

# L'analyse fondamentale est incontournable

« Les économistes font rarement de bons spéculateurs, ils réfléchissent mal. »

Paul Krugman<sup>1</sup>

Les marchés financiers modernes doivent tout à la théorie de l'efficacité des marchés :

- la comptabilité en juste valeur ,
- les stock-options,
- la libéralisation des marchés financiers,
- même l'analyse fondamentale s'inspire fortement des principes établis par cette théorie.

Il est donc indispensable, pour comprendre les marchés modernes et certains enjeux actuels<sup>2</sup>, de revenir sur les principales thèses de cette école. Nous aborderons l'importance de l'analyse fondamentale dans cet édifice.

---

1. *L'Amérique dérape*, éditions Flammarion, 2004.

2. La crise financière actuelle s'explique pour beaucoup par certaines hypothèses fausses avancées par ce paradigme dominant comme l'hypothèse de la parfaite rationalité des investisseurs.

# La théorie de l'efficacité des marchés financiers

---

La victoire idéologique des économistes néoclassiques a mis en avant la nécessité sur un plan économique d'avoir des marchés efficaces. Dans cette partie, nous définirons tout d'abord l'efficacité des marchés, puis nous montrerons son importance dans un second temps.

## Définition

Pour Pierre Vernimmen<sup>1</sup>, un marché est efficace si le prix des titres financiers reflète à tout moment toute l'information disponible. Le prix est un condensé de toutes les anticipations sur les événements futurs. Ainsi, il est totalement impossible de prévoir les variations à venir d'un titre financier puisque tous les éléments connus ou anticipés sont déjà intégrés dans les prix actuels.

L'économiste Eugène Fama (1965) confirme : « *Sur un marché financier où interviennent un grand nombre d'opérateurs, le prix d'un actif financier intègre en temps réel toute l'information disponible et ne peut s'éloigner durablement de sa juste valeur ou valeur fondamentale. Sur un marché efficace, les prix sont les meilleures estimations possibles de la valeur des entreprises.* » Pour l'analyse fondamentale, les cours boursiers tendent à long terme vers leur valeur fondamentale, et les économistes orthodoxes vont défendre l'idée selon laquelle l'analyse fondamentale va contribuer à l'efficacité des marchés. De nombreuses mesures seront mises en place dans les années 1980 pour améliorer cette efficacité.

---

1. *Finance d'entreprise*, éditions Dalloz, 2002.

## Les conditions d'un marché efficient

La théorie de l'efficience repose sur deux hypothèses de la théorie néoclassique, à savoir la rationalité des individus et la concurrence pure et parfaite. Un marché efficient doit respecter les conditions suivantes :

- **les intervenants sont rationnels** (ils sont bien informés et disposent de toute l'information nécessaire au même moment que les autres intervenants). Ils réagissent de façon appropriée aux informations qu'ils reçoivent et prennent les bonnes décisions ;
- **la concurrence est pure et parfaite** avec des intervenants nombreux, une information parfaite, des marchés liquides et des coûts de transaction minimales :
  - 1) l'information doit être transparente. Elle doit circuler librement, être gratuite et disponible simultanément pour tous les opérateurs, ce qui leur permet de la traiter en temps réel. Nul ne peut tirer profit d'une information privilégiée. Ce comportement est sévèrement banni par la loi (cas des délits d'initiés) ;
  - 2) l'atomicité ou la présence de nombreux intervenants sur le marché. La théorie de l'efficience des marchés justifie la présence de spéculateurs qui favorisent la liquidité du marché. Cette hypothèse importante souligne qu'aucun intervenant ne peut et ne doit influencer les cours, et ainsi accaparer une rente de monopole ;
  - 3) la présence de nombreux intervenants sur les marchés améliore également la liquidité du marché, à savoir la possibilité d'y rentrer et d'en sortir très rapidement. La liquidité est d'autant plus forte que les coûts de transaction sont nuls ou très faibles. Dans ce cas, les frais de courtage doivent être négligeables et l'impôt de bourse réduit au minimum.

