DOSSIER DE RÉFÉRENCE · MARCHÉS

DAX, Nasdaq, Dow Jones : qui fixe *le chiffre* ?

Le CAC 40 a clôturé à tel niveau, le Nasdaq a gagné 1,2 %. Mais qu'est-ce qui a « coté », au juste ? Un indice est-il la moyenne de ses valeurs, ou le résultat de l'offre et la demande sur les futures ? Les deux réponses circulent, et la confusion coûte cher aux traders de CFD nocturnes. Ce dossier démonte la machine à fabriquer le chiffre, du néophyte à l'expert : calcul, pondérations, futures, arbitrage, et les comités que personne ne connaît.

SOMMAIRE

01 La confusion que ce dossier va dissiper

02 C'est quoi, un indice ? Un thermomètre, pas un produit

03 Ça se calcule comment ? Les trois recettes (et leurs pièges)

04 Le DAX ment-il ? Dividendes, comparaisons faussées

05 Parier sur l'indice : sur quoi parie-t-on exactement ?

06 La nuit, qui fait le cours ? Futures, fair value, arbitrage

07 Quand la queue remue le chien : sorcières, rebalancements, clôtures

08 Les comités : qui entre, qui sort, qui décide

09 Ce que j'en fais, comme investisseur

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier de référence pédagogique, juillet 2026, sources publiques croisées (annexe C). Ceci n'est pas un conseil en investissement. Les chiffres cités sont datés et vérifiables.

1 La confusion que ce dossier va dissiper

THÈSE — VOUS AVIEZ RAISON DES DEUX CÔTÉS

1896	1 s	≈ 23 h/24	6 h 30
NAISSANCE DU DOW JONES (12 VALEURS)	FRÉQUENCE DE CALCUL DES GRANDS INDICES EN SÉANCE	COTATION DES FUTURES S&P ET NASDAQ (CME)	DURÉE DE CALCUL DU NASDAQ-100 OFFICIEL PAR JOUR

Ce dossier est né d'une vraie question, la mienne : j'ai toujours pensé qu'un indice était la « moyenne » des valeurs qui le composent, et que son niveau devait donc découler mécaniquement de leurs cours. Mais on lit partout que « les futures tirent le marché », qu'il y a une offre et une demande sur l'indice lui-même. Les deux ne peuvent pas être vrais en même temps… si ? Réponse courte, avant les détails : si. Les deux sont vrais, mais pas au même moment de la journée. En séance, l'indice est un pur calcul, ancré sur les actions réelles. La nuit et le week-end, l'indice officiel n'existe plus : ce qui cote, c'est son future, et là c'est bien l'offre et la demande des parieurs qui fait le prix. Toute la subtilité, et tous les pièges pour le trader particulier, tiennent dans ce basculement quotidien.

> **LE CŒUR DU DOSSIER**
>
> *Un indice n'est pas coté, il est calculé : c'est un thermomètre, le résumé chiffré d'un panier d'actions, recalculé chaque seconde à partir de leurs cours. On ne peut pas « acheter le CAC 40 », on ne peut acheter que des produits qui le suivent (futures, ETF, CFD). En séance, l'arbitrage soude ces produits au calcul. Hors séance, le calcul s'arrête, et les produits vivent leur vie de paris.*

2 C'est quoi, un indice ? Un thermomètre, pas un produit

VULGARISATION — LE RÉSUMÉ D'UN PANIER

Un indice actions est une convention de mesure : on choisit un panier de sociétés représentatives (les 40 plus grandes de la cote parisienne pour le CAC 40, environ 500 pour le S&P 500, les 100 plus grosses valeurs non financières du Nasdaq pour le Nasdaq-100), on additionne leurs valeurs selon une règle de pondération, et on divise par un facteur d'échelle pour obtenir un nombre lisible. Le CAC 40 est ainsi parti de 1 000 points le 31 décembre 1987 ; le chiffre d'aujourd'hui n'a aucun sens en soi, seul son chemin en a un. Un indice à 8 000 n'est pas « cher » ; il est simplement huit fois son niveau de 1987.

Deux conséquences immédiates, souvent ignorées. D'abord, l'indice n'a ni carnet d'ordres, ni volume, ni teneur de marché : il n'est pas plus achetable que la température affichée par un thermomètre. Ensuite, sa valeur en séance découle exclusivement des cours des actions du panier : quand on dit « le CAC monte », on dit exactement « la somme pondérée des 40 cours monte ». Sur ce point, l'intuition de départ (la « moyenne ») est la bonne, à un détail près qui fait la section suivante : la façon de pondérer cette moyenne change tout.

