DOSSIER DE RÉFÉRENCE · HISTOIRE DES MARCHÉS

Anatomie des krachs : le manuel d'incendie se lit *avant l'incendie*

1929, 1987, 2000, 2008, 2020 : cinq effondrements, cinq mécaniques différentes, et toujours les trois mêmes ingrédients : du levier, un récit « cette fois c'est différent », et une liquidité qui s'évapore. Ce dossier raconte chaque krach, chiffre les dégâts et les délais de récupération, isole ce qui se répète, et se termine par ce qui manque à 99 % des épargnants : un plan écrit, à froid, pour le jour où l'écran sera rouge.

SOMMAIRE

01 Pourquoi lire ce dossier un jour de beau temps

02 C'est quoi, un krach ? Corrections, bear markets et effondrements

03 1929 : le levier (−89 %, 25 ans pour revenir)

04 1987 : la machine (−22,6 % en une séance)

05 2000 : la valorisation (Nasdaq −78 %, 15 ans pour revenir)

06 2008 : le système (−57 %, la peur de la fin)

07 2020 : la vitesse (−34 % en 23 séances, récupéré en 5 mois)

08 Ce qui se répète : les trois ingrédients et le piège des meilleurs jours

09 Le plan d'incendie : quoi écrire avant, quoi faire pendant

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 Pourquoi lire ce dossier un jour de beau temps

CADRAGE — LE DOSSIER TECHNIQUE N°19 A MONTRÉ QUE VOUS PANIQUEREZ ; CELUI-CI ORGANISE LA PANIQUE

−89 %	−22,6 %	23 séances	≈ 1/6 ans
DOW JONES, 1929-1932	EN UNE SÉANCE, 19 OCTOBRE 1987	POUR PERDRE 34 %, FÉVRIER-MARS 2020	FRÉQUENCE HISTORIQUE DES BEAR MARKETS US

Le dossier technique n°19 s'est conclu sur un constat désagréable : au pire moment, votre cerveau rapide tiendra la souris, et il voudra vendre. Ce dossier est la suite logique : puisque la panique est certaine, autant la rencontrer préparé. Et la préparation commence par la connaissance : un investisseur qui SAIT que le marché américain a perdu 89 % une fois, 50 % et plus trois fois, 20 % et plus une bonne douzaine de fois en un siècle, et qu'il a TOUJOURS fini par de nouveaux sommets, ne vit pas le prochain −30 % comme une anomalie inédite : il le vit comme un rendez-vous prévu au calendrier, sans la date. La différence entre ces deux vécus vaut, on l'a chiffré au dossier technique n°19, 1,2 point par an. Un krach n'est pas un risque du marché actions ; c'est une caractéristique du produit, comme l'hiver est une caractéristique du climat. On ne s'indigne pas de l'hiver, on a un manteau.

2 C'est quoi, un krach ?

VULGARISATION — TROIS TAILLES DE TEMPÊTE

Le vocabulaire d'abord, par convention américaine devenue mondiale : une **correction** est une baisse de 10 à 20 % depuis le sommet : fréquente (environ une par an ou deux), généralement oubliée en quelques mois. Un **bear market** (marché baissier) commence à −20 % : l'histoire américaine en compte environ un tous les six ans, profondeur moyenne autour de −35 %, durée moyenne de l'ordre d'un an à un an et demi. Le **krach** proprement dit est la version brutale : une chute violente et rapide, en jours ou en semaines, avec dislocation du marché (carnets vides, gaps du dossier technique n°24, produits qui décrochent). Les trois se superposent souvent : 2008 fut un bear market de 17 mois contenant plusieurs journées de krach.

Une précision d'honnêteté statistique avant les récits : les chiffres qui suivent sont américains, parce que la donnée y est la plus longue et la plus propre. Le lecteur français gardera en tête que le CAC 40, indice plus étroit et moins « rebondisseur » (dossier technique n°25 : hors dividendes, de surcroît), a mis plus de 20 ans à retrouver en nominal son sommet de 2000. La leçon vaudra pour la section 8 : la diversification mondiale n'est pas un raffinement, c'est ce qui garantit qu'on détient le marché qui se relève.

