

Présentation et Introduction de la formation

Merci de nous recevoir chez vous pour le premier enregistrement. Avant de nous y atteler, comment devons-nous envisager cette formation ?

Serge:

Comment l'envisager ? J'espère le plus positivement du monde. Au niveau du format, nous la délivrerons au fil des semaines via une série de chapitres sur le modèle des questions-réponses. Nous commencerons par les fondamentaux les plus simples, puis nous techniciserons au fur et à mesure, en essayant de traiter toutes les questions que les membres de l'IF sont susceptibles de se poser sur l'investissement, l'analyse et la gestion de portefeuille. La ligne directrice, c'est de distiller dans cette formation tout ce que nous aurions aimé trouver à nos débuts, et surtout de toujours bien rester dans la pratique et le concret. Il existe beaucoup de livres et autres supports pédagogiques, principalement en anglais, mais rien à ma connaissance qui ne permette vraiment de mener une analyse de bout en bout, ni de délivrer une méthode immédiatement applicable.

Etienne:

Idéalement, cette formation sera le manuel que je rêvais d'avoir à portée de main le jour où j'ai commencé à investir, c'est-à-dire un programme exhaustif et digeste, sans toutes les formules alambiquées qu'on associe trop souvent à la finance.

Thomas:

Une chose est sûre : il n'y aura pas de mumbojumbo – juste un condensé de bon sens et de rationalité. Nous concentrerons ici tous les contenus disponibles sur l'IF, nous les enrichirons au fil de la discussion, et nous les illustrerons avec un maximum d'exemples. Maintenant que l'IF est une communauté de plusieurs centaines de membres, l'intérêt de ce nouveau format est de favoriser l'interactivité et les échanges sur le forum. A chaque chapitre, ceux qui suivent la formation pourront poser leurs questions, éclaircir les zones d'ombres, et progresser à leur rythme.

Sylvain:

A qui s'adresse la formation ? D'abord, à tous ceux qui souhaitent se constituer un patrimoine à partir d'une capacité d'épargne, peu importe le montant de cette dernière – qu'elle se compte en centaines ou en milliers d'euros. Ensuite, à ceux qui souhaitent apprendre et se perfectionner en analyse et en gestion de portefeuille : ils pourront ainsi gagner en autonomie et en confiance dans la gestion de leur capital. Enfin, à tous les entrepreneurs qui souhaitent développer leur culture du business.

« L'objectif est clair : que quiconque qui suit l'IF et apprécie notre travail soit capable de nous émuler »

Est-il réellement possible de devenir un investisseur chevronné simplement en suivant cette formation ?

Serge:

Il est possible de devenir un investisseur chevronné sans nécessairement suivre cette formation : ni la communauté IF ni cette équipe ne manquent d'exemples. Un tel cheminement exige cependant des années d'étude, de travail, d'acharnement – et souvent d'erreurs. L'intérêt de ce programme, c'est de condenser nos expériences et de faire gagner du temps à l'investisseur qui l'entreprend. Les résultats ne seront pas parfaits, car on ne peut pas attendre d'un débutant qu'il travaille de manière parfaite... Ni de personne d'ailleurs.

Thomas:

Puisqu'on ne peut ni prédire l'avenir, ni comprendre une situation complexe avec une parfaite exactitude, un processus d'investissement est inévitablement et fondamentalement imparfait. Ce que l'on peut faire, c'est appliquer une méthode qui permette de composer avec cette réalité et ses insuffisances. C'est essentiel de bien assimiler ça.

Serge:

Tout à fait. Une chose qu'on réalise vite dans notre métier, c'est que nombre d'investisseurs – amateurs comme professionnels – gèrent au hasard, sans comprendre ce qu'ils font ni où ils vont. Notre ambition est de leur délivrer une méthode et des outils pour rationaliser leur gestion. Les débutants pourront limiter leurs erreurs, quand les investisseurs plus expérimentés pourront consolider leur acquis. Je ne doute pas qu'ils seront nombreux à progresser à pas de géant. Nous le voyons tous les jours dans la communauté, où certains membres parfaits néophytes il y a quelques mois sont très rapidement montés en puissance. En tout cas, l'objectif est clair : que quiconque qui suit l'IF et apprécie notre travail soit capable de nous émuler.