3 Ça se calcule comment ? Les trois recettes

MÉCANIQUE — LA PONDÉRATION FAIT L'INDICE

Recette 1 : pondérer par la capitalisation (le standard mondial)

S&P 500, Nasdaq-100, CAC 40, DAX, MSCI World : presque tous les grands indices modernes pondèrent chaque valeur par sa capitalisation boursière flottante (la part réellement échangeable, hors blocs de contrôle). LVMH pèse dans le CAC à proportion de sa taille : logique, représentatif, et auto-équilibrant... jusqu'à l'excès inverse, la concentration : les 10 premières valeurs du S&P 500 pèsent 36,4 % de l'indice (2 juillet 2026, cf. dossier technique n°03). « Le marché » est de moins en moins une moyenne, de plus en plus un peloton de tête.

Recette 2 : pondérer par les prix (la relique)

Le Dow Jones Industrial Average, doyen mondial (1896, 12 valeurs à l'époque, 30 aujourd'hui), additionne simplement les PRIX de ses 30 actions et divise par un diviseur historique. Conséquence absurde et assumée : une action qui cote 500 $ pèse dix fois plus qu'une action à 50 $, quelle que soit la taille des entreprises. Un split d'action (division du cours par 5) réduit d'un coup le poids de la société dans l'indice sans que rien de réel n'ait changé. Le Dow survit par tradition médiatique ; aucun professionnel ne l'utilise comme référence de gestion. Le Nikkei 225 japonais souffre de la même anomalie.

Recette 3 : la question des dividendes (le piège des comparaisons)

Quand Air Liquide détache 3 € de dividende, son cours baisse mécaniquement de 3 € : l'actionnaire n'a rien perdu (il a le dividende en poche), mais l'indice « prix », lui, encaisse la baisse. D'où deux familles : les indices **prix** (CAC 40, S&P 500, Nasdaq-100 dans leurs versions courantes), qui ignorent les dividendes, et les indices de **performance** (dividendes réinvestis), qui les intègrent. Et une exception célèbre qui fait la section suivante : le DAX allemand.

4 Le DAX ment-il ? Dividendes et comparaisons faussées

LE PIÈGE N°1 — COMPARER UN BRUT ET UN NET

Le DAX est, par convention nationale, un indice de PERFORMANCE : sa version phare réinvestit les dividendes des 40 sociétés qui le composent. Le CAC 40 affiché partout est un indice PRIX : dividendes exclus. Comparer les deux courbes, comme le font cent unes de journaux (« le DAX a doublé, le CAC végète »), revient à comparer un salaire brut avec primes à un salaire net sans primes : c'est faux par construction, d'environ 2,5 à 3 % par an, soit du simple au double sur vingt ans par le jeu des intérêts composés.

La comparaison honnête existe : le **CAC 40 GR** (« gross return », dividendes bruts réinvestis), calculé par Euronext depuis les années 1980 mais jamais affiché au 20 heures. Toute comparaison internationale sérieuse se fait à méthode égale : prix contre prix, performance contre performance. Retenez le réflexe : devant tout graphique comparant deux indices, demandez d'abord « dividendes inclus ou exclus ? ». C'est le contrôle technique de la conversation boursière, et neuf graphiques sur dix ne le passent pas.

5 Parier sur l'indice : sur quoi parie-t-on exactement ?

LA QUESTION DE FOND — LE PANIER, OU L'ANTICIPATION DU PANIER

Venons-en à la question pratique : quand vous « achetez le Nasdaq » (via un future, un ETF, un CFD ou un turbo du dossier technique n°14), sur quoi pariez-vous ? Réponse en deux temps, et c'est le pivot du dossier.

Pendant les heures de Bourse américaines (15 h 30 - 22 h 00, heure de Paris), vous pariez bien sur le panier réel : l'indice officiel est recalculé en continu, environ chaque seconde, à partir des 100 cours réels. Tous les produits indexés (future, ETF comme le QQQ, CFD de votre courtier) sont alors soudés à ce calcul par l'arbitrage (section 6) : s'ils s'en écartent, des machines achètent l'un, vendent l'autre, et l'écart se referme en millisecondes. Votre CFD suit le future, qui colle à l'indice, qui résume les actions : la chaîne est ancrée au réel.

