

Jouer au jeu de l'argent

Par Geoff MacDonald, gestionnaire de portefeuille

Retour en arrière

Nous avons décidé de ramener Monsieur A dans ce commentaire. Si vous ne connaissez pas Monsieur A, sachez qu'il a été présenté pour la première fois dans notre [commentaire du premier trimestre de 2010](#). Nous avons utilisé l'exemple de Monsieur A dans le passé afin d'illustrer le fait que la plupart des participants au marché boursier n'agissent pas comme des propriétaires d'entreprise rationnels.

Monsieur A possède une vision rafraîchissante du marché boursier puisqu'il croit que celui-ci existe pour le servir.

Lorsqu'il a été présenté pour la première fois en 2010, les pessimistes croyaient que l'apocalypse était proche en raison des nouvelles macroéconomiques inquiétantes, ignorant un élément impossible à manquer pour un propriétaire d'entreprise rationnel : la possibilité d'acquérir d'excellentes entreprises à des prix incroyablement attrayants.

Curieusement, de nos jours, les craintes et les peurs au sujet du marché boursier semblent s'exprimer par des prix très élevés sur un certain ensemble de placements censés offrir une certaine forme de « certitude » à ceux qui les détiennent.

Les gens fortunés

Pensez aux trois ou quatre personnes ou familles les plus riches que vous connaissez dans votre ville. Faites de même pour la ville voisine. Pensez alors aux 10 ou 20 personnes ou familles les plus riches du monde, dont vous avez entendu parler.

De quelle façon sont-ils devenus fortunés?

Comment ces gens ont-ils bâti leur fortune? Si je devais deviner, je dirais que c'est en possédant une ou deux entreprises de qualité pendant de nombreuses années, probablement des décennies. Il n'existe pas de meilleur moyen de créer de la richesse à long terme que de posséder d'excellentes entreprises qui ont été initialement achetées (ou bâties) à un coût raisonnable. Cela ne changera jamais tant que le capitalisme, tel que nous le connaissons, sera en place.

Monsieur A

Pour les nouveaux investisseurs d'EdgePoint, sachez que Monsieur A est un homme d'affaires typique, semblable à ceux auxquels vous avez pensé il y a quelques paragraphes. Pour nous, il constitue un *propriétaire d'entreprise rationnel*.

En tant que propriétaire d'entreprise rationnel, Monsieur A estime que le marché boursier constitue un simple lieu de rencontre où les gens d'affaires peuvent acheter ou vendre une participation de propriétaire dans une entreprise. Il adore cette plateforme parce qu'il a compris qu'elle est là pour le servir.

Il sait que les actions ne sont pas seulement des cotes qui fluctuent à la hausse et à la baisse, mais qu'elles représentent plutôt des participations dans des entreprises.



Tous ces cours boursiers qui montent et descendent chaque jour sur le « marché » ne représentent que l'interprétation d'autres personnes de ce que valent les entreprises... ou peut-être est-ce l'interprétation d'autres personnes de la direction que prennent les cours boursiers. Tous ces renseignements sont inutiles pour Monsieur A, à moins qu'il n'ait un intérêt à acheter ou à vendre l'une de ces entreprises.

Rappelons encore une fois que le prix global du marché boursier et les cours des actions individuelles ne lui donnent aucune information utile, si ce n'est que ce sont les prix que les autres fixent arbitrairement sur les quelques entreprises qui l'intéressent.

Nous croyons que Monsieur A pense comme tout propriétaire d'entreprise rationnel à l'égard du marché boursier. Et, si la fortune s'accumule habituellement au fil du temps en possédant de bonnes entreprises, le marché boursier constitue l'endroit idéal pour trouver de futurs créateurs de richesse.

L'imitation est la plus sincère des flatteries...

Beaucoup trop de jeux se jouent en Bourse, mais le seul auquel vous devez prêter attention est celui de l'imitation. En effet, si avant de faire quoi que ce soit sur le marché, nous nous demandions « que ferait donc Monsieur A? », nous trouverions la sérénité – et une valeur nette beaucoup plus élevée à l'avenir. Je vais passer le reste du commentaire à expliquer la sérénité que procure le simple fait d'agir comme Monsieur A.

