

Rédigé par Geoff MacDonald

Une soirée chez les pessimistes

Une rencontre organisée il y a un an, le 7 avril 2009, a révélé le comportement autodestructeur des investisseurs. Espérons que certaines des personnes qui y ont assisté ou qui en ont lu un compte rendu ont su tempérer la sottise de ce qui s'y est dit par une certaine connaissance de l'histoire boursière.

Je parierais que vous avez entendu parler de cet événement, vu l'énorme attention qu'il a suscitée. Un article de journal nous y a préparés le 1^{er} avril 2009, suivi d'autres articles les 2, 3, 4 et 6 avril! Je me demande ce qui a bien pu arriver dans le monde le 5 avril pour qu'on laisse filer l'occasion d'en écrire un de plus ce jour-là. L'événement était si important qu'un des participants est passé à l'émission de George Stroumboulopoulos à la CBC le soir même. C'était assez gros pour qu'un reporter le couvre en entier sur Twitter. Plusieurs grands médias en ont consciencieusement rendu compte par la suite.

Ce soir-là, 1 500 personnes ont rempli un théâtre pour écouter «les pessimistes». Or, ces gens ont appris ce que tout le monde (eux compris) savait déjà. On leur a dit tout haut ce qu'ils pensaient tout bas : l'économie était au plus mal, la reprise manquerait de profondeur et nous entrions probablement dans une longue dépression. Ils ont acquiescé aux propos sur les banques zombie et le désordre du marché hypothécaire américain. Bavardant au bar ouvert, ils se sont vantés du moment où ils étaient sortis du marché et ont été soulagés d'apprendre que leur pondération de liquidités, d'or et de fonds indiciels ETF à double effet de levier à la baisse correspondait à ce que tout le monde jugeait opportun. Ils étaient unanimes à penser que la hausse récente des cours boursiers n'était qu'une remontée temporaire dans un marché baissier. Je vous ferai grâce de la prévision du Dow à 1000 et autres absurdités du genre.

Pourtant, quelques participants connaissaient l'histoire boursière et avaient l'intelligence de s'apercevoir qu'ils se retrouvaient au milieu de «la foule». Ceux qui ne comprennent pas qu'il s'agissait de «la foule» devraient étudier l'histoire de la bourse. Investir avec «la foule» a toujours été un moyen sûr de perdre beaucoup d'argent, ou de ne pas en gagner durant les plus grands redressements boursiers de l'histoire.

Cet événement nous rappelle une fois de plus à quel point les «investisseurs» rendent le marché boursier inutilement compliqué. À nos yeux, ce marché est simplement un lieu de réunion où les gens d'affaires peuvent acheter ou vendre des participations dans des entreprises. Hélas, la plupart des participants du marché boursier s'en sont fait une idée beaucoup plus complexe.

Pour éclairer mon propos, j'aimerais que vous pensiez aux trois ou quatre personnes ou familles les plus riches que vous connaissez dans votre ville. Pensez ensuite à celles de la ville voisine. Pensez enfin aux 10 ou 20 personnes ou familles les plus riches du monde. Comment ces gens ont-ils amassé leur fortune? Je parierais qu'ils l'ont amassée en possédant une ou deux entreprises de bonne qualité pendant des années, voire des décennies. Il n'y a pas de façon plus efficace (ou plus facile) de se constituer un patrimoine à long terme que de posséder des sociétés de qualité que l'on a achetées (ou créées) à coût raisonnable. Ceci restera vrai tant que durera le capitalisme tel que nous le connaissons.

Si les gens qui ont amassé le plus d'argent au fil des ans et des décennies l'ont fait en possédant une ou deux entreprises de qualité, et puisque tout le monde peut acheter une ou deux sociétés de qualité à la bourse, pourquoi les «investisseurs» jouent-ils tellement avec leur argent au détriment de leur portemonnaie? Hélas, l'investisseur moyen n'atteint jamais les rendements des grands indices boursiers à long terme, et encore moins les résultats plus élevés que l'on peut obtenir en détenant simplement les placements supérieurs à la moyenne qui sont toujours accessibles.

Monsieur A

Pour mieux faire ressortir la simplicité de ce sujet apparemment obscur, voici une série de questions dont la réponse est évidente. Ces questions se rapportent à l'homme d'affaires moyen dont j'ai parlé tout à l'heure, que nous appellerons Monsieur A.

Monsieur A achèterait-il une entreprise à la simple recommandation d'un ami? Il faudrait être fou pour croire qu'il a amassé sa fortune en achetant des entreprises sur la seule foi des conseils de ses amis!

Supposons maintenant que Monsieur A ait plutôt décidé de ne plus choisir quelle entreprise acheter. Un ami l'a convaincu de les posséder toutes dans un fonds indicel ETF, prétendant qu'à long terme, personne n'est assez malin pour s'enrichir davantage que celui qui se contente d'acheter une petite part de toutes les sociétés. En plus de posséder de très bonnes entreprises, Monsieur A en possède maintenant d'autres qui sont malhonnêtes, qui feront faillite, dont le cours suppose la perfection, qu'il n'aime pas ou qui sont gérées par des incompetents. Il a pris tout son argent et fait aveuglément confiance à n'importe qui (et personne en particulier). Et pour avoir ce droit à la confiance aveugle, il doit payer des honoraires prétendument bas. Je ne vous demanderai même pas à quel point il serait absurde d'imaginer que Monsieur A agisse ainsi.

