
Par Geoff MacDonald

28 questions et une soirée chez les pessimistes

Il y a deux ans exactement, soit le 7 avril 2009, s'est tenue une rencontre qui devait nous rappeler le comportement autodestructeur des investisseurs. Pour comprendre la dangerosité de ce comportement pour le patrimoine des 1 500 participants à l'événement, reportez-vous au [commentaire de l'an dernier](#).

Pourquoi les investisseurs ne se rendent-ils compte de la volatilité qu'en cas de recul des cours boursiers?

D'août 2010 à février 2011, les marchés boursiers dans le monde ont d'une manière générale remonté la pente. Le marché a continué d'escalader le « mur de peur » dont nous avons parlé à de nombreuses reprises ces deux dernières années. Cette hausse rapide du cours des actions nous rappelle un fait curieux à propos de la volatilité : les investisseurs ne s'en inquiètent qu'en cas de recul des cours boursiers, mais jamais en cas de progression. Les actions deviennent-elles volatiles seulement lorsqu'elles suivent une seule direction?

Au cours de ma carrière dans le secteur des placements, j'ai reçu cinq fois plus de questions en période de recul boursier qu'en période de hausse. Il est regrettable que l'orientation des marchés conditionne l'état d'esprit des investisseurs. Et celui-ci n'est souvent pas le bon.

Pourquoi le nombre de questions est-il inférieur dans un marché haussier? Les investisseurs voient-ils dans la hausse des cours boursiers la confirmation que l'entreprise sous-jacente se porte bien? Selon eux, la hausse du cours des actions augmente-t-elle d'autant la valeur de l'entreprise? Pensent-ils vraiment qu'aucune mesure n'est nécessaire en cas de progression du cours?

Dans un marché baissier, pourquoi la tendance est-elle inverse? Si le cours des actions affiche une baisse, les investisseurs ont tendance à croire que l'entreprise connaît un revers ou que sa valeur décline.

Pourquoi les investisseurs s'alignent-ils sur l'orientation des actions? A-t-on pris une bonne décision de placement si le cours d'une action grimpe juste après son achat? Croit-on que l'entreprise a gagné en valeur? Quelle opinion est la plus importante : celle du marché ou de l'investisseur lui-même?

Pourquoi donc évalue-t-on le risque en fonction de la volatilité du cours des actions? Le risque n'est-il pas de perdre de l'argent? Les investisseurs se préoccupent-ils vraiment de la volatilité ou se soucient-ils simplement de la chute du cours des actions? En d'autres termes, pourquoi les actions semblent-elles risquées aux yeux des investisseurs si elles cèdent du terrain, mais pas si elles progressent?

Nous ignorons ce qui se passe dans la tête de l'investisseur moyen, mais nous sommes ravis d'avoir le droit légal d'en profiter... à l'image de Monsieur A.

Que signifient les fluctuations pour Monsieur A?

Vous vous souvenez peut-être de Monsieur A, qui figurait déjà dans le commentaire dont nous avons fait allusion au début (« Une soirée chez les pessimistes »). Monsieur A considérerait-il les fluctuations du cours comme un risque important?

Supposons que Monsieur A achète une entreprise. Nous conviendrons qu'il connaît très bien cette entreprise. En effet, à l'exception de quelques participants sur le marché boursier, qui achèterait une entreprise sans connaître son équipe de direction, sans en comprendre les dynamiques concurrentielles et sans bien maîtriser l'éventail de ses produits et services?

Nous conviendrons donc que Monsieur A connaît très bien la valeur de l'entreprise. Il pourrait expliquer les stratégies à adopter selon divers scénarios possibles. Après tout, qui achèterait une entreprise sans une telle connaissance?

Monsieur A considère-t-il les fluctuations du cours comme un risque important? Pour la plupart des « investisseurs », le recul des cours boursiers est le signe d'un investissement risqué, quels que soient les paramètres économiques fondamentaux de l'entreprise. Cela dit, nous avons tout lieu de croire que Monsieur A se réjouirait de la possibilité d'acheter à bas prix une participation accrue dans cette entreprise, à supposer que celle-ci se développe comme prévu.

Comme il est impossible d'investir dans le marché boursier en évitant la volatilité à court terme, ne faudrait-il pas s'attendre à la voir se manifester? Si oui, pourquoi donc les « investisseurs » la laissent-ils influencer leurs décisions? Monsieur A accepterait volontiers de vendre une partie de sa participation dans l'entreprise à un « investisseur » enthousiaste qui ne cesse de se rengorger en période de hausse boursière. À l'inverse, il serait ravi d'acheter une participation accrue dans l'entreprise à un « investisseur » qui sombre dans la dépression dès que la volatilité prévue se manifeste. N'agiriez-vous pas de même?

Pourquoi donc? La seule explication selon nous est la suivante : les « investisseurs » ne savent pas ce qu'ils achètent. Il n'y a aucune autre raison logique. S'ils savaient ce qu'ils possédaient et ce que leurs investissements valaient, ils ne s'inquiéteraient pas s'ils pouvaient acheter plus d'actions à un meilleur prix. Beaucoup d'« investisseurs » se fient à l'orientation du cours des actions, car ils ne savent pas vraiment ce qu'ils possèdent ni pourquoi. De toute évidence, cette sensation ne doit pas être agréable. C'est comme si quelqu'un n'ayant reçu aucune formation en chirurgie du cerveau se voyait confier une opération du cerveau, ou qu'une personne ne sachant pas piloter un avion se retrouvait pilote.

La fluctuation des cours n'est pas synonyme de risque. Elle permet seulement à Monsieur A d'accroître ses rendements à long terme.

La fluctuation des cours

Grâce à la fluctuation des cours, nous avons saisi de merveilleuses occasions d'enregistrer des profits intéressants au premier trimestre 2011 par l'intermédiaire d'entreprises comme EXFO Inc., Research in Motion Ltd., Hughes Communications Inc. et Tognum AG. Le prix de vente moyen dépassait de 115 % environ le prix d'achat moyen.

Nous avons acheté des participations dans chacune de ces entreprises en période difficile. Les investisseurs qui détenaient ces actions sans savoir pourquoi se sont retrouvés dans l'obligation de les

vendre : la chute de leur cours signalait de toute évidence un problème. C'est dans ce genre de situation que la volatilité peut jouer en votre faveur.

La fluctuation des cours nous a aussi permis d'acquérir des titres de trois nouvelles entreprises au cours du trimestre. Nous vous en dirons plus sur ces investissements dans les commentaires à venir.

Cordialement,

Geoff MacDonald

Commentaires en date du 31 mars 2011 Les entreprises mentionnées ci-dessus ont été choisies uniquement aux fins de cet article et ne font pas l'objet d'un conseil en placement. Gestion de placements EdgePoint pourrait accroître ou réduire ses pondérations dans les titres mentionnés ci-dessus. Des commissions, commissions de suivi, 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 fluctue fréquemment et le rendement passé peut ne pas se reproduire. Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre de vente ni une sollicitation d'achat. Les fonds communs de placement ne peuvent être achetés que par l'intermédiaire d'un courtier dûment inscrit et sont seulement offerts dans les territoires où une telle offre de vente est légale. Le présent document ne donne aucun conseil juridique, comptable ou fiscal, ni aucun conseil précis sur les placements. 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 en portefeuille peuvent changer. Les fonds communs d'EdgePoint sont gérés par Gestion de placements EdgePoint inc., une société apparentée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc. EdgePoint® 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. Publication le 6 avril 2011