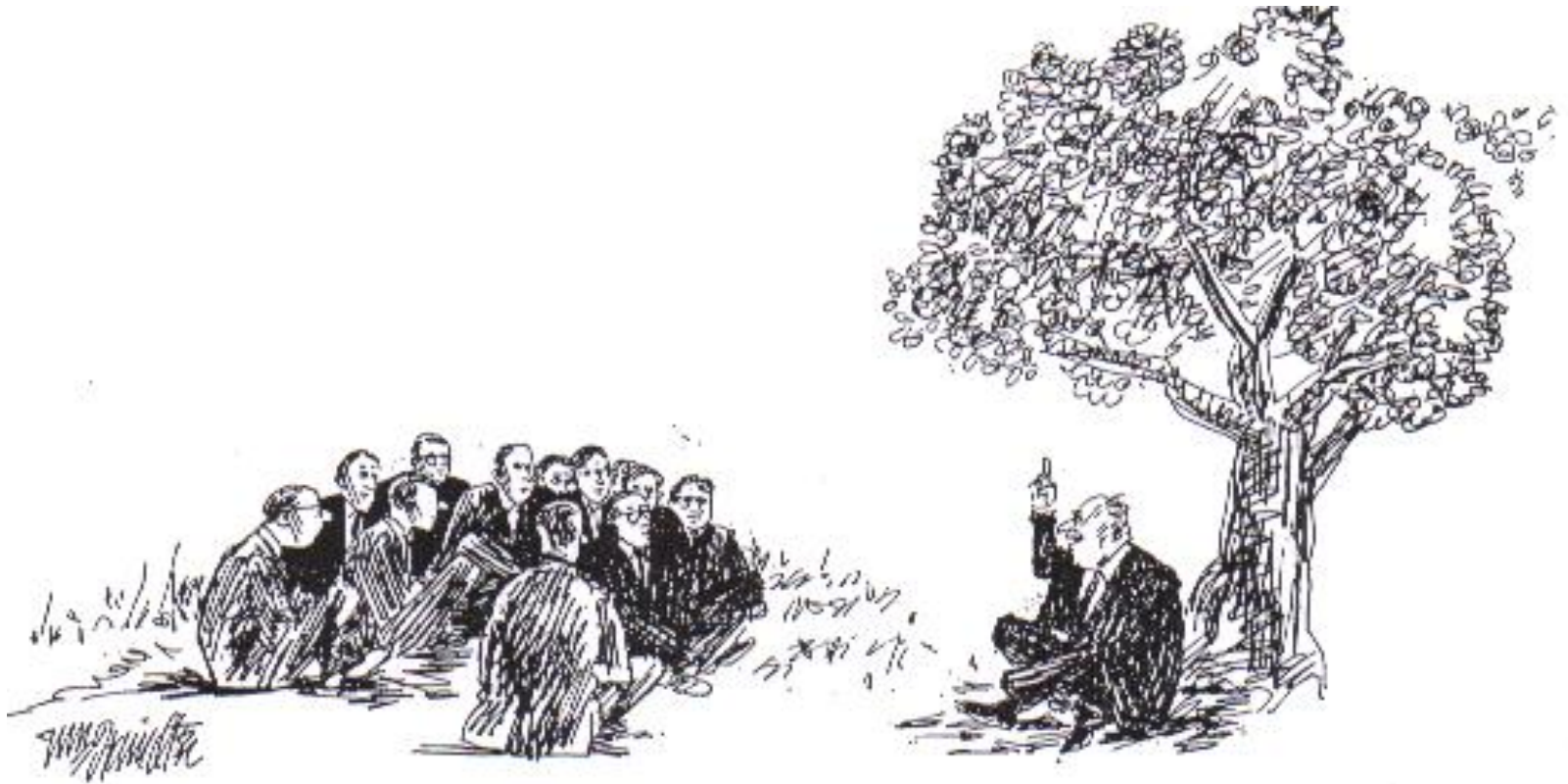




GO FOR VALUE


William Higgons
Président d'Indépendance et Expansion

Tous les investisseurs ont le même objectif



« Buy low, sell high ! »

