



Le levier $\times 3$, ce que la brochure ne montre pas

Un siècle de krachs rejoué sur les fonds qui multiplient l'indice par deux ou par trois

-99,92 %

La perte d'un S&P 500 multiplié par trois entre le 3 septembre 1929 et le 8 juillet 1932, dividendes compris. Il lui a fallu 29,3 ans pour revoir son sommet.

Simulation DailyTickers, cours quotidiens du S&P 500 et rendements annuels de Damodaran (NYU Stern), frais et coût d'emprunt compris. Elle ne préjuge pas des performances futures.

Avertissement : investir comporte un risque de perte en capital.
Un fonds à levier est un produit complexe et très risqué : on peut y perdre presque toute sa mise, et davantage si l'on investit à crédit.
Ce livre blanc informe ; ce n'est pas un conseil en investissement.

Trois fois l'indice, sauf quand ça compte

-81,7 %

La chute du fonds qui triple chaque jour le Nasdaq-100, du 19 novembre 2021 au 28 décembre 2022.

Depuis le lancement du fonds, le Nasdaq-100 (mesuré par le fonds indiciel QQQ, sans levier) n'a jamais perdu plus de 35,1 %. Fonds TQQQ, cours Yahoo Finance du 11 février 2010 au 12 octobre 2026.

Un indice est un panier : le S&P 500 réunit les 500 plus grandes sociétés américaines, le Nasdaq-100 les cent plus grandes du Nasdaq hors banques. Un fonds indiciel coté, qu'on appelle ETF, achète tout le panier pour vous. Un fonds « ×3 » va plus loin : il promet trois fois la variation du jour de l'indice. Pour cela, il obtient l'équivalent d'un emprunt de deux fois votre mise, au moyen de contrats passés avec des banques.

La promesse est tenue, mais pour une seule séance. Chaque soir, le fonds se remet à zéro et recommence le lendemain avec trois fois ce qu'il vaut. Sur une journée, il fait bien trois fois l'indice. Sur une année, il fait autre chose. Parfois beaucoup mieux, et c'est ce que montrent les brochures. Souvent beaucoup moins bien, et c'est l'objet de ce livre blanc.

« Le fonds tient sa promesse chaque jour, et c'est précisément pour cela qu'il ne la tient pas sur dix ans. »

Ce qu'on croit acheter, ce qu'on a eu

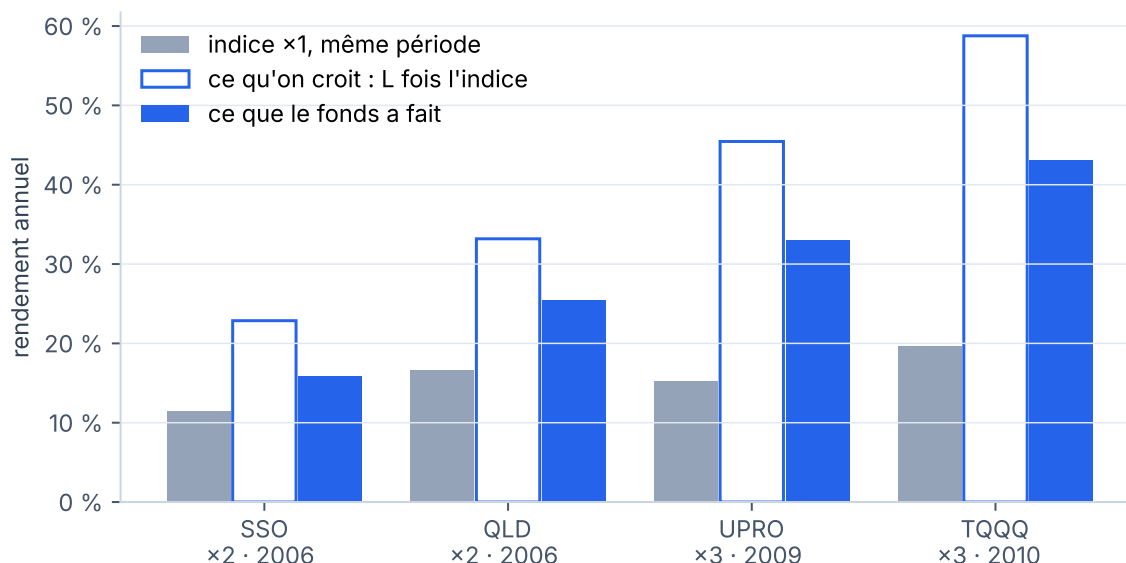
Depuis son lancement en février 2010, le fonds ×3 sur le Nasdaq-100 a rapporté 43,0 % par an. C'est énorme, et c'est moins que ce qu'on croit acheter : l'indice a fait 19,6 % par an sur la même période, et trois fois cela donnerait 58,77 %. Le fonds ×3 sur le S&P 500 a rapporté 33,0 % par an, quand trois fois l'indice aurait donné 45,45 %. L'essentiel de l'écart vient de la remise à zéro quotidienne ; le reste, des frais et du coût réel de l'emprunt.

