

INVESTIR À CONTRE-COURANT

RESUMÉ

- Investir à contre-courant - c'est-à-dire acheter bon marché des titres délaissés pour les revendre plus haut lorsque les investisseurs prennent conscience de leur valeur - est la seule manière de surperformer durablement le marché;
- Cela nécessite de comprendre pourquoi une bonne société est sous-évaluée pour ainsi sélectionner les «joyaux cachés» tout en évitant les «valeurs pièges»;
- Ensuite, il faut adopter un horizon d'investissement à plus long terme pour laisser aux bonnes idées d'investissement le temps de porter leurs fruits.



MICHAEL CLEMENTS, CFA
European Equities Expert

"La patience est une véritable vertu car les titres sont généralement conservés en portefeuille pendant trois ou cinq ans, le plus souvent à des niveaux de prix bas, ce qui requiert du sang-froid et des investisseurs loyaux."

DONNER LE TEMPS AU TEMPS

Tous les gérants veulent surperformer le marché. Mais comment faire la différence face aux centaines de concurrents qui se battent à couteaux tirés pour devancer le peloton? L'une des solutions consiste à obtenir plus d'informations que les concurrents, mais, à l'âge de l'information instantanée, cela se révèle presque impossible, voire illégal. Une autre option consiste à mieux analyser les informations que les autres. Là aussi, il s'agit d'un défi de taille, compte tenu du volume considérable de travaux de recherche réalisés quotidiennement par des milliers d'analystes aux quatre coins du monde. Par conséquent, la seule solution réaliste pour surperformer le marché consiste à adopter un horizon d'investissement à plus long terme, afin de laisser aux bonnes idées d'investissement assez de temps pour qu'elles puissent porter leurs fruits.

ACHETER BON MARCHÉ

Comme tout investisseur, même débutant, le sait, la clé de la réussite consiste à acheter bon marché et à vendre cher. Mais ce lieu commun masque une vérité douloureuse: acheter au fond du trou est plus facile à dire qu'à faire. En effet, il faut une bonne dose de courage pour résister à la pression du marché et éviter

les titres à la mode mais survalorisés. Surtout, cela implique d'investir dans des entreprises que personne n'aime ou d'acheter pendant les périodes de panique boursière. Par-dessus tout, cela nécessite d'être patient. Très patient. Car cela implique de faire son travail d'analyse puis d'attendre le bon moment pour acheter. D'attendre une correction du marché pour trouver le bon point d'entrée. Et ensuite, il faut attendre encore, parfois des années, jusqu'à ce que le marché change d'avis et que les analystes réalisent quelle entreprise magnifique votre investissement est en réalité.

ÉVITER QUE LE BON MARCHÉ NE BAISSÉ ENCORE

Malheureusement, les actions bon marché peuvent le rester durablement. Un gérant de fonds peut probablement convaincre les investisseurs de faire preuve de persévérance et d'attendre que le reste du marché ouvre enfin les yeux. Bien entendu, il faut faire preuve de sang-froid pour se tenir à l'écart quand le reste du marché monte et que les actions des entreprises que vous considérez largement surévaluées continuent à progresser jour après jour. Mais ce que les investisseurs n'accepteront jamais, c'est de voir vos prétendus «joyaux méconnus» se transformer en

«pièges à valeur», c'est-à-dire des sociétés qui semblent sous-évaluées, mais qui souffrent en réalité d'une dégradation structurelle de leur modèle d'affaires. Par conséquent, lorsqu'on investit dans une perspective à long terme, il faut impérativement minimiser le risque de baisse et éviter les fortes chutes de cours. Pour ce faire, il faut se livrer à une analyse approfondie et rigoureuse, afin de bien comprendre les facteurs qui déterminent la performance de l'entreprise, d'évaluer la solidité de son bilan et d'effectuer des simulations en profondeur de scénarios de crise.

SÉLECTIONNER AVEC SOIN LES ENTREPRISES POUR LE LONG TERME

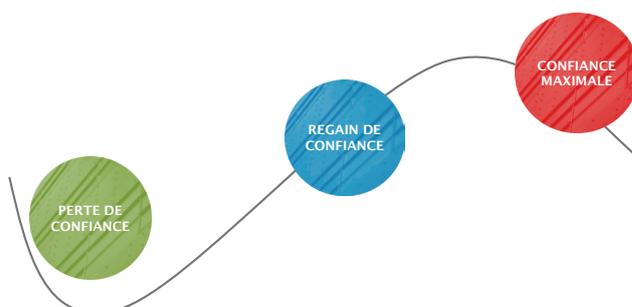
Les deux principaux critères permettant de sélectionner les bonnes valeurs semblent assez évidents. La première règle est d'investir dans des sociétés de qualité et la seconde consiste à les acheter à des cours intéressants. Cela semble aller de soi, mais, comme souvent, c'est plus facile à dire qu'à faire. Qu'est-ce qui fait la qualité d'une entreprise? Si l'on investit à long terme, il faut une compagnie qui bénéficie d'un avantage concurrentiel fondamentalement durable. Cela peut être le cas d'une marque forte, comme LVMH, d'un acteur avec une position de marché dominante qui lui permet de fixer les prix, comme Legrand, d'un prestataire de services à coût réduit, comme Easyjet, ou d'une entreprise jouissant d'un avantage technologique, comme Sanofi. Pour obtenir l'autre terme de l'équation, c'est-à-dire un prix attrayant, il faut se concentrer sur la capacité à générer du « free cash flow », car il s'agit du vrai moteur de création de richesse qu'il est moins exposé au risque de manipulation comptable.