**Seule la définition de ce qui constitue une opportunité
d'investissement change**

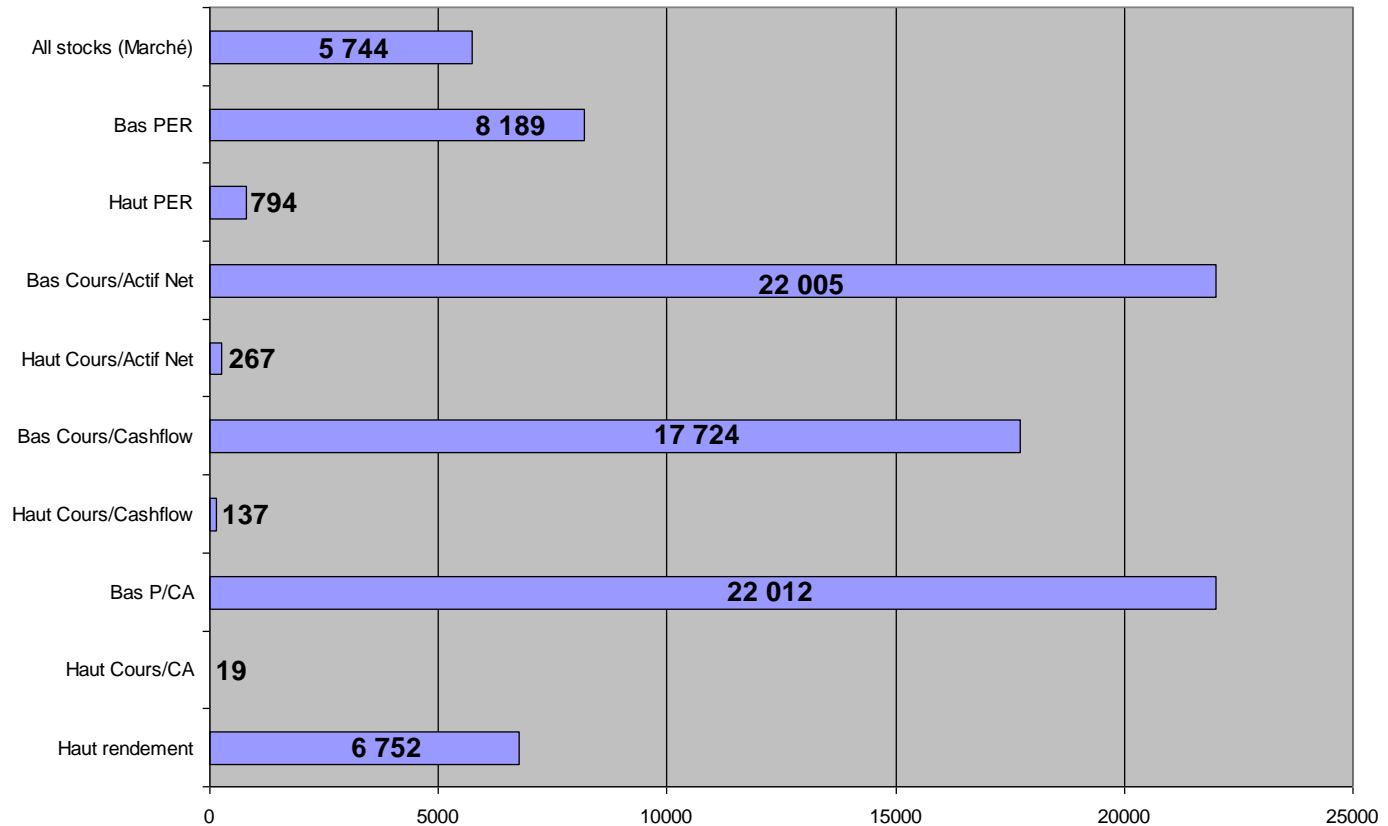


La gestion value consiste à investir dans des sociétés mal valorisées sans faire appel aux prévisions pour démontrer la sous-valorisation

- ❑ Gestion value = Acheter les actions qui ont un faible prix sur cash flow, actif net, bénéfice, CA ou dividende et les vendre quand elles ne présentent plus ces caractéristiques.
- ❑ Ratios calculés sur les données historiques ou sur l'année en cours.
- ❑ La gestion value réussit parce que les modèles naïfs (toutes les sociétés croissent comme le PIB) battent les modèles plus sophistiqués.
- ❑ Dans ces conditions les ratios relatifs calculés sur les données passées et futures sont identiques.

