

Cadrer la stratégie boursière

Chercher la valeur dans tout investissement

Qu'est-ce que la stratégie boursière ? Elle consiste à « chercher la valeur », nom technique utilisé par les analystes et qui se traduit en gestion par « gagner de l'argent » ou « obtenir de la performance » – et pas seulement à court terme.

Où ? Dans tout investissement en actions, obligations, monétaire, or, immobilier ou devises – voire dans les arbitrages ou le levier permis par les produits dérivés.

Quand ? En fonction du cycle économique et du cycle boursier (cycles qui ne se confondent pas), et en fonction des risques géopolitiques mondiaux.

Comment ? Par l'évaluation des économies, des marchés financiers et des classes d'actifs.

L'investisseur en quatre dimensions

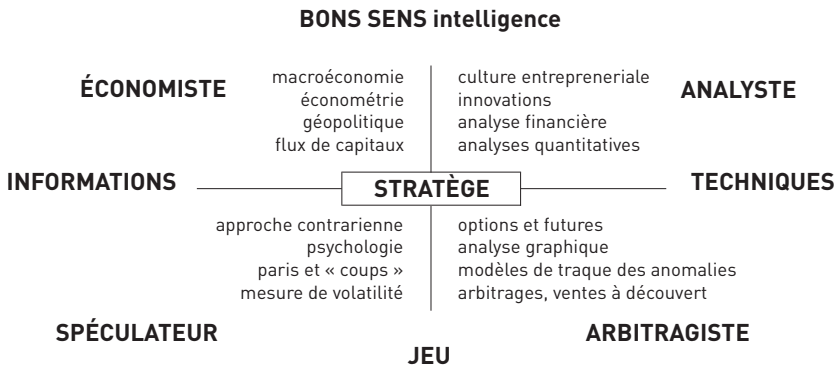
Le stratège boursier est un homme orchestre. Il doit jongler avec les quatre dimensions de tout investissement : l'économie globale, les entreprises cotées, les techniques d'arbitrage et la spéculation. Son modèle est le suivant.

- Il part de l'information économique mais aussi géopolitique, sociale, scientifique qui alimente et contraint l'économie.
- Il s'efforce de traiter l'information avec intelligence et surtout bon sens, sans prêter aux « modèles » d'autre rôle que celui d'outils d'aide à la décision.
- Il affine ses prévisions à l'aide des techniques annexes au métier de gestion (études sectorielles, analyses financières des entreprises, tris quantitatifs sur critères de valorisation, études graphiques des tendances, optimisation du rendement/risque).
- Il n'oublie pas la dimension psychologique du marché, le « jeu » qui est à la fois la capacité d'initiative, l'attrait ludique du « pari » comme au jeu d'échecs, et la confrontation avec le marché, ses rumeurs et ses comportements irrationnels ou moutonniers.

Un stratège – professionnel pour ses clients, ou particulier pour son propre compte – est quelqu'un de pragmatique qui observe et met en relation. Peu respectueux des chiffres, des dogmes ou des autorités, il sait que l'équilibre économique et la croissance dite « normalisée » sont sans cesse à consolider et à rebâtir. Il sait aussi qu'il faut dépasser les rumeurs et la psychologie de marché pour prendre des paris sur le long terme. Le stratège va donc faire attention à tout ce qui est *autour* des entreprises, des économies et des marchés, car son rôle est d'anticiper les réactions humaines des acteurs.

Selon Peter Lynch, l'un des meilleurs gérants de Fidelity dans les années 1980 avec son fonds Magellan, « en y repensant maintenant, il est évident que l'histoire et la philosophie préparent mieux à la bourse que les statistiques. Investir est un art, pas une science, et des gens entraînés à tout quantifier avec rigidité démarrent avec un handicap. Si le choix des actions pouvait être quantifié, il suffirait de louer un ordinateur Cray pour faire fortune¹. »

Figure 2 - Position du stratège boursier



Le stratège ne croit pas les économistes

Car ceux-ci, dans leur scénario central (et malgré des modèles très mathématiques), font des hypothèses :

- sur la validité des chiffres économiques collectés (qui varient en fonction du degré de développement de l'appareil statistique et des règles juridiques) ;

1. Peter Lynch, *Et si vous en saviez assez pour gagner en Bourse*, Peyrat-Courtens, 1992.

- sur les rapports sociaux à l'intérieur des entreprises, qui dépendent du secteur concerné (innovant et en rapide croissance, ou mûr et stagnant) comme des détenteurs du capital (familial, État ou actionnaires) ;
- sur les rapports politiques du partage de la valeur ajoutée entre salariés, patrons et actionnaires, variables avec le temps ;
- sur les rapports de force dans la compétition mondiale (notamment sur l'accès aux matières premières et sur les coûts du travail).

Le stratège doit plutôt réfléchir à l'allocation d'actifs la mieux adaptée aux risques et aux espoirs de rendements prévisibles. Et, quand tout va bien, chercher ce qui peut aller mal !