3 1929 : le levier

L'ARCHÉTYPE — QUAND TOUT LE MONDE ACHÈTE À CRÉDIT, PERSONNE NE PEUT TENIR

L'Amérique des années 1920 découvre la Bourse de masse, et l'achète à crédit : les « call loans » permettent de détenir des actions avec 10 % de fonds propres, le levier 10 du dossier technique n°24, généralisé à tout un pays. Octobre 1929 : le retournement déclenche la mécanique que ce dossier retrouvera cinq fois : la baisse provoque des appels de marge, qui forcent des ventes, qui accentuent la baisse, qui provoque des appels de marge. Le Dow Jones perd 13 % le lundi 28 octobre, 12 % le lendemain, mais l'essentiel est ailleurs : la spirale dure TROIS ANS, aggravée par les erreurs de politique (contraction monétaire, protectionnisme, faillites bancaires en chaîne), jusqu'à **−89 % au creux de juillet 1932**. Le sommet de 1929 ne sera revu qu'en **1954, vingt-cinq ans plus tard** (nettement plus tôt en réel dividendes réinvestis, mais qui réinvestissait pendant la Grande Dépression ?).

Les leçons fondatrices : le levier transforme une baisse en ruine (l'acheteur cash de 1929 a eu tort trois ans et raison ensuite ; l'acheteur à crédit n'a pas eu le droit d'attendre) ; et le krach n'est pas l'événement, c'est le POINT DE DÉPART : ce sont les politiques et les faillites d'après qui font la profondeur. 1929 reste l'étalon du pire, et la raison pour laquelle toutes les banques centrales modernes, 2008 et 2020 le montreront, préfèrent l'excès de liquidité à la rigueur : elles ont toutes lu le même livre.

4 1987 : la machine

LE LUNDI NOIR — LE PREMIER KRACH FABRIQUÉ PAR DES ORDINATEURS

Le 19 octobre 1987, sans guerre, sans faillite, sans récession, le Dow Jones perd **22,6 % en une séance**, record absolu toutes époques confondues. Le coupable principal : la « portfolio insurance », une innovation qui promettait aux institutionnels de limiter leurs pertes en vendant automatiquement des futures (dossier technique n°25) à mesure que le marché baissait. Le raisonnement était

individuellement sain et collectivement absurde : la baisse déclenchait des ventes programmées, qui accentuaient la baisse, qui déclenchait des ventes programmées ; la spirale de 1929, jouée cette fois en heures par des machines et non en années par des humains. Les acheteurs, ne comprenant pas pourquoi ça tombait, se sont retirés : carnet vide, gaps géants, la dislocation pure.

Les leçons : premièrement, le marché peut s'effondrer SANS raison économique ; celui qui exige une explication avant d'agir attendra encore. Deuxièmement, l'absence de récession derrière a fait de 1987 le krach le plus vite refermé de l'histoire ancienne : nouveaux sommets en deux ans, et l'année 1987 elle-même a fini... positive. Vendre dans le trou fut la seule vraie erreur possible. Troisièmement, la réponse réglementaire (coupe-circuits, seuils de réservation du dossier technique n°24) encadre depuis les paniques mécaniques, sans les avoir supprimées : le « flash crash » de 2010 et les liquidations crypto de février 2026 (dossier n°04) descendent en droite ligne du lundi noir.

5 2000 : la valorisation

LA BULLE INTERNET — AVOIR RAISON SUR LA TECHNOLOGIE, TOUT PERDRE QUAND MÊME

La bulle des années 1999-2000 avait un récit parfait, et VRAI : internet allait tout changer. Le piège n'était pas le récit, c'était le prix : des entreprises sans chiffre d'affaires valorisées en milliards, un Nasdaq à plus de 100 fois les bénéfices, et le mot d'époque, « les vieux critères ne s'appliquent plus » : la phrase qui, dans toutes les langues et à toutes les époques, annonce la facture. Le dégonflement fut long et sans panique spectaculaire : le **Nasdaq perd 78 %** entre mars 2000 et octobre 2002, le S&P 500 49 %, et des milliers de dot-coms disparaissent. Le Nasdaq ne reverra son sommet nominal qu'en **2015, quinze ans plus tard** ; le CAC 40, gonflé aux mêmes valeurs télécoms, mettra plus de vingt ans.