Ce que dit la brochure

« Trois fois la performance quotidienne de l'indice. » C'est exact, et c'est tout ce qu'elle promet.

Ce que vit le porteur

43,0 % par an au lieu de 58,77 %, et une chute de 81,7 % dont il n'est sorti que le 4 décembre 2024.



Rendement annuel de quatre fonds à levier américains, de leur lancement au 12 octobre 2006 : l'indice seul (barre grise), ce qu'on croit acheter (L fois l'indice, barre en creux) et ce que le fonds a rapporté (barre pleine). Cours Yahoo Finance, dividendes (la part du bénéfice qu'une société verse à ses actionnaires) réinvestis. Ces fonds américains ne sont en général pas achetables par un particulier de l'Union européenne. Performances passées : elles ne préjugent pas des performances futures.

2

L'idée reçue : un ×3, c'est trois fois l'indice

-3,54 %

Ce que perd un fonds ×3 quand l'indice monte de 2 % puis baisse de 2 %, dix fois de suite.

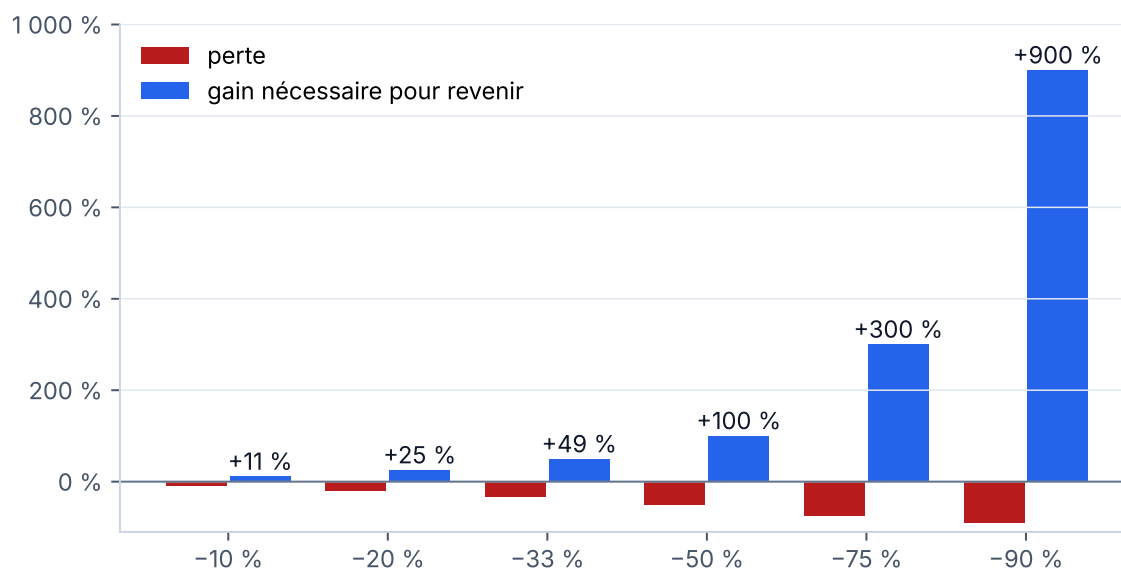
L'indice, lui, n'a perdu que -0,4 % sur les mêmes vingt séances. Calcul DailyTickers.

Prenez un indice qui fait du surplace : +2 % un jour, -2 % le lendemain, et ainsi de suite pendant vingt séances. Il finit à peine plus bas qu'au départ. Le fonds ×3, lui, fait +6 % puis -6 %, et chaque baisse s'applique à un montant déjà gonflé par la hausse de la veille. Au bout de vingt séances, il a perdu -3,54 % sans que l'indice ait bougé.

