécessaires pour avoir une bonne « main ». Le degré d'exposition au risque et le gain espéré, dépend uniquement de la façon avec laquelle nous avons élaboré notre stratégie d'investissement, autrement dit, du processus d'investissement qui est lui-même un enchaînement synchronisé d'événements bien étudiés.

Références

- Adler P., Adler P. (ed.), 1984, *The social dynamics of financial markets*, Greenwich, Conn, JAI Press.
- Artus P., 1995, *Anomalies sur les marchés financiers*, Economica, « Poche ».
- Bernstein P., 1995, *Des idées capitales*, PUF, « Finance ».
- Bernstein P., Jacquillat B., 1996, « La théorie financière en perspective ».
- Bourdieu P., 1963, « La société traditionnelle. Attitude à l'égard du temps et conduite. économique », *Sociologie du travail*, 1, pp. 24-44.
- Bourdieu P., 1979, *La distinction*, Minuit, « Le Sens Commun ».
- Bourdieu P. et alii, 1990, « L'économie de la maison », *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, n°81/82, mars 1990.
- Bourdieu P., 1997, « Le champ économique », *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, n°119, septembre 1997, p 48-66.
- Braudel F., 1979, *Civilisation matérielle, économie et capitalisme*, Le livre de poche, « Références », Tome II.
- Godechot O., 1998, *Transformations des métiers et des pratiques de la bourse. Les enjeux de la rationalisation*, sous la direction de Rémi Lenoir, DEA de Sciences Sociales ENSEHESS.
- Guillaume A., Esposito M.-C., 1993, *Londres, histoire d'une place financière*, PUF, « Politiques d'aujourd'hui ».
- Jorion P., 1994, « La queue qui remue le chien. Métamorphose de la finance due à son informatisation. », *Techniques et culture*, 23-24, pp. 307-349.
- Laffont J.-J., 1991, *Économie de l'incertain et de l'information*, Economica.
- Lehman P.-J., 1997, *Histoire de la bourse de Paris*, Paris, PUF, « Que sais-je? ».
- Menger P.-M., 1997, « Temporalité et différences interindividuelles : l'analyse de l'action en sociologie et en économie », *Revue française de sociologie*, 38, pp. 587-633.
- Orléan A., 1992, « Contagion des opinions et fonctionnement des marchés financiers », *Revue économique*, n°43, juillet 1992.
- Proudhon, 1857, *Manuel du spéculateur à la Bourse*, Librairie Garnier frères, Paris, première édition 1854.
- Tvede L., 1994, *La psychologie des marchés financiers*, SEFI, « Finance ».

- Verley P., 1987, « Les sociétés d'agents de change au XIXème siècle », *Histoire économique et financière de la France, Études et documents I*, Ministère de l'économie des finances et du budget.
- Walter C., 1996, « Une histoire du concept d'efficience sur les marchés financiers », *Annales*, 4, Juillet 1996, pp. 873-905.
- Weber M., 1995, *Économie et société*, Presses Pocket, Agora.
- Weber M., 1998b, *La bourse*, Traduction par Catherine Labergerie de « Die Börse », *Gesammelte Aufsätze zur Soziologie und Sozialpolitik*, Tübingen, JCB Mohr, 256-322, miméo, disponible sur demande.