Selon les économistes, un marché efficient permet une allocation optimale des ressources. Sur un marché financier efficient, le prix des actifs cotés offre une information précieuse aux apporteurs de capitaux, et permet ainsi une allocation optimale des ressources financières au coût le plus faible possible. Pour la théorie néoclassique, le prix joue le rôle de signal. Il fournit toute l'information dont ont besoin les agents économiques pour leur prise de décision. Les prix fournis par les marchés financiers permettent aux investisseurs de connaître les secteurs porteurs, donc de s'y investir. Pour cette approche, il est important que les prix reflètent la réalité économique, qu'ils ne soient pas fixés par l'État ou par une autre institution.

Les fonds s'orientent vers les activités les plus productives et contribuent ainsi au développement économique. Cette thèse est vraie aussi bien au niveau national qu'international. Un pays en retard sur le plan économique devrait rattraper les autres en raison d'une productivité marginale supérieure. Les investisseurs vont spontanément y investir, car la rentabilité est supérieure. Ceci explique l'engouement des investisseurs internationaux pour certaines places boursières émergentes. Néanmoins, le rattrapage n'est jamais total. La théorie de la croissance endogène, popularisée par les travaux du prix Nobel Lucas, explique l'importance des externalités positives dégagées par certains secteurs. Dans ses travaux, il montre que certains pays en développement ont du mal à émerger, car ils n'investissent pas suffisamment dans les secteurs porteurs que sont la recherche et le développement, l'éducation et les infrastructures. L'Europe, décimée après la deuxième guerre mondiale, a rattrapé son retard par rapport aux États-Unis en partie grâce au plan Marshall...

## Nul ne peut battre le marché

Pour les économistes néoclassiques, il est impossible de battre les marchés financiers, donc de prédire l'évolution des cours boursiers avec précision. Il n'est pas possible de se baser sur des historiques de cours ou sur une information quelconque pour battre le marché. Seules les informations non anticipées sur un marché efficient provoquent un décalage du cours des titres. L'arrivée d'informations imprévisibles et sans aucune régularité est à l'origine des fluctuations boursières. Dans ces conditions, l'investisseur ne peut réaliser une performance supérieure à celle du marché et doit se contenter de dupliquer la performance de l'indice boursier. Cette propriété a fortement encouragé la gestion indicielle qui vise à composer un portefeuille dont l'objectif principal est de réaliser des performances similaires à celles de l'indice boursier de référence. Ainsi, un gérant de portefeuille sur le marché français constituera son portefeuille avec des valeurs du CAC 40, ou d'un autre indice boursier, et utilisera les mêmes pondérations. Son objectif principal sera avant tout de faire légèrement mieux que le marché, mais pas forcément de réaliser une performance positive.



### En résumé

Sur un marché efficient, le cours d'un actif financier doit avoisiner sa valeur fondamentale. Les économistes néoclassiques sont favorables aux mesures prises pour accroître l'efficience des marchés, car cette dernière permet une meilleure allocation des ressources et un accroissement du bien-être de l'ensemble de la société.

## Les mesures mises en place pour améliorer l'efficacité des marchés

---

Les nombreuses réformes entreprises durant les années 1980 ont permis de libéraliser les marchés financiers et d'accroître leur efficacité. Elles ont été fortement influencées par les travaux des économistes néoclassiques.