Une autre absurdité boursière qui prive les gens de leur argent est la rotation fréquente. Présignons un instant que Monsieur A décide de ne posséder ses entreprises que pendant six mois. Il achète un détaillant qu'il vend six mois plus tard pour investir le produit dans un fabricant de pneus. Six mois plus tard, il vend le fabricant de pneus pour acheter une mine d'or qu'il revend six mois plus tard pour acheter une société de camionnage. Combien de temps lui faudra-t-il pour perdre la moitié de son argent? La majorité des participants du marché répondront qu'il suffira de quelques années; pourtant, ces mêmes personnes possèdent en moyenne moins d'un an les entreprises qu'elles achètent à la bourse.

Imaginons qu'après avoir accumulé sa fortune, Monsieur A décide qu'il y a d'autres façons de la faire fructifier et commence à étudier les graphiques boursiers. Son ami lui donne des conseils et lui montre que les actions achetées lorsque certaines lignes croisaient d'autres lignes ont beaucoup monté. Combien d'argent Monsieur A amassera-t-il s'il oublie les dirigeants de l'entreprise, ses concurrents, ses perspectives de croissance ou le prix qu'il doit payer par rapport à la valeur de l'entreprise, pour acheter des sociétés simplement parce que des lignes se croisent?

Ma question préférée, qui nous ramène à ce que j'ai dit du grand événement de l'an dernier, est la suivante : Monsieur A aurait-il vendu sa société à vil prix l'an dernier simplement parce que les gens craignaient que d'autres entreprises perdent de la valeur?

Monsieur A s'est enrichi en possédant des entreprises de qualité sur une longue période et en considérant les actions comme des entreprises plutôt que des bouts de papier. La plus grande erreur des investisseurs

est de voir dans une action un bout de papier dont la valeur fluctue (plutôt que l'entreprise qu'il représente). C'est là qu'ils risquent de gaspiller leur argent. Des gens qui jugeraient tout à fait déraisonnable d'acheter une entreprise parce que deux lignes se croisent constamment avec les actions. Étonnant!

Monsieur A, EdgePoint et d'autres peuvent profiter de ce comportement autodestructeur des investisseurs. Pensez à notre excitation lorsque nous pouvons acheter une action (c.-à-d. une entreprise) d'un fonds indiciel traditionnel! Ce fonds indiciel peut vendre pour diverses raisons, dont aucune n'a trait aux fondamentaux de la société sous-jacente! Le gestionnaire du fonds indiciel ne connaît pas les dirigeants de la société et n'a même pas à comprendre ses activités. Le fonds indiciel ne se demande pas si l'action est bon marché ou chère, ni si la société se développe ou se contracte. Imaginez combien d'argent on pourrait faire à long terme en achetant des sociétés d'un fonds indiciel ou en lui en vendant. Vous vous apitoyez peut-être sur le sort de ceux qui ont investi dans un fonds indiciel, mais ce sont eux qui ont choisi de faire aveuglément confiance à tout le monde... moyennant des honoraires modestes.

Aujourd'hui, nous croyons que l'investisseur moyen qui regarde les «actions» redoute encore l'avenir ou s'inquiète de voir à quel point les «actions» ont monté depuis un an. Les questions suivantes continuent de susciter des questions et des craintes : inflation, Grèce, baisse de l'euro, déficits budgétaires, désendettement des banques, déflation, faiblesse de l'emploi ou surendettement des consommateurs.

Nous ne voulons pas minimiser ces préoccupations, qui sont toutes légitimes. Cependant, ces craintes tendent à abaisser les attentes du marché. Les participants du marché étant moins optimistes à l'égard de l'avenir, ils sont moins susceptibles de payer pour un potentiel de croissance future. Ainsi, les sociétés se négocient souvent à un cours qui suppose une très faible croissance à l'avenir.

Tout comme vous pouvez légalement profiter d'un gestionnaire de fonds indiciel en lui achetant une entreprise dont il ignore tout, vous pouvez parcourir l'univers des possibilités de placement pour trouver des sociétés dont la taille doublera vraisemblablement d'ici cinq à sept ans et les acheter d'investisseurs qui perdent de vue les mérites de chaque entreprise en raison de la crainte que leur inspire l'avenir.