Les stratégies value sont efficaces


**10 \$ investis du 31/12/1951 au 31/12/2003 en bourse
aux Etats-Unis sont devenus**



Source : What works on Wall Street




La gestion value en cinq questions

- 
- Faut-il investir dans les sociétés dont le bénéfice par action s'est accru rapidement depuis 3 à 5 ans ?



- Faut-il investir dans des sociétés dont le cours a surperformé depuis trois ans ?

- 
- Les sociétés dont le bénéfice s'est accru rapidement pendant trois ans continuent-elles à surperformer ?



REPONSES

Les sociétés dont le bénéfice s'est accru rapidement pendant 3 ans constituent-elles un bon investissement ?

NON

Les sociétés dont le cours a monté rapidement pendant 3 ans constituent-elles un bon investissement ?

NON

La sur-performance des sociétés dont le bénéfice s'est accru rapidement est-elle durable ?

NON

TAUX DE CROISSANCE NON PERENNE

- Faut-il investir dans les sociétés bien gérées ?
Oui, bien-sûr





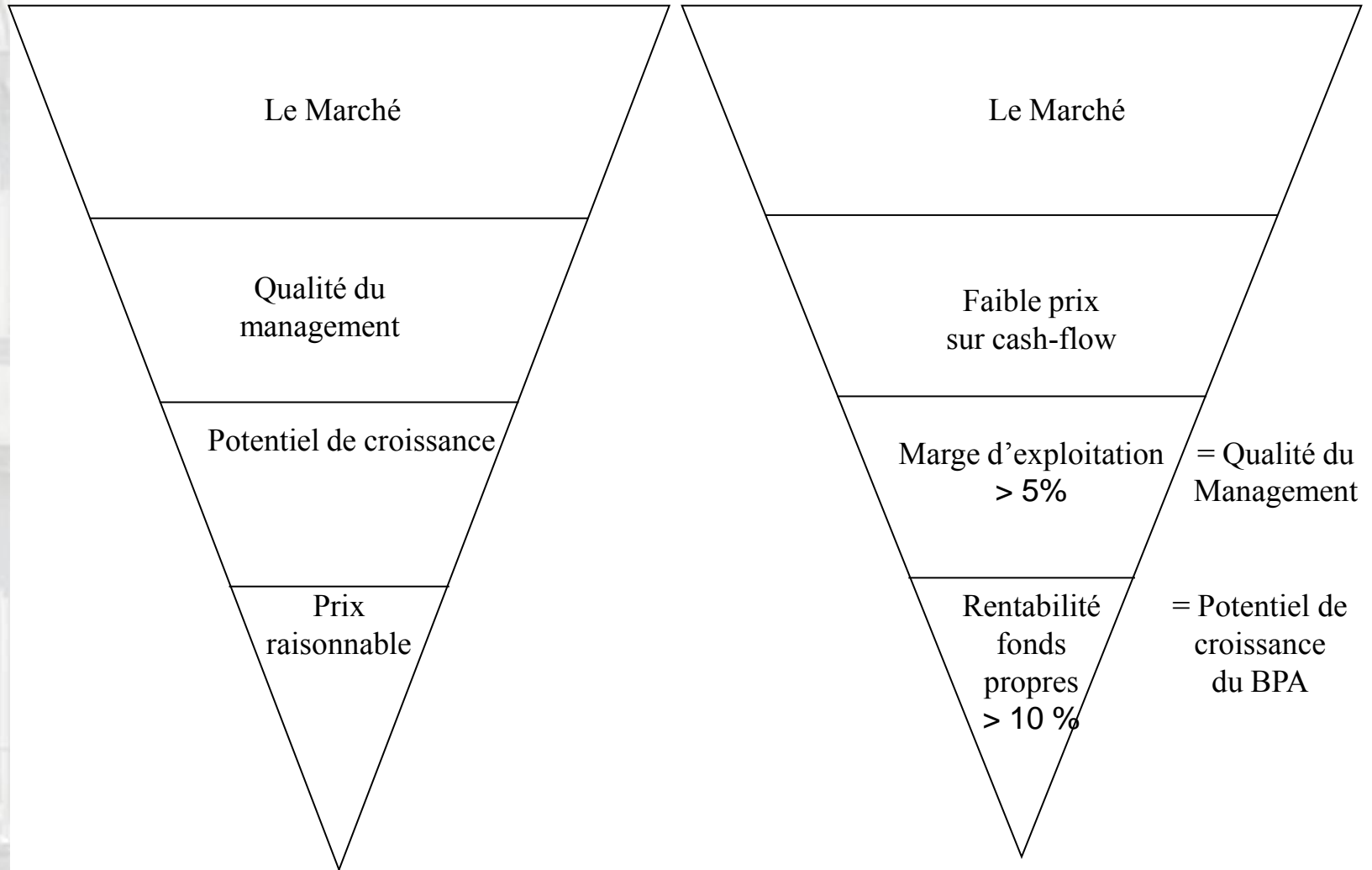
Mais ces sociétés ont généralement eu :