Cette fuite s'appelle la traînée de volatilité. La volatilité mesure l'amplitude habituelle des mouvements d'un prix : plus un indice varie, plus la fuite est forte. Avec l'agitation habituelle du S&P 500 (17,8 % par an), elle coûte environ 9,5 points par an au ×3 par rapport à trois fois l'indice ; avec celle du Nasdaq-100 (25,8 %), environ 20,0 points.

Le point de non-retour

Le second piège est le point de non-retour. À $\times 3$, une baisse de l'indice de 33,3 % en une seule séance effacerait tout : un tiers, fois trois, cela fait cent. Cela n'est jamais arrivé au S&P 500 depuis fin 1927 : sa pire séance a été de -20,5 %, le 19 octobre 1987. Étendue sur des mois, une grande baisse ne remet pas le fonds à zéro, parce qu'il se réduit lui-même chaque soir ; mais elle lui coûte bien plus que trois fois la perte de l'indice. Entre 1929 et 1932, l'indice a perdu 84,0 % ; multiplié par trois, il a perdu 99,92 %. Et une perte se rattrape mal : après -90 %, il faut multiplier ce qui reste par dix pour revenir au point de départ.



Le gain nécessaire pour effacer une perte grandit bien plus vite que la perte elle-même. Calcul arithmétique.

Idée reçue

« Sur le long terme, un $\times 3$ fera trois fois mieux que l'indice. »

Verdict : faux en général. Il fait mieux dans les longues hausses calmes, beaucoup moins bien dans les marchés agités. En 2020, le vrai fonds $\times 3$ sur le S&P 500 a perdu les trois quarts de sa valeur quand l'indice perdait un tiers (chapitre suivant) ; en 1929, il aurait perdu presque tout.

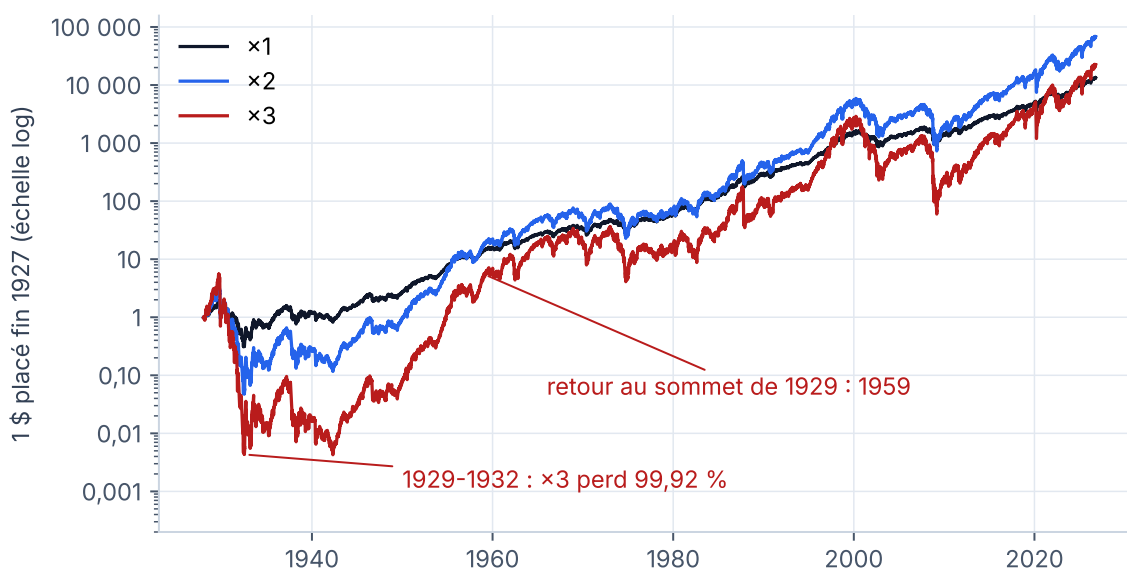
La preuve : un siècle de krachs

29,3 ans

Le temps qu'il a fallu à un S&P 500 $\times 3$ pour revoir son sommet de 1929, après une chute de 99,92 %.

L'indice seul a perdu 84,02 % et revu son sommet en 15,8 ans.
Simulation DailyTickers, dividendes compris : elle ne préjuge pas des performances futures.