COMPRENDRE POURQUOI UN TITRE EST BON MARCHÉ

Malheureusement, rares sont les entreprises solides générant un «free cash flow» et sous-évaluées. Il est donc critique de comprendre pourquoi cela peut se produire de temps à autre. Il existe essentiellement trois raisons: un sentiment négatif des investisseurs envers le pays ou le secteur concerné (comme ce fut le cas en Espagne après 2008), une défiance due à des facteurs cycliques ou en raison d'une fuite vers la qualité qui pousse les investisseurs à se détourner sans discernement des actions, ou encore des craintes liées à l'entreprise elle-même et à son modèle économique. Une fois qu'on a identifié la raison de la sous-évaluation, on peut ensuite évaluer si elle est bien fondée ou non.

LE CYCLE DU SENTIMENT

L'investissement à contre-courant à long terme repose sur le sentiment du marché, lequel suit un cycle qui, à son tour, détermine le cycle d'investissement.



La phase d'affaiblissement du sentiment des investisseurs survient en général dans le sillage d'une crise et représente l'étape au cours de laquelle les investisseurs à contre-courant se positionnent sur le long terme. Il est rare de réaliser des plus-values à ce stade, qui peut durer plusieurs années et doit donc être considéré comme une opportunité d'acheter bon marché plutôt qu'une occasion de vendre à bon prix. La crise espagnole et, plus récemment, la crise de confiance à l'égard des marchés émergents et l'effondrement des cours du pétrole constituent de bons exemples de telle période d'accumulation de positions. A part ces moments d'érosion de la confiance des investisseurs vis-à-vis d'un pays ou d'un secteur, il est également possible d'observer les opportunités propres aux entreprises elles-mêmes en surveillant les valeurs qui font le plus l'objet de ventes à découvert, comme ce fut le cas récemment pour Swatch Group. Ces investissements à long terme peuvent représenter environ un tiers du portefeuille et, comme pour les entreprises pharmaceutiques, constituent le pipeline de performance future pour un fonds géré à contre-courant.

La phase d'amélioration du sentiment des investisseurs peut être provoquée par plusieurs catalyseurs et correspond au moment où le cours des actions commence à monter. C'est le moment où les bonnes idées d'investissement commencent à porter leurs fruits et représente ainsi la véritable source de surperformance. Ainsi, le regain de confiance des investisseurs observé depuis le début de l'année vis-à-vis des perspectives du secteur européen de la construction s'est traduit par une hausse des cours des actions Legrand, Schneider et Rexel, autant d'entreprises qui se situent à la fin de la chaîne de construction.

Bien entendu, aucune stratégie d'investissement ne serait complète sans une stratégie de sortie. Pour les investisseurs à contre-courant, le signal de vente ou de prise de bénéfices commence à clignoter lorsque le sentiment des investisseurs atteint son point haut. Cela survient généralement lorsqu'un consensus positif se dégage autour d'un secteur ou d'un marché et que les actions sont pleinement valorisées. C'est ce qui se produit actuellement dans le secteur de l'automobile.

Les investisseurs redoutent parfois de devoir attendre plusieurs années avant qu'un portefeuille géré à contre-courant dans une perspective à long terme ne produise un résultat satisfaisant. En réalité, ce qui se passe en pratique, c'est que bien que la part du portefeuille investie dans les titres en phase de sentiment négatif ait effectivement tendance à stagner, voire à baisser à court terme, ceci est plus que compensé par les rendements générés lors des périodes d'amélioration et pic de sentiment. Ceci aide à minimiser les pertes et réduit la volatilité.

TOUT VIENT À POINT À QUI SAIT ATTENDRE

Comme toutes les bonnes idées d'investissement, l'investissement à contre-courant se base sur des principes simples et repose essentiellement sur le bon sens. Évidemment, ce qui semble facile à première vue demande en réalité un travail, un courage et une discipline considérables. Plus que partout ailleurs, la patience est ici une véritable vertu car les titres sont généralement conservés en portefeuille pendant trois ou cinq ans, le plus souvent à des niveaux de prix bas, ce qui requiert du sang-froid et des investisseurs loyaux. Mais des performances sensiblement supérieures à celle du marché et une faible volatilité sont la récompense de ces efforts.