### Des conditions propices au développement des marchés financiers

Au lendemain de la deuxième guerre mondiale, l'État a joué un rôle important en matière de politique économique<sup>1</sup> comme par exemple la politique des grands travaux. Cependant, la crise des années 1970 a remis au goût du jour les idées d'inspiration libérale. De nombreuses réformes structurelles ont été menées, favorisant le développement et la libéralisation des marchés financiers. Deux facteurs permettent d'expliquer cette montée en puissance des marchés financiers :

- **le premier facteur** est la hausse de l'endettement des pays développés à économie de marché (PDEM) suite à la crise des années 1970 qualifiée de stagflation. Durant les Trente Glorieuses (période de l'après-guerre), la croissance économique était élevée (en moyenne 5 % par an) et l'inflation maîtrisée. Les politiques d'inspiration keynésienne avaient une efficacité certaine, et permettaient de contrer les situations de sous régime et de surchauffe. La période des années 1970 marque une rupture, qualifiée de stagflation, puisqu'elle combine une faible croissance et une inflation élevée. Cette crise va obliger les États à trouver des sources

---

1. Les politiques économiques d'inspiration keynésienne ont été dominantes.

de financement auprès des marchés internationaux, et notamment à l'époque, auprès des pays de l'OPEP qui disposaient de ressources financières en abondance ;

- **le deuxième facteur** explicatif est la montée en puissance de la doctrine libérale. Cette dernière a fragilisé les thèses keynésiennes<sup>1</sup> et exercé une influence déterminante sur les hommes politiques. Parmi les préconisations de cette école de pensée, on trouve : l'introduction de la concurrence, une diminution de la présence de l'État dans l'économie et la libéralisation des marchés financiers. Pour les néoclassiques, l'efficacité des marchés est considérée comme un objectif prioritaire pour toute économie cherchant à devenir performante. L'efficacité permet une allocation des ressources financières vers les secteurs les plus porteurs (ceux dont le potentiel de croissance est le plus élevé). Elle joue donc un rôle important dans la compétitivité des économies, permet d'attirer les capitaux du monde entier et de financer les investissements les plus prometteurs. De nombreuses réformes d'inspiration libérale ont été menées dans les années 1980, essentiellement en Grande-Bretagne et aux États-Unis, (dirigées respectivement par le Premier ministre Margaret Thatcher et le président Ronald Reagan.

## Les réformes structurelles menées dans les années 1980

Durant les décennies 1970 et 1980, les idées libérales sont défendues par d'éminents économistes, dont de nombreux prix Nobel comme Milton Friedman, la nouvelle école classique (Lucas, Barro, Romer), l'école des choix publics (Buchanan et Tullock), etc. Ces économistes influenceront considérablement les réformes mises en place dans les pays développés à

---

1. Prônant la nécessaire intervention de l'État.

économie de marché pour libéraliser les marchés financiers. Elles ont été qualifiées de 3D (déréglementation, décloisonnement, désintermédiation) par Henri Bourguignat<sup>1</sup> :

- **le décloisonnement** a provoqué une désécialisation<sup>2</sup> des activités financières, l'ouverture des marchés à tout opérateur, l'abolition du contrôle des changes et du monopole des agents de change dans les années 1980 ;
- **la déréglementation** a favorisé la liquidité du marché, c'est-à-dire la possibilité de rentrer et de sortir rapidement d'une position, donc une forte baisse de la prime de risque<sup>3</sup>. En effet, un investisseur peut désormais se défaire rapidement d'un actif financier s'il n'est pas satisfait par la gestion de l'entreprise en question. Un marché liquide est plus facilement efficient, puisque toute l'information disponible est intégrée rapidement dans les cours boursiers. La spéculation est jugée stabilisatrice par l'approche néoclassique et contribuerait à la liquidité du marché ;
- **la désintermédiation** permettra aux agents ayant un besoin de financement important (entreprises, États) de se financer directement auprès des marchés financiers sans passer par le système bancaire. Cette désintermédiation accroît également la concurrence en exerçant une pression sur les banques qui seront incitées à accorder des conditions de crédit beaucoup plus favorables<sup>4</sup>.