Les fonds $\times 2$ américains existent depuis 2006, les fonds $\times 3$ depuis novembre 2008. Pour savoir ce qu'ils auraient vécu avant, on rejoue leur règle sur les cours de l'indice, jour par jour, avec leurs frais (0,95 % par an) et le coût de l'argent emprunté. La méthode suit bien les vrais fonds au jour le jour : sur les années où ils existent, la simulation explique au moins 99,1 % de leurs variations quotidiennes. Mais les petits écarts s'accumulent : sur le S&P 500, le vrai fonds $\times 3$ a fait 1,8 point de moins par an que la simulation. Les chiffres simulés qui suivent sont donc plutôt flatteurs.



Le S&P 500 $\times 1$, $\times 2$ et $\times 3$ depuis fin 1927, dividendes reconstitués, échelle logarithmique (chaque graduation vaut dix fois la précédente). Simulation DailyTickers : cours quotidiens du S&P 500, rendements annuels de Damodaran (NYU Stern), frais et coût d'emprunt compris. Elle ne préjuge pas des performances futures.

De septembre 1929 à juillet 1932	Pire recul	Années pour revoir le sommet
S&P 500 $\times 1$	-84,02 %	15,8
S&P 500 $\times 2$	-98,57 %	24,4
S&P 500 $\times 3$	-99,92 %	29,3

Simulation DailyTickers, dividendes reconstitués, frais et coût d'emprunt compris. Simulation : elle ne préjuge pas des performances futures.

Le $\times 3$ a fini par revoir son sommet de 1929, le 9 janvier 1959. Sur quatre-vingt-dix-huit ans, il finit même à 10,67 % par an, contre 10,09 % pour l'indice seul. À peine mieux, pour 29,3 ans passés sous le niveau de 1929, et l'écart est plus petit que ce que les vrais fonds $\times 3$ perdent chaque année face à la simulation. Et il fallait, pour l'obtenir, ne jamais vendre après une perte de plus de 99 %.

2000 : la bulle internet

Le Nasdaq-100 a perdu 82,9 % entre le 27 mars 2000 et le 7 octobre 2002, et revu son sommet le 3 novembre 2015. Multiplié par trois, il a perdu 99,95 % et, au 12 octobre 2026, il n'avait toujours pas retrouvé son niveau de mars 2000. De la mise du printemps 2000, il ne restait presque rien. Encore suppose-t-on qu'un fonds tombé si bas continue de coter : un émetteur peut fermer un fonds bien avant, et la perte devient alors définitive.



Le Nasdaq-100 $\times 1$, $\times 2$ et $\times 3$ de 1995 à 2016, indice de prix, échelle logarithmique. Simulation DailyTickers (frais 0,95 % par an, coût d'emprunt au taux des bons du Trésor américains). Simulation : elle ne préjuge pas des performances futures.

2020 : cinq semaines

Un krach n'a pas besoin de durer des années. Le vrai fonds $\times 3$ sur le S&P 500 a perdu 76,8 % entre le 19 février 2020 et le 23 mars 2020. Le S&P 500 (mesuré par le fonds indiciel SPY) a perdu au plus 33,7 % sur toute la vie du fonds. Celui qui a vendu au creux, par peur, a rendu la perte définitive.

La limite : pourquoi ces fonds ont l'air si bons

-21,4 %

Ce qu'a rapporté par an un S&P 500 ×3 conservé de 2000 à 2009, dividendes compris.

De 2010 à 2026, le même ×3 a rapporté +31,6 % par an. Simulation DailyTickers : elle ne préjuge pas des performances futures.

Les deux fonds ×3 testés ici, sur le S&P 500 et sur le Nasdaq-100, sont nés en 2009 et en 2010, juste après le krach de 2008. Leur historique commence donc au meilleur moment possible : seize années de hausse, interrompues par la chute éclair de 2020 et par la baisse de 2022. C'est cette histoire-là que montrent les graphiques publicitaires, et c'est la plus favorable qu'on puisse imaginer.

Le même ×3 conservé pendant la décennie précédente ruine le porteur. Le chiffre qui compte n'est pas le rendement d'une bonne période : c'est ce qui arrive au capital dans la mauvaise, parce qu'on ne choisit pas l'année où l'on achète.