Thomas:

En réponse à la question, parlons franchement : il n'existe aucun substitut à l'expérience – c'est en forgeant qu'on devient forgeron. Ce que cette formation peut faire, c'est assurer la transmission d'un bagage théorique et pratique de première qualité. Une fois ce dernier acquis, il sera plus facile de trouver son style et de mettre les pieds dans le plat. Nous répétons souvent qu'un investisseur est avant tout un entrepreneur – et vice-versa. Un entrepreneur n'entreprend rien s'il acquiert la technique mais ne passe pas à l'action. C'est pareil ici.

Sylvain:

On connaît le bon mot : « In theory there's no difference between theory and practice; but in practice there is. » Si un membre qui suit la formation peut assimiler en six mois ce que nous avons mis cinq années à maîtriser, ce serait formidable !

Il y avait déjà une formation dans l'IF. Cette mouture sera-t-elle différente ?

Etienne:

Pas tellement différente sur le fond, mais assurément très améliorée sur la forme. Nous avons opté pour une refonte complète car l'éditorial est un format mieux adapté à l'absorption de notre pédagogie que la vidéo. Le succès de nos Apartés nous a aussi très certainement inspiré.

« Personne de sensé ne monterait sur un ring affronter Mike Tyson sans avoir mis les gants au préalable, et s'être entraîné des années. Pourtant, c'est ce que font chaque jour des millions d'investisseurs quand ils se frottent aux affaires boursières »

Comment vous êtes-vous formés à vos débuts ?

Serge:

En commençant avec ce que j'avais, c'est à dire pas grand-chose – quelques milliers d'euros – et en apprenant des meilleurs. Les enseignements de Warren Buffett m'ont évidemment beaucoup marqué. Suivant ses conseils, je me suis formé sur la base des écrits de Benjamin Graham [Investisseur, professeur à Columbia, et auteur de *Security Analysis* (pb.1934) et *The Intelligent Investor* (pb.1949)]. J'ai lu tout ce que j'ai pu trouver et, à force de ne garder que le meilleur et de recouper les différentes leçons apprises, j'ai découvert mon style. Joint à la lecture quotidienne de rapports annuels, j'ai estimé au bout d'un certain temps avoir atteint un degré de confiance suffisant pour me lancer. A mes débuts, je n'étais confortable qu'avec des sociétés décotées sur leur trésorerie nette, mais cependant profitables et qui rentraient du cash. Ainsi, bien que débutant, je pouvais mesurer la marge de sécurité et suivre l'évolution de mes thèses d'investissement en comptant simplement le cash, trimestre après trimestre. Finalement, c'est toujours à la base de ce que je fais aujourd'hui (rires) ! Je n'étais pas à l'aise avec les situations plus complexes car je ne connaissais pas les différents modèles d'affaires. Ça, on ne l'acquiert qu'avec l'expérience, à force de pratique.

Sylvain:

Je suis autodidacte. Comme nous tous parmi l'équipe, j'ai lu les meilleurs les uns à la suite des autres : Peter Lynch, Warren Buffett, Benjamin Graham, Joel Greenblatt, etc. Acheter un dollar pour cinquante cents est un concept qui a fait mouche. Mais s'il est simple à saisir, sa mise en application est une autre paire de manches... Investir est un métier, pas un don ni un passe-temps – et c'est l'expérience qui fait la différence. Qui es-tu quand tu ne connais et n'as analysé que quelques sociétés, comparé aux professionnels avec vingt ans de carrière et des dizaines de milliers d'heures de travail consacrées à étoffer leur cercle de compétence ?

Thomas:

Personne de sensé ne monterait sur un ring affronter Mike Tyson sans avoir mis les gants au préalable, et s'être entraîné des années. Pourtant, c'est ce que font chaque jour des millions d'investisseurs quand ils se frottent aux affaires boursières. C'est stupéfiant de témérité.