Le jeu de l'argent



En parlant de jeux, mon deuxième livre préféré de tous les temps dans le domaine de l'investissement est « [The Money Game](#) » d'Adam Smith. L'auteur n'était pas le Adam Smith de la photo, qui a été commémoré par une statue à Édimbourg et est reconnu comme le père de l'économie de marché. « Adam Smith » était plutôt un pseudonyme qui lui avait été donné lorsqu'il était un jeune journaliste pour le magazine New York dans les années 1960 afin de cacher son identité aux sources sensibles de Wall Street. Le livre est très instructif et amusant et un excellent outil pour ceux qui cherchent à devenir de meilleurs investisseurs.

Auteur de « The Money Game », George Goodman était un auteur américain et commentateur économique. Son style personnel de présentation des faits et des données économiques a été décrit comme blagueur, drôle et débordant d'esprit. M. Goodman a été le pionnier d'un style de rédaction financière qui a rendu le langage et les concepts de Wall Street plus compréhensibles et accessibles à l'investisseur moyen.

Ses autres œuvres comprennent : « Supermoney » (1972), « Powers of Mind » (1975), « Paper Money » (1981) et « The Roaring'80s » (1988).

Si je pouvais résumer les principales conclusions que j'ai tirées au cours des vingt dernières années depuis que j'ai lu le livre, je dirais que le succès d'un investissement s'accompagne de sérénité. En outre, on ne peut atteindre la sérénité qu'en évitant l'anxiété. Et pour éviter l'anxiété lorsque vous investissez en Bourse, vous devez savoir qui vous êtes, ce que vous faites et pourquoi vous le faites. L'auteur appelle ce concept votre « identité ».

Monsieur A sait qui il est : un propriétaire d'entreprise rationnel. Adoptez l'identité de Monsieur A et vous obtiendrez des résultats satisfaisants à long terme, vous trouverez la sérénité en investissant et vous aurez probablement moins de cheveux gris!

...mais imiter est plus difficile que l'on croit

Heureusement pour Monsieur A, la plupart des investisseurs (incluant les « professionnels ») ne peuvent pas imiter ce qu'il fait et n'investissent donc pas comme des entrepreneurs rationnels. Cela peut sembler sévère, mais les paragraphes qui suivent ne sont que quelques exemples parmi les nombreux que nous pourrions utiliser. C'est la réalité heureuse de Monsieur A parce qu'il peut acheter des entreprises vendues par ceux qui ne peuvent pas ou ne veulent pas imiter un propriétaire d'entreprise rationnel (et ensuite leur revendre).

La chance de Monsieur A – exemple 1

L'investisseur moyen détient une action pendant environ six mois. Six mois seulement! N'oubliez pas qu'une action représente en fait une participation dans une entreprise! Pouvez-vous imaginer Monsieur A posséder une entreprise que pendant six mois à la fois? Le Monsieur A que vous connaissez de votre quartier n'a pas fait sa fortune en agissant de la sorte. Qui pourrait le faire? Imaginez si un investisseur :

- achetait un hôtel,
- mais six mois plus tard, il vendait l'hôtel pour acheter un chemin de fer,
- et six mois plus tard, il vendait le chemin de fer pour acquérir une société d'emballage plastique,
- et six mois plus tard, il vendait l'entreprise d'emballage plastique pour pouvoir acheter un vignoble,
- et six mois plus tard...et ainsi de suite.

Je pense que la plupart des gens réalisent que cet « investisseur » aurait du mal à faire croître son patrimoine. Alors pourquoi les « investisseurs » tentent-ils de faire exactement la même chose avec les entreprises du marché boursier? Si vous voulez mon avis, cela n'a aucun sens. Ce n'est certainement pas la façon dont un propriétaire d'entreprise rationnel aborderait les choses. Cependant, Monsieur A peut acheter (ou vendre) des entreprises à ces « investisseurs » irrationnels et peu clairvoyants. Chanceux, ce Monsieur A.