Les leçons : la qualité du récit ne protège pas du prix payé (internet a bien tout changé ; Amazon a d'abord perdu 94 % en route, et seuls ceux qui pouvaient tenir l'ont su) ; les bear markets de valorisation sont LENTS, des mois de rebonds avortés qui épuisent les « acheteurs de creux » successifs ; et la concentration sectorielle tue : l'investisseur « diversifié » sur 15 valeurs techno de 2000 a vécu 1929, celui du monde entier a vécu un mauvais moment. Écho contemporain assumé, dossiers techniques n°03 et 25 : 36,4 % du S&P 500 sur dix valeurs et un récit parfait, l'IA. Le récit est probablement vrai. Ce n'était pas la question en 2000 non plus.

6 2008 : le système

LA CRISE FINANCIÈRE — LA SEULE FOIS OÙ « CETTE FOIS C'EST DIFFÉRENT » ÉTAIT PRESQUE VRAI

2008 est d'une autre nature : ni excès de levier boursier (1929), ni machine emballée (1987), ni bulle de valorisation actions (2000), mais la quasi-faillite du système bancaire mondial, gavé de crédits immobiliers américains titrisés et notés AAA. Quand l'immobilier se retourne, personne ne sait plus qui détient les pertes : le marché interbancaire gèle, Lehman Brothers tombe le 15 septembre 2008, et pendant quelques semaines la question n'est pas « combien vais-je perdre ? » mais « les distributeurs de billets fonctionneront-ils lundi ? ». Le **S&P 500 perd 57 %** d'octobre 2007 à mars 2009 ; les banques européennes sont sauvées par les États (dont la facture nourrit la dette du dossier technique n°27) ; la récupération prend quatre ans (**mars 2013** pour le nominal), portée par une invention qui change tout depuis : le quantitative easing.

Les leçons : les crises systémiques sont les seules où la diversification actions classique ne protège pas grand-chose (tout tombe ensemble, sauf l'or, +5 % en 2008, dossier technique n°05, et les emprunts

d'État) ; le point bas se fait dans le désespoir maximal (mars 2009 : personne, littéralement personne, ne sonnait la cloche) ; et l'aléa moral installé depuis (les banques centrales rachètent toujours la mise) est devenu une donnée de marché : c'est lui qui a écrit le scénario de 2020, et lui qui se testera sur la dette souveraine un jour (dossier technique n°27, section 8).

7 2020 : la vitesse

LE KRACH COVID — LE PLUS RAPIDE DE L'HISTOIRE, DANS LES DEUX SENS

Février-mars 2020 compresse un bear market entier en un mois : le **S&P 500 perd 34 % en 23 séances**, la chute la plus rapide de l'histoire depuis un sommet, avec des journées à −12 % et des coupe-circuits déclenchés en rafale. Puis la réponse, elle aussi la plus rapide de l'histoire : des milliers de milliards de soutien monétaire et budgétaire en quelques semaines, et le marché repart AVANT toute amélioration sanitaire : sommet historique retrouvé dès **août 2020, cinq mois** après le creux, en pleine pandémie mondiale. Celui qui a vendu en mars « en attendant d'y voir clair » attend encore le point de réentrée : le marché n'a jamais offert de second creux.

Les leçons : la vitesse moderne (produits indiciels, algorithmes, information instantanée) comprime les cycles dans les deux sens, ce qui rend le market timing encore plus impraticable qu'avant ; le marché ne cote pas le présent mais la réponse politique anticipée ; et 2020 a offert la démonstration chimiquement pure de la statistique la plus importante de ce dossier, celle de la section suivante : les meilleurs jours de Bourse habitent au cœur des pires semaines.

KRACH	MÉCANIQUE DOMINANTE	CHUTE (INDICE)	DURÉE DE LA BAISSE	RETOUR AU SOMMET (NOMINAL)
1929-1932	Levier généralisé + erreurs de politique	−89 % (Dow)	≈ 3 ans	1954 (25 ans)
1987	Ventes automatiques (portfolio insurance)	−22,6 % en 1 séance ; ≈ −34 % au total	Semaines	≈ 2 ans
2000-2002	Bulle de valorisation	−78 % (Nasdaq) ; −49 % (S&P)	≈ 2 ans ½	Nasdaq : 2015 (15 ans)
2007-2009	Crise systémique bancaire	−57 % (S&P)	17 mois	2013 (4 ans)
2020	Choc exogène + vitesse moderne	−34 % (S&P)	23 séances	Août 2020 (5 mois)

Tableau 1 : cinq krachs, cinq mécaniques, une constante : tous ont été suivis de nouveaux sommets. Délais en nominal hors dividendes ; dividendes réinvestis, toutes les récupérations sont sensiblement plus courtes.