Jeremy:

Je me suis formé sur le tas. Depuis mes années de collège, j'ai toujours adoré lire le journal et suivre l'actualité des entreprises – c'est comme une série policière, avec de nombreux rebondissements et des enjeux qui se chiffrent en gros sous. J'ai bien sûr fini par découvrir Warren Buffett, et ce fut la révélation... J'ai lu chacune de ses lettres aux actionnaires des centaines de fois : la notion d'avantage concurrentiel impossible à dupliquer, les vertus d'une allocation du capital rationnelle... Tout y était expliqué ! Personnellement, j'approche l'analyse du côté ludique. Chaque nouveau dossier est une énigme à révéler. Comme disait Sylvain, investir est un métier – mais selon moi c'est le métier le plus amusant du monde. J'adore mener l'enquête, comprendre le business, lire à travers les lignes des communications officielles du management... Je ne me suis intéressé à la finance comportementale que sur le tard, après avoir remarqué comme les cours de bourse étaient à court et parfois à moyen terme complètement décorrélés des fondamentaux des entreprises que je suivais. Je ne sais plus exactement quand, mais je me suis mis un jour à rédiger des analyses, et à les publier. Ce processus m'a permis de formaliser mon travail, et le soumettre à un lectorat exigeant. C'est ainsi que j'ai fait la rencontre successive de Serge, Etienne, Sylvain et Thomas, et pu m'améliorer à leur contact.

Serge:

Nous sommes tous des self-made men dans l'équipe.

Thomas:

Dans mon cas, passé les premiers balbutiements, le chemin s'est illuminé à la lecture de Seth Klarman [Gérant de Baupost Group, et l'auteur de Margin of Safety (pb.1991)] et de John Templeton. Investir au point du pessimisme maximum, assimiler que le seul moyen de produire un résultat différent de la foule est de procéder selon une méthode différente de la foule, se concentrer sur le risque plutôt que – l'hypothétique – rendement, tout ça m'a tout de suite parlé. J'avais acquis le concept : restait la technique. A mes débuts, j'avais moi aussi entrepris de lire tout ce que trouvais, mais les astres ne se sont réellement alignés qu'à force de travailler avec mes camarades de l'IF. On dit souvent qu'un individu est la moyenne des cinq personnes qu'il fréquente le plus : à mon modeste niveau, j'en suis la preuve incarnée. Je m'étais découvert une passion quelques années plus tôt – le value investing – car la discipline résonnait bien avec mes instincts frondeurs et volontiers contrariens, mais je n'avais personne avec qui la partager, et surtout aucun modèle de qui apprendre, ce qui me manquait le plus. Comme je n'évolue jamais mieux qu'au contact de gens plus doués que moi, j'ai pu progresser sûrement et régulièrement. J'espère que les participants à cette formation pourront bientôt en dire autant. Ou plutôt : je suis sûr que les participants à cette formation pourront bientôt en dire autant.

Avant de rentrer dans le vif du sujet, une question un peu bête : qu'est-ce que la bourse ?**Serge:**

Il n'y a aucune question bête. La bourse est un marché sur lequel s'échangent des titres financiers, comme par exemple des parts – des actions – ou des dettes – des obligations – d'entreprises. Nous

rentrerons davantage dans le détail dans un prochain chapitre. Nous en profiterons pour définir les frontières qui séparent l'investissement de la spéculation, pour expliquer comment un investisseur doit se positionner face aux fluctuations de marché, et pour détailler les caractéristiques de chaque instrument financier.

Thomas:

Ce qu'on peut déjà dire, c'est que la bourse n'est pas un casino géant. A terme, quiconque l'approche sous cet angle est certain de connaître le sort du joueur de casino – et c'est un sort peu enviable, sauf pour les affaires du casino.

Sylvain:

Techniquement, la bourse sert à deux choses : un, à permettre à des entrepreneurs de lever du capital pour financer leur projet ; deux, à permettre aux investisseurs d'échanger les parts ou les dettes de sociétés qu'ils détiennent. Pour les premiers, c'est une sorte d'intermédiaire entre eux et des millions de potentiels business angels. Pour les seconds, c'est une sorte de marché de l'occasion des sociétés.

« L'idée de base est la même partout : acquérir un actif – qu'on parle d'un appartement ou d'une part d'entreprise – producteur de cash-flows redistribuables à son ou ses propriétaire(s) »

Qu'est-ce qui différencie l'investissement boursier des autres catégories d'investissements, comme par exemple l'immobilier ?

Etienne:

Fondamentalement rien. L'idée de base est la même partout : acquérir un actif – qu'on parle d'un appartement ou d'une part d'entreprise – producteur de cash-flows redistribuables à son ou ses propriétaire(s). Ainsi, on essaiera d'acheter un actif de bonne qualité au bon prix – en évitant absolument de le surpayer. La grosse différence entre la bourse et l'immobilier se situe à mon avis dans la perception que le public se fait de ces deux domaines. Je pense que si on affichait les fluctuations des prix de la pierre à la seconde près, comme pour les actions, les gens auraient de l'investissement dit sans risque et bon père de famille une toute autre image...