La chance de Monsieur A – exemple 2

La plupart des investisseurs professionnels sont rémunérés et évalués par rapport à un indice de référence (comme l'indice S&P 500ⁱ pour un gestionnaire d'actions américaines). Lorsque la rémunération d'un gestionnaire de portefeuille dépend du surclassement d'un indice de référence, la première question que se pose ce gestionnaire de portefeuille est la suivante : « Qu'y a-t-il dans l'indice de référence? » Si le portefeuille du gestionnaire est différent de celui de l'indice de référence, le gestionnaire risque de le sous-performer. Ce risque est appelé « risque de référence ».

Si un gestionnaire est incertain d'un secteur ou une société, il peut simplement pondérer ce secteur ou cette société de la même façon que l'indice de référence. De cette façon, le gestionnaire de portefeuille ne prend aucun risque quant à la façon dont il est mesuré et rémunéré. En d'autres termes, il a investi votre argent dans quelque chose dont il n'est pas sûr ou sur lequel il n'a pas d'opinion, mais selon la sagesse populaire, il n'a pris aucun risque.

Les gestionnaires de portefeuille utilisent souvent des termes comme « sous-pondération ». Cela signifie qu'ils n'aiment pas quelque chose et qu'ils en possèdent donc moins que l'indice de référence. Pourquoi alors investir dans ce secteur? Imaginez un propriétaire d'entreprise rationnel investir son argent dans une entreprise qu'il n'aime pas, mais qui le rationalise en expliquant qu'il en possède moins que les autres. C'est tout à fait absurde, n'est-ce pas? Ne cherchez pas plus loin la raison pour laquelle tant de gestionnaires ont des résultats à long terme moins que satisfaisants.

Heureusement pour Monsieur A, l'abondance de ces indexeurs qui s'ignorent lui permet de regarder où personne d'autre ne regarde.

La chance de Monsieur A – exemple 3

Les flux gargantuesques qui ont été versés dans les fonds indiciels ont joué en faveur de Monsieur A. Un fonds indiciel prend littéralement l'argent de ses investisseurs et achète et vend des entreprises tous les jours sans se soucier de l'équipe de direction, des perspectives, de la comptabilité, des concurrents ou de l'évaluation de l'entreprise. Pour les investisseurs, le coût de l'ignorance à l'égard de leurs investissements pourrait dépasser de loin le faible coût du fonds indiciel. Si vous mettez votre chapeau de propriétaire d'entreprise rationnel, vous voyez que c'est vraiment une façon illogique d'acheter des entreprises, mais espérons que cette tendance se maintiendra parce qu'elle crée des possibilités pour des propriétaires d'entreprise rationnels comme notre cher Monsieur A.

La chance de Monsieur A – exemple 4

Heureusement pour Monsieur A, l'investissement momentum est redevenu à la mode au cours des deux dernières années. La dernière fois qu'il se souvient d'une telle popularité, c'était en 1999 et au début de 2000. Pour lui, il s'en est tiré sans même une égratignure, mais on ne peut pas en dire de même des autres qui ont été pris dans la négociation momentum quand le marché s'est soudainement effondré. Monsieur A ne pensait pas qu'il verrait un groupe aussi important d'investisseurs poursuivre le momentum à nouveau, mais le temps a une façon d'effacer les mauvais souvenirs.

L'investissement momentum vise à capitaliser sur la poursuite d'une tendance de marché existante. Ces investisseurs croient que les tendances persistent et qu'il est possible

d'en tirer profit en s'en tenant à cette tendance jusqu'à sa conclusion, peu importe le temps que cela prendra.

Dites ce que vous voulez au sujet de l'investissement momentum, mais vous ne pouvez pas dire que c'est la façon dont un propriétaire d'entreprise rationnel achèterait une entreprise. Imaginez Monsieur A acheter une entreprise parce que l'interprétation que font d'autres personnes de la valeur de l'entreprise (son cours boursier) ne cesse d'augmenter, ce qui doit vouloir dire qu'ils savent ce qu'ils font et que le prix continuera de grimper. Mais, le simple fait que le prix augmente est la raison pour laquelle d'autres personnes veulent acheter l'entreprise. Monsieur A pourrait examiner l'évaluation et remarquer que l'entreprise est excessivement chère, mais cette information ne serait pas nécessaire dans le cas de l'investissement momentum.