---

1. Henri Bourguignat, *Finance internationale*, éditions PUF, 1992.

2. Par exemple, le Glass Steagall Act établi aux États-Unis en 1933 avait imposé une séparation entre les banques commerciales et les banques d'investissement. Cette spécialisation n'a plus cours aujourd'hui.

3. Un marché peu liquide est risqué au sens où l'on peut se retrouver avec des titres dont personne ne veut.

4. Dans les faits, de nombreuses banques interviennent dans ce processus de désintermédiation notamment à travers les opérations de conseil mais aussi les activités de courtage.



Ces réformes favoriseront l'efficacité des marchés financiers. L'État n'est plus maître de la fixation des taux d'intérêt<sup>1</sup> devant résulter de l'égalisation entre l'offre et la demande de capitaux sur les marchés financiers. Ces réformes ont permis de coller au mieux aux préceptes néoclassiques :

- accroître la rationalité des opérateurs en leur permettant d'accéder à l'information la plus complète possible (transparence de l'information et diffusion à tous, délits d'initiés sévèrement réprimés, etc.) ;
- favoriser la liquidité et la concurrence sur les marchés financiers avec, en ligne de mire, l'élimination des situations de monopole.

Paradoxalement, malgré ces réformes, on a assisté à un accroissement important de la volatilité dans les années récentes. Les réformes entamées n'ont pas réussi à éliminer totalement les inégalités d'accès face à l'information comme les délits d'initiés par exemple. Toutefois, l'analyse fondamentale reste l'approche de référence, car elle contribuerait à l'efficacité des marchés.

## L'analyse fondamentale dispose d'atouts de taille

---

L'analyse fondamentale est extrêmement suivie par de nombreux opérateurs (gérants, traders, analystes, etc.), car elle dispose d'un appui solide au sein du monde académique et professionnel.

---

1. Au moins à long terme car à court terme c'est la banque centrale qui fixe les taux d'intérêt.

## Un appui solide du monde académique et professionnel

La plupart des gérants de portefeuille et analystes financiers ont été formés aux méthodes classiques d'analyse économique et d'analyse financière sur les bancs de l'université. L'analyse financière permet par exemple d'estimer la solvabilité d'une entreprise, donc pour une banque de jauger sa capacité de remboursement dans le cas où un prêt lui serait accordé. Par ailleurs, les banquiers d'affaires ont recours aux principales méthodes de valorisation mises en avant par l'analyse financière pour estimer la valeur d'une entreprise, l'opportunité d'un rachat ou d'une fusion. Enfin, les dirigeants d'un pays vont se baser sur certains indicateurs économiques pour mettre en œuvre des politiques économiques appropriées. L'analyse fondamentale s'impose donc naturellement car elle est indispensable.

Pour la théorie de l'efficacité des marchés, l'analyse fondamentale joue un rôle informationnel important. Elle permet une évaluation des principaux actifs financiers et favorise l'efficacité des marchés financiers en permettant un retour des cours boursiers vers leur valeur fondamentale. Les fundamentalistes jouent un rôle déterminant, car leur travail d'analyse permet de contribuer à la vérité des prix, donc à l'efficacité des marchés.

En outre, l'analyse fondamentale exige une maîtrise des mécanismes économiques et financiers, et requiert un certain degré de technicité et de nombreuses années d'études. Son utilisateur peut donner l'illusion d'être « brillant » intellectuellement. Ceci est important sur le strict plan du marketing et de la communication. Le gérant de portefeuille doit être capable de justifier ses positions, mais également ses performances (surtout ses contre-performances<sup>1</sup>). Il doit défendre

---

1. Les investisseurs lui demanderont des comptes et risquent de retirer leur argent s'ils ne sont pas satisfaits par la manière dont il est géré.

sa stratégie en évoquant des arguments solides sur le plan fondamental. Par exemple, un gérant a tout intérêt à dire : « *J'ai acheté un titre en raison de fondamentaux solides* » (résultats attendus très positifs, entreprise bien gérée, conjoncture économique au beau fixe, demande potentielle importante, bon positionnement stratégique, management solide, etc.). Il doit donc faire preuve de rigueur dans le processus de sélection de valeurs et éviter de laisser transparaître des failles comme, par exemple, le fait de recourir à son intuition<sup>1</sup>.