Occasions de placement

Nous continuons de posséder et de trouver des sociétés qui offrent de fortes possibilités de croissance, mais dont l'action se négocie à un cours qui reflète de piètres perspectives de croissance. Début mars, Tye et moi avons passé une semaine au Japon à la recherche d'idées de placement intéressantes. Nous avons eu la chance de trouver deux sociétés que nous avons ajoutées au portefeuille. Les deux se négocient à un cours nettement plus bas qu'il y a quelques années. Les deux occupent le premier rang mondial dans la plupart de leurs secteurs d'activité et présentent des possibilités de croissance significatives. Les investisseurs jugeant l'avenir incertain et dédaignant généralement les actions japonaises, nous avons pu les acheter à une valorisation correspondant au creux de la vague.

Récemment, nous avons passé une semaine en Floride pour assister à une conférence réunissant plus de 250 sociétés américaines de petite et moyenne capitalisation. Nous passons maintenant au crible les sociétés dont nous avons rencontré les dirigeants et soumettons au contrôle diligent certaines de celles qui nous paraissent les plus intéressantes. Nous en introduirons vraisemblablement quelques-unes dans nos portefeuilles durant le prochain trimestre.

Nous prévoyons aussi des visites en Europe au printemps. Le Portefeuille mondial EdgePoint détient des positions directes minimales dans les sociétés européennes. Celles-ci ne nous répugnent pas, mais nous avons trouvé de meilleures occasions ailleurs. C'est en partie la perte de compétitivité relative de nombreuses entreprises européennes qui explique que nous ayons relevé peu d'idées intéressantes sur ce continent depuis un an. Vu la récession mondiale et la possibilité que l'économie roule au ralenti plus longtemps qu'on le croit généralement, les sociétés doivent ajuster leur structure de coûts. Celles que nous possédons l'ont fait et sortiront nettement renforcées de la récession. Cependant, la compression des coûts est généralement plus difficile en Europe. Il est difficile de fermer des usines, de licencier des travailleurs, etc. Souvent, les entreprises refusent simplement de le faire. Je ne porte pas de jugement; je constate un fait. La vigueur de l'euro ces dernières années a amplifié ces problèmes de structure de coûts et rendu la moyenne des sociétés européennes moins attrayante que par le passé. Précisons que ce n'est pas cette conjoncture qui nous a fait éviter l'Europe continentale. Lorsque nous avons étudié les sociétés que nous connaissons (dont plusieurs que nous avons déjà possédées), nous leur avons trouvé beaucoup moins d'attrait que d'autres placements accessibles. Cependant, la baisse de l'euro et des cours boursiers européens pourrait nous faire changer d'avis.

Commentaire sur les titres à revenu fixe

Les marchés des titres à revenu fixe nord-américains sont restés relativement à l'abri de l'aversion du risque observée en Europe par suite de la difficulté que la Grèce a eue à émettre de nouveaux titres d'emprunt. Les écarts des obligations de sociétés ont continué de se resserrer durant le premier trimestre 2010.

Le marché des titres à revenu fixe de sociétés offre beaucoup moins d'occasions qu'à la même époque l'an dernier, mais nous avons pu participer à plusieurs nouvelles émissions et continuons de découvrir des entreprises solides qui se négocient à un prix attrayant. Le compartiment obligataire du portefeuille reste entièrement constitué d'obligations de sociétés. Comme dans tous nos placements, nous nous soucions d'abord de préserver le capital et veillons à ne pas prendre de risques injustifiés pour viser un rendement plus élevé. Nous sommes convaincus de pouvoir trouver des titres intéressants mal évalués par le marché et nous investirons sans hésiter dans ces valeurs.

Nous y reviendrons après nos prochaines visites.

Avec toute ma considération.



Geoff MacDonald

Commentaire au 31 mars 2010. Les sociétés ci-dessus ont été choisies à des fins d'illustration et leur mention ne doit pas être considérée
Des commissions, commissions incitatives, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant des
fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant de procéder à tout investissement. Des exemplaires du prospectus peuvent
être obtenus auprès de votre conseiller financier ou à partir de notre site web à l'adresse www.edgepointwealth.com. Le rendement des
fonds communs de placement n'est pas garanti, leur valeur évolue rapidement dans le temps et aucun rendement antérieur ne garantit de
résultats ultérieurs. Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre d'achat. Les fonds communs de placement ne peuvent
être achetés que par le biais d'un courtier dûment inscrit et ne sont disponibles que dans les territoires où ils peuvent être légalement offerts
à la vente. Le présent document ne donne aucun conseil, que ce soit sur le plan juridique, comptable, fiscal ou propre aux investissements.
Les renseignements inclus dans le présent document ont été obtenus de sources que nous croyons crédibles, mais Gestion de patrimoine
EdgePoint n'assume aucune responsabilité pour les pertes, qu'elles soient directes, particulières ou accessoires, pouvant résulter de
l'utilisation de la présente information. Les titres du portefeuille sont fournis sous réserve de toute modification possible. Les fonds communs
d'EdgePoint sont gérés par Gestion de placements EdgePoint inc., une société apparentée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc.
EdgePoint^{MD} est une marque déposée de Gestion de placements EdgePoint inc. Des propriétaires-exploitants investisseurs^{MC} est une
marque de commerce de Groupe de placements EdgePoint inc.

Publié le 6 avril 2010