Comme vous pouvez le constater, cette approche est plus que ridicule et n'est pas pour ceux qui recherchent la sérénité et des résultats satisfaisants à long terme, comme M. A.

Simple comme bonjour

Nous pourrions continuer toute la journée. En effet, nous avons tous observé des exemples d'investissements effectués sur le marché boursier de façons très différentes de la façon dont un homme d'affaires rationnel envisagerait l'investissement. Nous l'avons probablement tous fait aussi. Et pourquoi quelqu'un achèterait-il une entreprise sur le marché boursier différemment de la façon dont il l'achèterait à l'extérieur du marché boursier? Nous ne le savons vraiment pas. Nous savons seulement que c'est la principale raison pour laquelle la plupart des gens n'obtiennent pas les résultats escomptés.

Investir avec sérénité

Vous remarquerez que je n'ai pas expliqué en détail la méthode d'investissement de Monsieur A. J'ai seulement mentionné qu'il pense et agit comme un propriétaire d'entreprise rationnel et qu'il croit que le marché boursier est là pour lui servir.

Je soupçonne que la plupart d'entre vous savent déjà ce que cela signifie et comment un propriétaire d'entreprise rationnel investirait. Il considérerait une action comme une entreprise et non comme un bout de papier. Il alimenterait une vision à long terme. Il se forgerait sa propre opinion sur



les perspectives de l'entreprise et sur la compétence de l'équipe de direction. Il étudierait la concurrence, essayant de comprendre où, ou même si, un avantage concurrentiel existe. Il ne voudrait acheter l'entreprise que si toutes ces choses étaient vérifiées – et s'il pouvait l'acheter pour moins que ce qu'il pense que l'entreprise vaut. C'est une façon sereine d'investir dans un monde où les masses achètent constamment des entreprises sans les traiter comme des entreprises.

Une méthode éprouvée

Je suis certain que vous avez deviné en quoi consiste la méthode d'investissement d'EdgePoint – nous essayons d'investir comme Monsieur A chaque jour. C'est une approche qui a fait ses preuves et qui a très bien fonctionné pour ceux qui travaillent en partenariat avec EdgePoint et ses principes depuis environ 50 ans.ⁱⁱ Rien ne changera jamais le fait que les investissements les plus fructueux sont ceux mettant l'accent sur les entreprises. Vous n'avez qu'à demander à Monsieur A.

ⁱ L'indice S&P 500 est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui regroupe 500 des actions américaines les plus importantes et les plus largement détenues.

ⁱⁱ Nous utilisons la même méthode d'investissement que le cofondateur Robert Krembil depuis les années 1970, ce qui nous a permis d'obtenir un rendement d'investissement à long terme satisfaisant au cours de divers cycles du marché. La méthode a permis de créer de la richesse pour les investisseurs pendant le mandat de Bob chez Bolton Tremblay et Gestion de placement Trimark. Tye Bousada, Geoff MacDonald et Ted Chisholm ont suivi cette méthode après avoir été embauchés et encadrés par Bob au cours de leur carrière chez Trimark. Les portefeuilles EdgePoint sont également gérés selon cette méthode depuis leur création en 2008.

Des commissions, commissions incitatives, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant Cymbria Corp. Veuillez lire la notice annuelle avant d'effectuer un placement. Un exemplaire de la notice annuelle est disponible à l'adresse www.cymbria.com. Sauf indication contraire, les taux de rendement pour les périodes de plus d'un an sont des taux de rendement antérieur, composés annuellement, déduction faite des frais, et tiennent compte des changements de la valeur des parts et du réinvestissement de tous les dividendes. Ils excluent les frais de souscription, de rachat, de distribution, et les frais optionnels et impôts à payer par tout titulaire de titres qui réduiraient les rendements. Sa valeur n'est pas garantie et change fréquemment et aucun rendement antérieur ne garantit de résultat ultérieur. Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat. 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 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. Cymbria est gérée par Groupe de placements EdgePoint inc., une société affiliée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc. EdgePoint® et « Des propriétaires-exploitants investisseursMC » sont des marques de commerce du Groupe de placements EdgePoint inc.