## **L'analyse fondamentale cherche à valoriser au mieux un actif financier**

L'analyse fondamentale se fonde sur l'hypothèse de l'efficience des marchés selon laquelle les investisseurs sont supposés être rationnels. Ainsi, en moyenne, les cours boursiers tendent, ou du moins avoisinent la valeur fondamentale ou intrinsèque de l'actif financier, car les investisseurs rationnels se chargent d'éliminer rapidement tout écart.

L'analyse fondamentale s'applique à tout type d'actif financier (devises, matières premières, obligations, actions etc.). Elle est réalisée par des analystes financiers, des économistes et autres spécialistes de la finance. Ces experts vont déterminer la valeur d'un actif financier et estimer s'il est sous-évalué ou surévalué. Dans le cas d'une surévaluation (cours supérieur à la valeur fondamentale), les analystes recommandent de vendre l'actif en question. Inversement, lorsque l'actif est sous-évalué (cours inférieur à la valeur fondamentale), ils vont le conseiller à l'achat.

---

1. L'expérience montre que de nombreux gérants sont biaisés psychologiquement et ne prennent pas toujours des décisions rationnelles.

La valeur fondamentale du cours boursier d'une entreprise peut être mesurée par la somme actualisée des profits futurs<sup>1</sup> estimés sur la base du potentiel de l'entreprise, la qualité de son management, la stratégie mise en place, les avantages détenus par rapport à la concurrence, etc. Les analystes financiers réalisent cette tâche en épluchant les comptes des entreprises, mais également en visitant et en questionnant le management.

Pour évaluer une parité ou une obligation d'État, les économistes vont s'intéresser aux fondamentaux d'un pays et vont par exemple estimer le taux de croissance futur, évaluer l'endettement du pays, la solidité de ses institutions, les réformes structurelles menées, les infrastructures, la qualité de son enseignement, etc.

Pour le pétrole, un intérêt particulier sera porté aux facteurs d'offre et de demande. L'offre est constituée par l'offre actuelle (stocks existants) et l'offre potentielle (puits et champs pétroliers pouvant être exploités dans un délai bref). Les analystes vont évaluer les investissements nécessaires pour trouver de nouveaux puits et les exploiter. Quant à la demande, les analystes vont se baser sur les demandes actuelle et potentielle qui dépendent étroitement de plusieurs facteurs : la croissance économique mondiale, la démographie, les énergies de substitution, etc. Cette analyse fournira aux opérateurs une information précieuse pour estimer le bon prix du pétrole.

---

1. Les analystes financiers utilisent généralement le dividende futur comme mesure du profit.



## En résumé

L'analyse fondamentale contribue de manière déterminante à l'efficacité des marchés financiers en mettant à la disposition des investisseurs des informations cruciales pour évaluer un actif financier. Les investisseurs rationnels vont rapidement intervenir pour éliminer les anomalies existantes.

## Les marchés financiers sont-ils efficaces même en présence d'investisseurs irrationnels ?

Ce résultat est extrêmement puissant, car il répond aux nombreuses critiques adressées aux hypothèses peu réalistes de la théorie de l'efficacité des marchés. Il appuie l'idée selon laquelle la finance serait neutre. Certains investisseurs peuvent être irrationnels (achat d'un actif surévalué ou vente d'un actif sous-évalué), mais cela ne provoquera pas nécessairement de déviation marquée des cours boursiers par rapport à la valeur fondamentale. Pour la théorie néoclassique, les investisseurs sont rationnels. Ils sont capables d'évaluer correctement la valeur fondamentale d'un actif financier et de se positionner en conséquence<sup>1</sup>.