- Un bénéfice qui a crû rapidement,
- Un cours qui a progressé
- Une valorisation supérieure à la moyenne

Ces trois facteurs permettent d'anticiper une sous-performance boursière

Gestion classique


Gestion Value





➤ Est-il possible d'identifier les sociétés dont le bénéfice par action croîtra plus rapidement que la moyenne dans le futur ?

- Non, il n'existe pas de théorie de croissance des entreprises validées expérimentalement.
- Si concurrence pure et parfaite : rentabilité marginale égale pour toutes les entreprises.



A contrario, il est également difficile de déterminer quelles sont les sociétés dont le bénéfice par action croîtra moins vite que la moyenne.

Les sociétés mal valorisées constituent donc une bonne opportunité d'investissement puisque cette sous-valorisation ne garantit pas un sombre avenir.

L'analyse comportementale valide l'approche « value »

Les investisseurs mettent longtemps à se former une opinion
sur une valeur et la gardent

Réalité = pas de persistance des taux de croissance

=>

Surprise = Norme

29.4% des prévisions trimestrielles

écart > + ou - 5% aux Etats-Unis

=>

Sur 10 Trimestres

1/110 sans surprise négative



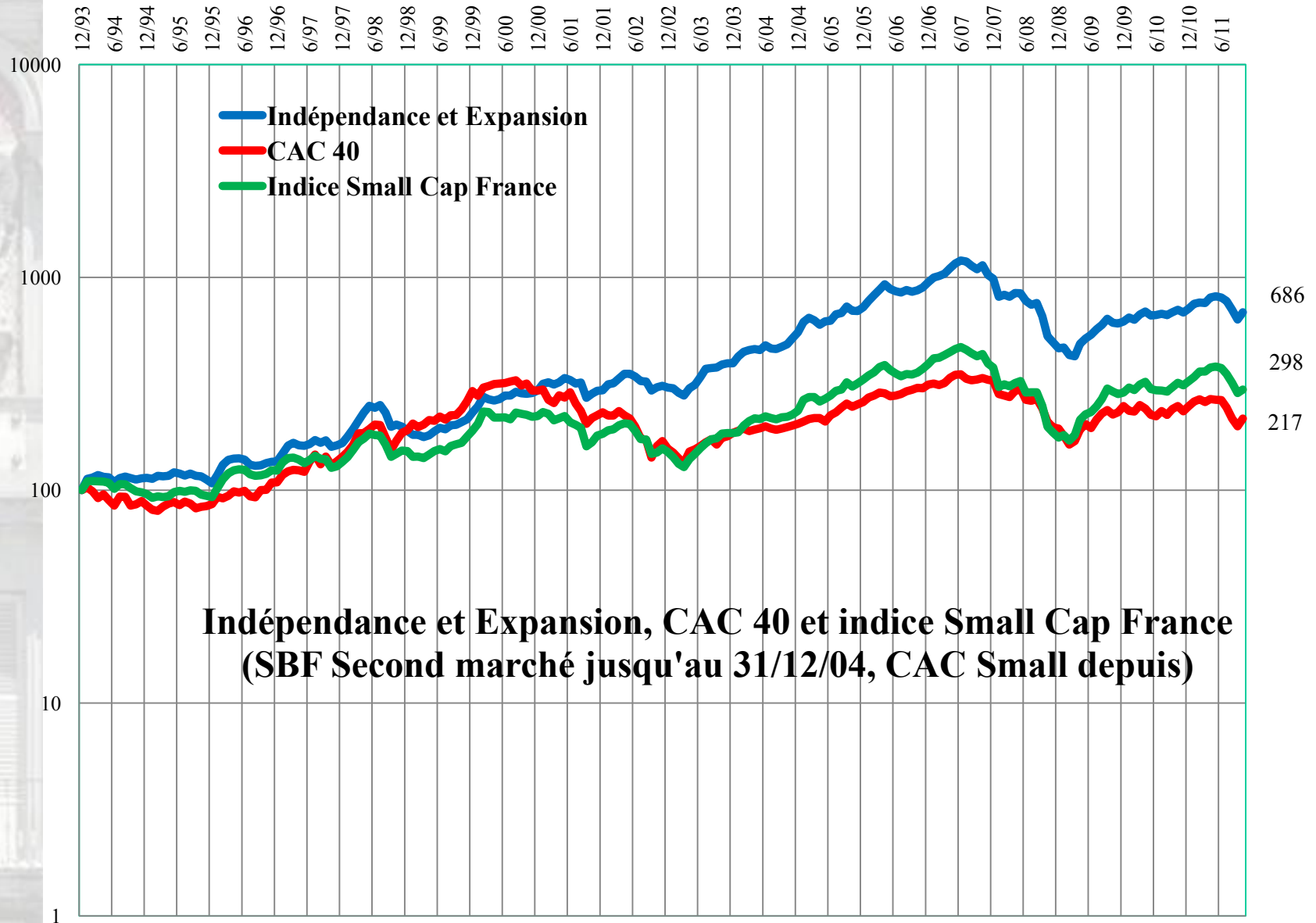
Effet surprise fonction valorisation

Une société value peut difficilement décevoir
=> baisse de résultat = cours stable

Une belle société ne peut avoir de mauvais résultats
=> baisse de résultat = baisse des cours

Une belle société a des bons résultats
=> bonne surprise = cours stable