« Un fonds à levier ne se juge pas sur sa meilleure décennie, mais sur la pire qu'on puisse traverser en le tenant. »

Ce qu'un Européen peut acheter

Les fonds américains cités ici, TQQQ, UPRO, SSO ou QLD, ne sont en général pas acheteables par un particulier de l'Union européenne : ils ne publient pas le document d'informations clés exigé par la réglementation européenne. Ils servent ici pour leur historique, pas comme suggestion. Des fonds européens à levier existent. Par exemple, l'Amundi Nasdaq-100 Daily (2x) Leveraged UCITS ETF (code LQQ à Paris, ISIN FR0010342592) double chaque jour le Nasdaq-100, prélève 0,60 % de frais par an et peut se loger dans un PEA, le plan d'épargne en actions français (fiche relevée le 13 octobre 2026). Le citer n'est pas le recommander : il obéit à la même mécanique et aux mêmes krachs, à ×2 au lieu de ×3.

ATTENTION

Acheter un fonds à levier au comptant limite la perte à la mise. L'acheter à crédit, ou utiliser un compte sur marge, ajoute un second levier : la dette reste due même quand le fonds ne vaut presque plus rien.

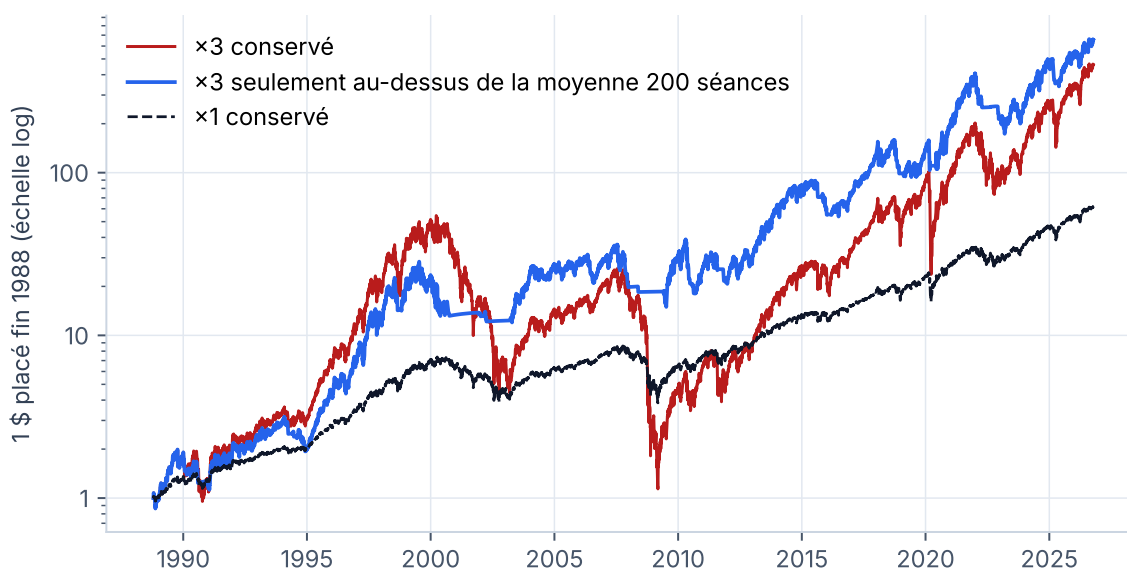
Une règle qui a réduit la casse, et ses limites

Le pire recul d'un S&P 500 $\times 3$ tenu seulement quand l'indice est au-dessus de sa moyenne des 200 dernières séances, d'octobre 1988 à octobre 2026.

-58,6 %

Conservé sans règle : -97,9 %. Simulation DailyTickers, frais compris, impôts non compris : elle ne préjuge pas des performances futures.

La règle tient en une phrase. Quand l'indice clôture au-dessus de la moyenne de ses 200 dernières séances, on tient le fonds $\times 3$; quand il passe dessous, on vend et l'argent attend en bons du Trésor américains à trois mois, un placement presque sans risque. La décision se prend à la clôture et l'ordre part à la clôture suivante. Sur trente-huit ans, elle a donné 18,6 % par an, contre 17,5 % pour le $\times 3$ conservé, avec un pire recul bien moins profond, mais qui emporte encore plus de la moitié du capital.



S&P 500 dividendes compris $\times 3$ conservé, $\times 3$ tenu seulement au-dessus de la moyenne de 200 séances (placement sans risque sinon), et $\times 1$ conservé, d'octobre 1988 au 12 octobre 2026, échelle logarithmique. Simulation DailyTickers : elle ne préjuge pas des performances futures.