Le stratège ne croit pas les arbitragistes

Il ne se contente pas de jouer sur les écarts entre les prix des actifs, ni de profiter des dysfonctionnements des marchés (domaine privilégié des *hedge funds*, ou fonds spéculatifs), car ceux-ci ne durent pas. Il se méfie de l'effet de levier des placements dérivés (options, warrants et futures) car si le gain peut être élevé, l'erreur multiplie les pertes !

C'est en collectant les informations que le stratège formule ses recommandations. Il doit en surveiller la réalisation en suivant ce que l'on appelle dans le jargon des économistes « les chiffres », en mesurant leur influence sur la Bourse, en évaluant les prévisions des grands instituts économiques, et en observant le mouvement du monde sur la croissance, les matières premières, les échanges commerciaux, les innovations.

Le stratège ne croit pas aux rumeurs boursières

Les états d'âme des spéculateurs ne permettent pas de bâtir un portefeuille apte à résister sur le moyen terme. Une offre publique d'achat « possible » (selon la rumeur) ne dispense pas d'analyser le prix « raisonnable » d'une entreprise – sa valeur. Sauf à perdre très vite de l'argent si la rumeur d'OPA ne se confirme pas...

Tout portefeuille particulier s'organise à partir d'un portefeuille « idéal » à un moment donné, en fonction du scénario stratégique. Il est nécessaire de déterminer dans quel périmètre on est prêt à investir : le monde ? l'Europe ? la France ? Choisir un portefeuille diversifié ou pur actions ? Il est nécessaire de déterminer un univers à observer et de s'y tenir, de ne pas vouloir trop embrasser ni se disperser – de commencer petit, connu, proche.

Plusieurs approches sont possibles :

- **fondamentale long terme** – « achetez un savoir-faire, pas un titre » (Fidelity) ;
- **d'analyste** : les fonds spécialisés sont gérés à l'aide de modèles fondés sur les révisions de prévisions de bénéfices, les fonds de pension anglais sur des modèles de rendement/risque ;
- **purement technique**, à la mode aux États-Unis chez les particuliers – « *penny stocks* » (valeurs sous les 1 dollar par exemple – tout mouvement se faisant par multiple, le pourcentage de variation est donc fort), plus hauts rendements (réputés mieux résister en cas de baisse des marchés), modèles de trading (vendre systématiquement après un gain de 15 %, racheter systématiquement si le cours descend de 15 % sous le cours déterminé comme pivot) ;

- **contrarienne** : par exemple acheter les cinq plus forts perdants d'un indice (cette gestion est optimale sur quatre ans au moins, son succès s'explique par le fait que les investisseurs ont tendance à exagérer l'information fraîche et à oublier l'importance des informations passées) ;
- **style** : « valeur » (actif comptable comparé au cours boursier) ou « croissance » (bénéfices anticipés).

Il faut choisir une approche et résister à la psychologie de marché. L'utilisation d'un indice de référence est alors utile pour replacer la performance sur le long terme. L'analyse graphique est une aide précieuse car la courbe montre en un seul coup d'œil le chemin parcouru avec ses hauts et ses bas, comme une carte d'altitude, et permet de voir si le moment est propice ou risqué.

Le stratège ne croit pas entièrement les analystes

L'investisseur doit aussi sortir du calculable pour savoir jouer. Cette dimension n'est pas futile. Elle est un pari raisonné sur les secteurs et les valeurs :

- un pari **sur les actifs** : le choix d'être investi en actions, surinvesti ou sous-investi, le choix du moment ;
- un pari **sur les pays** et sur leur modèle de croissance, soutenable ou non à moyen terme ;
- un pari **sur les secteurs** de la consommation (valeurs Internet, luxe, banques à réseau, distribution, bâtiment, automobile), ou de l'investissement industriel (sociétés de services informatiques, matériel électrique, exploitation pétrolière), ou sur les secteurs qui accompagnent le mouvement de la société sur le long terme (pharmacie, assurances, sécurité) ;

- un pari **sur les valeurs** : celles de « fonds de portefeuille », définies comme produisant chacune « un produit phare dans son secteur » ; les valeurs de trading (certaines valeurs varient dans des tunnels de cours, la gestion consistant à prendre ses bénéfices et à baisser progressivement le prix de revient en rachetant plus bas) ; le potentiel de revalorisation d'image de certaines sociétés (les délaissées, les restructurations, les opérables).

Le stratège doit avoir la vertu de patience

Pas trop, car l'équipe de gestion (ou le client, ou l'épouse) ne le suivrait pas ; mais suffisamment pour avoir la force de quitter le court terme agité afin d'acquérir une vision plus longue, qui mettra un certain temps à se réaliser. La patience n'est pas la moindre des vertus d'une stratégie de placement. Car les quatre dimensions de l'investissement boursier doivent être considérées dans le temps. Les grands investisseurs qui ont le plus gagné sont restés des années sur leurs paris.