En dehors de ces 6 h 30 quotidiennes, l'indice officiel s'arrête, tout simplement : plus de cours d'actions, plus de calcul, plus de Nasdaq-100 « vrai ». Ce qui continue de coter, c'est le FUTURE (le contrat NQ sur le CME de Chicago, ouvert environ 23 heures sur 24, du dimanche soir au vendredi soir). Et le prix de ce future, la nuit, est fait par la seule offre et demande des intervenants, informée par tout ce qui bouge (une publication de résultats à 22 h 05, l'Asie, une déclaration de la Fed, le pétrole), sans aucune action sous-jacente échangée. C'est un prix d'anticipation : le marché vote sur ce que vaudra le panier à sa réouverture. Votre intuition était donc juste des deux côtés : moyenne calculée le jour, offre et demande la nuit.

LE POINT QUI CHANGE LA LECTURE

Conséquence très concrète pour le trader particulier : le « Nasdaq » que cote votre appli à 3 h du matin n'est PAS l'indice, c'est son future (ou le prix maison du CFD adossé au future, spread élargi en prime). Vous y pariez contre les anticipations des autres parieurs, sur un marché plus mince, plus nerveux, sans l'ancrage du panier. Et à 15 h 30, quand les 100 actions rouvrent, l'arbitrage tranche : si l'anticipation nocturne s'est trompée, le rattrapage est un gap, et les stops nocturnes sont exécutés dans le vide (dossier technique n°24 sur les ordres et les stops). Trader l'indice hors séance, c'est jouer un autre sport, avec les mêmes maillots.

6 La nuit, qui fait le cours ? Futures, fair value, arbitrage

MÉCANIQUE FINE — LA COURROIE DE TRANSMISSION

Reste à comprendre pourquoi, en séance, le future ne peut pas s'écarter du calcul. Le future d'indice est un engagement à « acheter le panier » à une date fixe (échéances trimestrielles). Son juste prix théorique (la **fair value**) n'est pas exactement le niveau de l'indice : c'est l'indice PLUS le coût de portage (les intérêts qu'immobiliserait l'achat réel des 100 actions jusqu'à l'échéance) MOINS les dividendes à détacher d'ici là. Le future cote donc en permanence un peu au-dessus ou au-dessous de l'indice, d'un écart appelé la **base**, parfaitement expliqué par les taux et les dividendes.

Si le future s'écarte de sa fair value au-delà des frais de transaction, une machine d'arbitrage fait instantanément l'aller-retour : vendre le future surévalué, acheter les 100 actions du panier (ou l'inverse), profit sans risque à l'échéance. Ces programmes tournent en concurrence féroce ; l'écart exploitable survit quelques millisecondes. C'est cette courroie, mécanique et sans état d'âme, qui fait que « le future tire l'indice » est une illusion d'optique en séance : le future ne tire rien, il devance de quelques instants, et l'arbitrage aligne tout le monde. La causalité réelle vit dans les carnets d'ordres des 100 actions. Hors séance, la courroie est débrayée (pas d'actions à acheter), et le future flotte librement : c'est là, et seulement là, que l'offre et la demande « font » le chiffre que vous voyez.

7 Quand la queue remue le chien

LES EXCEPTIONS — TROIS MOMENTS OÙ LES PRODUITS FONT BOUGER LE PANIER

Trois situations réelles où la mécanique s'inverse, où les produits indexés font bouger les actions elles-mêmes :

- **Les « quatre sorcières ».** Le troisième vendredi de mars, juin, septembre et décembre, futures et options sur indices et sur actions expirent simultanément. Les positions se dénouent ou se roulent en masse, et des volumes énormes se déversent sur les actions du panier, surtout au fixing : des séances à records de volume, sans aucune information nouvelle. Le chiffre bouge parce que les produits expirent, pas parce que les entreprises valent autre chose.
- **Les rebalancements d'indice.** Quand une valeur entre au S&P 500 ou au CAC 40, des milliers de milliards de gestion indicielle DOIVENT l'acheter le jour J (cf. dossier technique n°03 : 23 080 Md$ d'encours ETF). L'annonce fait monter le titre avant même son entrée : l'appartenance à la liste crée de la demande, la demande fait le cours. Le thermomètre, devenu géant, réchauffe ce qu'il mesure.
- **Le fixing de clôture.** Une part croissante et désormais considérable des volumes quotidiens s'exécute à l'enchère de clôture, où se donnent rendez-vous les fonds indiciels (qui doivent répliquer

le cours officiel de fin de journée). Les derniers instants de séance sont devenus le moment le plus dense, et le plus manipulable ponctuellement, de la journée boursière.