(Source : Dreman « Contrarian Investment Strategies »)



Les fondements théoriques de la gestion value

Les ancêtres :

- ➔ Benjamin GRAHAM

Les statistiques :

- ➔ What works on Wall Street

Les attaques de la théorie moderne du portefeuille :

- ➔ Value = risque

La psychologie financière :

- ➔ Le succès des politiques Value provient d'erreurs systématiques des investisseurs

La pratique Indépendance et Expansion

Acheter les actions qui ont un faible prix sur cash flow et dont le cours ne sous-performe pas le marché, les vendre quand elles ne présentent plus ces caractéristiques.

Éviter les sociétés endettées.

Investir dans les sociétés plus rentables que la moyenne du marché :

- marge d'exploitation supérieure à 5 %,
- rentabilité des fonds propres supérieure à 10 %.

Indépendance et Expansion investit donc

- Dans des sociétés bien gérées, puisque plus rentables que la moyenne.
- Dans des sociétés dont le Bénéfice par Action (BPA) peut croître plus vite que la moyenne, sans accroître leur taux d'endettement.

Croissance BPA $<$ ou $=$ (Bénéfice mis en réserve / Fonds propres)

DE BELLES HISTOIRES

Le succès du Fonds provient du fait que statistiquement si vous achetez systématiquement des titres valorisés trois fois le cash-flow certaines sociétés doubleront leurs résultats au cours des 5 ans qui suivent, deviendront des valeurs de croissance et seront cédées sur la base de 10 fois le cash-flow.

De 1993 à 2007, cela a été notamment le cas de Bénéteau, Manitou, Trigano et Vallourec.