Trois raisons de ne pas s'y fier

Le réglage compte trop. Avec une moyenne de 100 séances au lieu de 200, le pire recul s'aggrave à -90,9 % ; avec 150, à -76,3 % ; avec 250, à -61,0 %. Le chiffre de 200 séances n'a rien de magique, et rien ne garantit qu'il restera le bon.

Un siècle dit autre chose que trente-huit ans. Rejouée depuis 1929, dividendes compris, la même règle à $\times 3$ n'a pas pu éviter une perte de 90,9 % entre le 3 septembre 1929 et le 13 avril 1933 : pendant la chute, l'indice repasse plusieurs fois au-dessus de sa moyenne et la règle se fait reprendre à chaque rebond. Sur le siècle, elle finit à 17,0 % par an, contre 9,7 % pour le $\times 3$ conservé, à condition d'avoir tenu après une chute de plus de 90 %.

Toute son avance vient d'une décennie. De 2000 à 2009, elle a rapporté 2,5 % par an quand le $\times 3$ conservé perdait -21,4 % par an. De 1988 à 1999 (32,5 % contre 42,2 %) et de 2010 à 2026 (20,2 % contre 31,6 %), elle a coûté du rendement. Et ses 225 changements de position en trente-huit ans, dont la moitié sont des ventes, déclenchent sur un compte-titres des impôts que le test ne compte pas.

6

Si vous y allez quand même

Rien de ce qui précède n'interdit le levier. Les chiffres disent seulement à quel prix il se paie, et ce prix tombe d'un coup, pas en petites mensualités. Les cinq règles qui suivent ne sont pas des résultats de test : ce sont des règles de conduite, tirées des chiffres ci-dessus et de l'expérience. Elles ne garantissent rien.

À FAIRE

1. N'y mettre que de l'argent dont la perte presque totale ne changerait pas votre vie : une petite poche, à côté d'un placement de long terme qui ne bouge pas.
2. Jamais à crédit, jamais sur marge : le fonds porte déjà le levier.
3. Lire le document d'informations clés du fonds avant d'acheter : objectif quotidien, frais, indicateur de risque.
4. Écrire avant d'entrer la règle qui fera sortir, et la tenue maximale de la poche. La règle des 200 séances a réduit la casse sur trente-huit ans ; elle ne l'a pas empêchée sur un siècle.
5. Recalculer la poche une fois par an : si elle a beaucoup gagné, rendre l'excédent au placement de long terme plutôt que de laisser le levier grossir.

Comprendre la traînée de volatilité en détail

La partie 5 de la série « Trader les ETF » explique, exemples chiffrés à l'appui, comment fonctionnent les fonds à levier et inversés, pourquoi la remise à zéro quotidienne les use, et ce que valent les options sur fonds indiciels. Gratuite, en français.

articles.dailytickers.com/series/trader-etf/part5-leveraged-options/ →

DailyTickers publie des analyses de marché en français : séries pédagogiques, fiches de valeurs, scans quotidiens, et le suivi au fil de l'eau de ses propres portefeuilles modèles, pertes comprises.

Éditeur : DailyTickers, articles.dailytickers.com. Ceci n'est pas un conseil en investissement ni une incitation à acheter ou vendre un instrument financier ; ce document ne tient compte ni de votre situation, ni de vos objectifs, ni de votre capacité à subir des pertes. Investir comporte un risque de perte en capital. Les fonds à effet de levier sont des produits complexes : vous pouvez perdre la quasi-totalité de votre mise, et davantage si vous investissez à crédit. Les performances passées, réelles ou simulées, ne préjugent pas des performances futures ; les simulations de ce document intègrent des frais de gestion et un coût d'emprunt, mais ni les impôts, ni les écarts entre prix d'achat et de vente ; sur le S&P 500, elles ont été plus favorables que le vrai fonds $\times 3$ d'environ 1,8 point par an. Les fonds américains cités ne sont en général pas accessibles aux particuliers de l'Union européenne. Méthode : cours quotidiens Yahoo Finance du S&P 500 depuis 1927, du S&P 500 dividendes compris depuis 1988 et du Nasdaq-100 depuis 1985 ; dividendes d'avant 1988 et taux d'avant 1960 reconstitués à partir des rendements annuels d'Aswath Damodaran (NYU Stern) ; taux des bons du Trésor américains à 13 semaines ; frais de 0,95 % par an ; décision à la clôture, ordre à la clôture suivante, 0,1 % de coût par changement de position. Données arrêtées au 12 octobre 2026.