8 Les comités : qui entre, qui sort, qui décide

GOUVERNANCE — DES INDICES PRIVÉS, DES DÉCISIONS HUMAINES

Dernier voile à lever : les indices ne sont pas des institutions publiques. Ce sont des produits commerciaux, propriété de sociétés privées qui vendent licences et données : S&P Dow Jones Indices (S&P 500, Dow), Nasdaq Inc. (Nasdaq-100), Euronext (CAC 40, via un conseil scientifique), Deutsche Börse (DAX, via sa filiale d'indices), MSCI. Les entrées et sorties sont décidées par des comités, sur règles publiées (capitalisation flottante, volumes échangés) mais avec une part de jugement, notamment au S&P 500 où le comité garde une latitude explicite.

Deux illustrations que ces décisions pèsent. Wirecard, la fintech star allemande, entrée au DAX en septembre 2018 à la place de Commerzbank, s'est effondrée pour fraude en juin 2020 (1,9 milliard d'euros introuvables) EN RESTANT dans l'indice jusqu'à sa faillite : la gestion indicielle allemande a porté le titre jusqu'au fond, et la Deutsche Börse a dû réécrire ses règles d'exclusion (insolvabilité = sortie accélérée) et étendre le DAX de 30 à 40 valeurs en septembre 2021. À l'inverse, Tesla, recalée du S&P 500 en septembre 2020 par décision du comité (à la surprise générale), y est entrée en décembre 2020 : +70 % entre l'annonce du refus et l'inclusion effective, l'exemple de manuel de l'« effet indice ». Le chiffre que vous regardez chaque matin est donc, aussi, le produit de choix humains, faillibles et datés.

9 Ce que j'en fais, comme investisseur

POSITION — TRANCHÉE, COMME D'HABITUDE

- **Je compare comme il faut ou je ne compare pas.** Prix contre prix, performance contre performance. Le duel CAC-DAX des journaux est un marronnier faux par construction ; le CAC 40 GR est la seule base honnête côté français.
- **Je sais quel produit je touche et à quelle heure.** En séance : un panier ancré par l'arbitrage. Hors séance : un pari sur les anticipations, plus mince et plus nerveux, pricé sur le future. Je ne place pas de stop serré sur un indice pendant la nuit, et je me méfie des « signaux » nocturnes qui s'évaporent au gap d'ouverture.
- **Le Dow Jones est un objet médiatique, pas un outil.** Pondération par les prix, 30 valeurs : je ne fonde aucune décision dessus. Références de travail : S&P 500, MSCI World, Stoxx 600.
- **Je respecte le calendrier des machines.** Quatre sorcières et journées de rebalancement : volumes anormaux, mouvements sans information. Ce sont des jours où je n'interprète pas le marché, et où je ne traite pas si je peux l'éviter.
- **Et je garde la leçon Wirecard :** figurer dans un grand indice n'est ni un label de qualité ni un audit. C'est une décision de comité, révisable, et parfois tragiquement en retard sur les faits.

10 Conclusion

Alors, qui fixe le chiffre ? Le jour, personne : il se calcule tout seul, somme pondérée de milliers de transactions réelles sur les actions du panier, et l'arbitrage y enchaîne tous les produits dérivés. La