8 Ce qui se répète

LES INVARIANTS — TROIS INGRÉDIENTS, ET UNE STATISTIQUE QUI INTERDIT DE FUIR

— **Le levier, toujours.** Call loans de 1929, portfolio insurance de 1987, banques à 30 de levier en 2008, liquidations crypto de 2026 : la matière première de tout krach est l'investisseur qui ne peut pas ATTENDRE, parce qu'un créancier ou un appel de marge décide à sa place. Le cash n'a pas de stop (dossier technique n°24) ; le levier en est un, involontaire et au pire prix.

— **Le récit « cette fois c'est différent ».** Actions infaillibles de 1929, nouvelle économie de 2000, immobilier qui ne baisse jamais de 2007 : chaque bulle a son exemption d'apesanteur. La phrase est le signal, pas l'analyse.

— **La liquidité qui s'évapore.** Par gros temps, les carnets se vident, les spreads explosent, les produits « liquides » décotent (mars 2020, dossier technique n°03) : vendre au son du canon, c'est vendre exactement quand le marché paie le plus mal le service.

— **Et la statistique décisive : les meilleurs jours habitent les pires semaines.** Sur les données longues du S&P 500, rater les 10 meilleures séances d'une période de 20-30 ans ampute le rendement final de moitié environ ; or ces meilleures séances se produisent en écrasante majorité PENDANT les bear markets, collées aux pires (les +9 % du 13 octobre 2008 et du 24 mars 2020 sont arrivés au cœur du chaos). Conséquence arithmétique : « sortir en attendant que ça se calme » garantit presque de rater le rebond qui fait la performance. C'est l'argument définitif contre le market timing, et il ne demande aucune opinion, juste une soustraction.

9 Le plan d'incendie

PRATIQUE — À ÉCRIRE AUJOURD'HUI, À EXÉCUTER LES YEUX FERMÉS

Avant (aujourd'hui, par beau temps) : tout se joue là. Une allocation dimensionnée pour être TENABLE à −35 % (le bear moyen) : si la simulation « mon portefeuille perd un tiers » empêche de dormir, c'est que la part actions est trop grande, quel que soit l'âge ; une réserve de sécurité hors marché (fonds euros du dossier technique n°17, livrets : 6 à 24 mois de train de vie selon situation) qui garantit de ne JAMAIS être vendeur forcé ; zéro levier sur le patrimoine de long terme ; et le plan écrit d'une page, daté, signé : « en cas de baisse de 20/30/40 %, voici ce que je fais » (typiquement : rien, puis rééquilibrer, puis rééquilibrer encore). Le dossier technique n°19 a expliqué pourquoi l'écrit : à chaud, c'est le document qui décidera, pas vous.

Pendant : exécuter le papier, rien d'autre. Ne pas vendre (relire la section 8) ; rééquilibrer aux seuils prévus (c'est mécaniquement acheter bas) ; continuer les versements programmés, qui achètent soudain les mêmes parts 30 % moins cher ; couper le flux d'information anxiogène (le dossier technique n°19, garde-fou n°6) ; et pour les comptes imposables, penser à matérialiser les moins-values compensables : le seul geste fiscalement intelligent d'un krach. Interdictions absolues : « moyenner » à crédit, toucher à la réserve de sécurité, improviser une stratégie nouvelle en pleine tempête.

Après : le plus dur, contre-intuitivement. Ne pas devenir le vétéran traumatisé qui attend « le vrai creux » pendant tout le rebond (le gap du dossier technique n°19 se creuse là aussi) ; tenir le journal (qu'avais-je prévu, qu'ai-je fait ?) ; et remettre à jour le plan pour le suivant, car il y aura un suivant : c'est même la seule certitude que vend ce dossier.