Dans les faits, les exemples de traders irrationnels (ou prenant des décisions irrationnelles) sont légion. Ainsi, le fonds LTCM, géré notamment par deux prix Nobel d'économie, a fait faillite en raison d'une prise de risque démesurée. Pourtant, ces investisseurs sophistiqués se sont basés sur un raisonnement fondamental classique : ils s'attendaient à un retour des cours boursiers vers leur valeur fondamentale qui n'a jamais eu lieu. L'effet de levier étant extrêmement important, il a suffi qu'un événement excep-

---

1. À l'achat pour un actif sous-évalué et à la vente pour un actif surévalué.

tionnel survienne pour provoquer la ruine du fonds spéculatif.

Cette hypothèse de rationalité parfaite des opérateurs est donc pour le moins discutable. Pourtant, les théoriciens néoclassiques réussiront à démontrer que les marchés financiers restent efficients (c'est-à-dire qu'ils ne dévient jamais très longtemps de la valeur fondamentale) même en présence d'investisseurs irrationnels. Pour ce faire, ils raisonnent à partir des deux hypothèses suivantes :

- **les anticipations des investisseurs irrationnels ne sont pas corrélées**<sup>1</sup> : en raison de la loi des grands nombres<sup>2</sup>, les positions des investisseurs se neutralisent et ne provoquent pas de déviation importante et durable des cours par rapport à la valeur fondamentale. Les anticipations des intervenants irrationnels vont se compenser et tout écart ne sera que le fruit du hasard ;
- **les anticipations des investisseurs irrationnels sont corrélées** : les investisseurs vont se positionner dans le même sens, car ils suivent les mêmes indicateurs ou les conseils des mêmes gourous. Ces investisseurs naïfs vont donc se positionner à l'achat dès la survenance d'une nouvelle positive ou à la vente dans le cas inverse. Les investisseurs intelligents (arbitragistes) savent saisir ces opportunités. Ils vont chercher à profiter du décalage existant entre le cours d'un titre et sa valeur fondamentale en se fondant sur le principe de l'efficience des marchés selon lequel les cours boursiers vont irrémédiablement revenir vers leur valeur fondamentale. En effet, les investisseurs irrationnels voyant les cours boursiers évoluer de manière adverse seront forcés de déboucler leurs positions

---

1. Les prises de position des opérateurs sont indépendantes les unes des autres.  
2. On parle de loi des grands nombres lorsque l'échantillon est suffisamment important.

avec des pertes. Cela aura comme effet d'accélérer le retour des cours boursiers vers la valeur fondamentale : l'intervention des arbitragistes réduira à néant l'action des investisseurs irrationnels.



### En résumé

La présence d'investisseurs irrationnels ne remet pas en cause l'hypothèse de l'efficacité des marchés financiers.

## La spéculation est stabilisatrice

Pour la théorie néoclassique, les marchés financiers restent efficaces malgré la présence d'investisseurs irrationnels. L'écart entre un cours boursier et sa valeur fondamentale ne sera jamais durable. Les interventions des investisseurs irrationnels s'élimineront d'elles-mêmes ou seront corrigées par les arbitragistes. Un arbitragiste est un intervenant qui prend des positions non risquées, en tirant profit des inefficiences de marché. Par exemple, si l'or vaut 400 dollars à New York et 380 dollars à Londres, l'arbitragiste achètera l'or à Londres à 380 dollars et le vendra aux États-Unis à 400 dollars. Il réalisera ainsi un profit de 20 dollars sur une opération sans risque. Ainsi, la spéculation ne peut provoquer de décalage important par rapport à la valeur fondamentale. Elle est stabilisatrice. Les crises sont des événements momentanés liés à un événement imprévu, mais en aucun cas la conséquence d'une quelconque irrationalité des investisseurs. Selon le célèbre théoricien de l'efficacité des marchés Burton Malkiel<sup>1</sup>, l'existence d'anomalies est rapidement éliminée sur

---

1. Malkiel est l'auteur du livre « A Random Walk Down Wall Street », best-seller aux États-Unis qui a été vendu à plusieurs centaines de milliers d'exemplaires.

les marchés, car la simple révélation publique de ce phénomène attirera spontanément les forces concurrentielles.