nuit, tout le monde : le future flotte au gré des anticipations, en attendant que la réouverture tranche. Entre les deux, des conventions de calcul qui changent la lecture (les dividendes du DAX, les prix du Dow), des comités privés qui composent les paniers, et quelques rendez-vous où les produits indexés remuent les actions qu'ils sont censés refléter. Le thermomètre est devenu si gros qu'il chauffe la pièce : raison de plus pour savoir le lire. Prochain dossier, le plus costaud de la série : le dictionnaire complet du trader, des bougies aux types d'ordres, où l'on retrouvera nos gaps nocturnes du mauvais côté du stop.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE / DATE
Création du Dow Jones Industrial Average	**26 mai 1896 (12 valeurs ; 30 depuis 1928)**	S&P Dow Jones Indices
Base du CAC 40	**1 000 points au 31 décembre 1987**	Euronext
Horaires de calcul de l'indice Nasdaq-100 officiel	**9 h 30 - 16 h 00 ET (15 h 30 - 22 h 00 Paris)**	Nasdaq Inc.
Cotation des futures E-mini/NQ (CME)	**≈ 23 h/24, du dimanche 18 h au vendredi 17 h ET**	CME Group
Poids des 10 premières valeurs du S&P 500	**36,4 %**	2 juillet 2026 (dossier technique n°03)
Écart méthodologique DAX (performance) vs CAC (prix)	**≈ 2,5-3 %/an de dividendes réinvestis**	Rendement moyen du dividende
Extension du DAX de 30 à 40 valeurs	**Septembre 2021 (réforme post-Wirecard)**	Deutsche Börse
Wirecard : entrée au DAX / insolvabilité	**Septembre 2018 / juin 2020 (1,9 Md€ manquants)**	Dossier public
Tesla : refus puis entrée au S&P 500	**Septembre 2020 / 21 décembre 2020**	S&P DJI
« Quatre sorcières »	**3e vendredi de mars, juin, septembre, décembre**	Calendriers CME/Euronext
Encours mondial des ETF (gestion indicielle)	**23 080 Md$**	ETFGI, mai 2026 (dossier technique n°03)

B Annexe · Glossaire

Indice : mesure synthétique calculée (non cotée) de la valeur d'un panier d'actions, selon une règle de pondération publiée.

Pondération par capitalisation flottante : chaque valeur pèse à proportion de sa capitalisation réellement échangeable. Standard des grands indices.

Pondération par les prix : chaque valeur pèse à proportion de son cours unitaire (Dow Jones, Nikkei). Anomalie historique.

Indice prix / indice de performance : hors dividendes / dividendes réinvestis. Le DAX courant est un indice de performance, le CAC 40 courant un indice prix (version GR disponible).

Diviseur : facteur d'échelle maintenant la continuité de l'indice lors des splits, entrées/sorties et opérations sur titres.

Future d'indice : contrat à terme d'achat/vente du panier à une échéance donnée (E-mini S&P, NQ, FCE pour le CAC). Cote presque en continu.

Fair value : prix théorique du future = indice + coût de portage (taux) − dividendes attendus jusqu'à l'échéance.

Base : écart entre le future et l'indice au comptant. S'annule à l'échéance (convergence).

Arbitrage d'indice : achat/vente simultanés du future et du panier d'actions pour capter un écart à la fair value. Soude les produits au calcul en séance.

Gap d'ouverture : saut de cotation à la réouverture des actions, quand l'anticipation nocturne du future rencontre les ordres réels.

Quatre sorcières : expiration simultanée trimestrielle des futures et options sur indices et actions. Volumes records mécaniques.

Rebalancement : mise à jour périodique de la composition/pondération d'un indice, forçant la gestion indicielle à acheter/vendre.

Effet indice : impact sur le cours d'un titre de son entrée/sortie annoncée d'un grand indice.

Fixing de clôture : enchère finale déterminant le cours officiel du jour ; concentre une part majeure des volumes modernes.

Comité d'indice : instance privée décidant de la composition (S&P DJI, Euronext, Deutsche Börse, Nasdaq, MSCI).

C Annexe · Sources

Documentation méthodologique des fournisseurs d'indices : S&P Dow Jones Indices (S&P 500, DJIA), Nasdaq Inc. (Nasdaq-100), Euronext (CAC 40 et CAC 40 GR), Deutsche Börse/STOXX (DAX, réforme 2021).

CME Group : spécifications et horaires des contrats E-mini S&P 500 et Nasdaq-100 (NQ) ; calendriers d'expiration.

Dossier public Wirecard (entrée DAX 2018, insolvabilité juin 2020, réforme des règles d'exclusion) ; décisions S&P DJI sur Tesla (septembre-décembre 2020).

L'Investisseur Stratège, dossiers techniques n°14 (warrants/turbos, produits indexés), dossier technique n°03 (ETF, concentration, encours), dossier technique n°24 à venir (ordres et stops).

Avertissement. Ce document est diffusé par L'Investisseur Stratège à des fins exclusivement informatives et pédagogiques. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une sollicitation au sens de la réglementation AMF / MAR. Les chiffres cités proviennent de sources publiques susceptibles d'être révisées. Toute décision d'investissement relève de la seule responsabilité du lecteur, invité à consulter un conseiller habilité. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.stratege@norvalgroup.com