10 Conclusion

Un siècle de krachs tient en trois phrases. Ils reviennent (une douzaine de bear markets en cent ans, aucun signal fiable pour les dater). Ils se ressemblent (du levier, un récit d'exception, une liquidité qui fuit, et les meilleurs jours cachés au milieu des pires). Et ils passent : chaque effondrement de ce dossier, y compris le −89 % de 1932, a été suivi de nouveaux sommets, à condition d'être resté au capital, mondialement diversifié et sans créancier au portillon. L'investisseur n'a donc pas besoin de

prévoir le prochain krach, ambition de charlatans (dossier technique n°23) ; il a besoin d'un patrimoine construit pour l'encaisser et d'un plan d'une page pour le traverser. La série de dossiers s'est ouverte sur les produits qui ruinent vite ; elle se referme sur la seule chose qui enrichit lentement mais sûrement : une structure qui survit à tout, tenue par quelqu'un qui s'est préparé à tout. Le manteau avant l'hiver.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE / DATE
Dow Jones, sommet 1929 → creux 1932	**−89 % ; retour au sommet : 1954**	Séries historiques Dow Jones
Lundi noir, 19 octobre 1987	**−22,6 % en une séance (record absolu)**	NYSE / Dow Jones
Nasdaq 2000-2002 / retour au sommet	**−78 % / 2015**	Nasdaq
S&P 500, octobre 2007 → mars 2009	**−57 % ; retour : mars 2013**	S&P
Krach Covid 2020	**−34 % en 23 séances ; sommet retrouvé en août 2020**	S&P
Fréquence historique des bear markets US	**≈ 1 tous les 6 ans ; profondeur moyenne ≈ −35 %**	Séries longues S&P / littérature
CAC 40 : sommet 2000 retrouvé (nominal, hors dividendes)	**Plus de 20 ans**	Euronext (cf. dossier technique n°25)
Coût de rater les 10 meilleures séances (20-30 ans)	**≈ moitié du rendement final**	Études classiques sur données S&P (J.P. Morgan et al.)
Localisation des meilleures séances	**Majoritairement pendant les bear markets**	Mêmes études ; ex. : +9 % le 13/10/2008 et le 24/03/2020
Or pendant 2008	**≈ +5 % (actions : −40 % et plus)**	Dossier technique n°05

B Annexe · Glossaire

Correction : baisse de 10 à 20 % depuis le sommet. Fréquente et généralement brève.

Bear market : baisse de 20 % et plus. Profondeur moyenne historique ≈ −35 %.

Krach : effondrement rapide (jours/semaines) avec dislocation du marché.

Appel de marge : demande de reconstitution du dépôt d'un investisseur à levier ; carburant des spirales baissières (cf. dossier technique n°24).

Portfolio insurance : technique de couverture par ventes automatiques de futures, cause mécanique du krach de 1987.

Coupe-circuit : suspension automatique des cotations au-delà de seuils de baisse, instaurée après 1987.

Capitulation : phase finale d'un bear market où les derniers optimistes vendent. Invisible autrement qu'en rétrospective.

Quantitative easing (QE) : achats massifs d'actifs par une banque centrale ; inventé à grande échelle après 2008.

Aléa moral : prise de risque encouragée par la certitude d'un sauvetage. Sous-produit durable de 2008 et 2020.

Market timing : tentative d'entrer et sortir du marché au bon moment. Statistiquement perdante (section 8, dossier technique n°19).

Rééquilibrage : retour mécanique à l'allocation cible ; en krach, revient à acheter bas sans le décider émotionnellement.

Vendeur forcé : celui qui doit vendre (levier, besoin de cash) au prix du jour. Toute la préparation vise à ne jamais l'être.

C Annexe · Sources

Séries historiques : Dow Jones (1929-1954), NYSE (19 octobre 1987), Nasdaq (2000-2015), S&P 500 (2007-2013, 2020) ; Euronext pour le CAC 40.

Littérature classique : J.K. Galbraith, « La crise de 1929 » ; rapport Brady (1988) sur le krach de 1987 ; C. Reinhart & K. Rogoff, « This Time Is Different » (2009).

Études « meilleurs jours » : analyses récurrentes sur données S&P 500 (J.P. Morgan « Guide to Retirement », Fidelity, Schwab) : impact de rater les 10/20/30 meilleures séances et leur concentration dans les marchés baissiers.

L'Investisseur Stratège, dossiers techniques n°03 (indiciel, liquidité mars 2020), dossier technique n°27 (dette, facture 2008), dossier technique n°25 (indices), dossier technique n°24 (levier, gaps), dossier technique n°05 (or 2008), dossier technique n°17 (réserve de sécurité), dossier technique n°19 (biais et garde-fous).

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 au sens de la réglementation AMF / MAR. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. 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