## Comment mener une analyse fondamentale pertinente ?

Utilisée correctement, l'analyse fondamentale peut constituer un outil puissant sur les marchés financiers. Néanmoins, pour mener un diagnostic fondamental pertinent, plusieurs règles devront être respectées :

- L'horizon retenu est le long terme. L'analyse fondamentale est inopérante à court terme. Une période de deux à trois ans nous semble correcte pour ce type de méthode. Le court terme est sujet à des phénomènes totalement déconnectés des fondamentaux et étroitement lié à la psychologie des foules. Toutefois, même à court terme, il est important de prendre en compte l'information de type fondamental, notamment la réaction des opérateurs après la publication d'une nouvelle économique ou financière.
- L'analyse fondamentale est peu pertinente dans les périodes d'euphorie ou de pessimisme. L'investisseur devra éviter de tomber dans le piège des effets de mode. Durant la bulle technologique, Warren Buffet a préféré rester à l'écart, car il ne maîtrisait pas ce secteur. Sa performance en a pâti et au premier trimestre de l'année 2000, beaucoup d'observateurs annonçaient sa fin et l'ont même violemment critiqué le traitant de « has been ». Pourtant, Buffet a su garder son sang-froid et a continué à appliquer rigoureusement les préceptes qui ont fait son succès. En analyse fondamentale, il est important de fonder son approche sur des critères simples mais rigoureux. Certains critères classiques comme la surévaluation ou la sous-évaluation d'un titre sont importants, mais



ils ne sont pas suffisants pour élaborer une stratégie d'investissement digne de ce nom.

- L'analyse fondamentale classique ne suffit pas et devra être complétée par une étude approfondie de la psychologie du marché. Dans un marché baissier, une action peut être sous-évaluée et poursuivre malgré tout sa chute. Par ailleurs, la finance n'est pas neutre et influence dans certaines situations les fondamentaux. Une entreprise dont le titre baisse en bourse peut se retrouver en difficulté financière malgré des fondamentaux solides. L'action est bien sous-évaluée, mais ne représente en aucun cas une opportunité d'achat... L'investisseur doit en être conscient et éviter de se positionner uniquement sur des critères d'ordre fondamental. Il devra également soigner son timing afin de rentrer au meilleur moment sur un titre, c'est-à-dire lorsqu'une accélération haussière est imminente au lieu d'immobiliser son capital inutilement.
- Enfin, une entreprise bien gérée et affichant de bons résultats ne constitue pas nécessairement une opportunité d'achat. En effet, les fondamentaux ne sont qu'un élément parmi tant d'autres et cet aspect devra être pris en compte par l'investisseur dans le processus de sélection de valeurs.

## Conclusion

---

L'analyse fondamentale devra être menée de manière indépendante, car il est dangereux de fonder sa prise de décision en se basant uniquement sur la recommandation d'un analyste financier, d'un journaliste ou même d'un gourou. Ces analyses ne sont pas toujours pertinentes et les analystes financiers sont souvent victimes de certains phénomènes moutonniers. Comme l'explique le prix Nobel d'économie

2008 Paul Krugman, pour réussir dans le domaine de l'investissement boursier, il ne faut pas nécessairement coller aux fondamentaux : « *L'investisseur doit penser à court terme, être cupide, compter sur le plus bête, courir avec le troupeau, généraliser à outrance, être tendance et jouer avec l'argent des autres...* » L'analyse fondamentale n'est pas toujours un outil d'aide à la décision efficace comme nous le verrons au chapitre 2.