Serge:

Comme l'a dit Etienne, entreprise ou immobilier, c'est la même chose : l'investisseur cherche à acquérir un actif qui produit du cash pour un prix convenable, afin d'obtenir un rendement satisfaisant sur le capital investi. On s'y prend de la même façon avant d'acheter un appartement qu'avant d'acheter une part d'entreprise, c'est-à-dire qu'on étudie le risque avant d'évaluer l'opportunité de rendement.

« Comme l'investissement en actions est généralement assimilé à l'achat d'un ticket de loterie, toute la dimension méthodique et rationnelle de l'activité est purement et simplement ignorée »

Mais une légende noire continue malgré tout d'entourer la bourse, réputée volatile et risquée.

Thomas:

Tout est risqué dès lors qu'on ne sait pas ce qu'on fait. Cela s'applique aux affaires financières comme au reste. Et la volatilité n'est pas le risque. Au contraire, c'est l'opportunité.

Serge:

Le risque, c'est la perte irréversible du capital. C'est très bien que les prix fluctuent. Quand les marques à la mode sont marquées en soldes, tout le monde est content. Bizarrement, en bourse c'est l'inverse : le public préfère acheter quand tout est marqué hors-de-prix, et vendre quand tout est bradé. La seule manière de faire de l'argent que je connaisse, c'est de profiter de la volatilité pour acheter à prix cassé, et revendre plus cher ensuite. Ce n'est pas tout à fait le métier idéal quand on est cardiaque, mais pour quelqu'un de placide et de rationnel la volatilité est source de centaines d'opportunités chaque année.

Etienne:

Comme l'investissement en actions est généralement assimilé à l'achat d'un ticket de loterie, toute la dimension méthodique et rationnelle de l'activité est purement et simplement ignorée. Pour illustrer la question précédente, il ne viendrait à l'idée de personne d'acheter un appartement sans aller le visiter plusieurs fois, prendre les mesures des pièces, se renseigner pour savoir si le bien est en zone inondable, si l'installation électrique est aux normes, etc.... C'est pourtant ce que font chaque jour des milliers d'investisseurs en bourse, ou devrais-je plutôt des milliers de spéculateurs, en achetant des parts d'entreprises dont ils ne connaissent pas l'activité, la structure financière, les perspectives ou le management. A vrai dire, certains ne savent peut-être même pas que ce sont des parts d'entreprises. C'est formidable, mais c'est ainsi !

Sylvain:

Pour rebondir sur ce que mes camarades viennent de dire, nous réfutons énergiquement le postulat de la finance académique qui associe risque et volatilité. Le risque, c'est que l'actif qu'on achète perde sa valeur patrimoniale, ou génère moins de cash-flow à l'avenir que par le passé. Si ni la nature ni les caractéristiques de cet actif ne changent, qu'on nous en demande un certain prix un jour et un prix différent le lendemain est insensé, et une source d'opportunité plutôt qu'un risque.

Jeremy:

Ce qu'il faut quand même rappeler, c'est que si à court-terme les fluctuations sont irrationnelles et insignifiantes, à long-terme les cours suivent en effet les fondamentaux. Il suffit pour s'en convaincre de mettre en parallèle l'évolution du cours de l'action d'une entreprise avec l'évolution de ses profits. Une fois ceci bien intégré, tout devient plus clair. On réalise alors que la quantité

d'opportunités, la liquidité, le peu de capital nécessaire pour se lancer, ainsi que les rendements potentiellement supérieurs sont les nets avantages de l'investissement en actions sur l'investissement dans la pierre.

« Sur n'importe quel marché, le meilleur moyen de faire une bonne affaire est de rencontrer un vendeur irrationnel et désinformé »

Et s'il y a un krach ?

Serge:

Si les fondamentaux d'une entreprise n'ont pas changé, mais que son prix sur le marché a baissé, alors c'est une meilleure opportunité aujourd'hui que ce n'était hier. N'est-ce pas logique ? S'il y a un krach, la première chose à faire est de rationaliser : on évalue la marchandise en stock, et si on a du cash on tire avantage des soldes. La capitalisation boursière de Coca-Cola a été divisée par deux lorsque la bulle internet a éclaté. Sur quoi se concentrer ? Sur la fin d'une euphorie spéculative, ou sur les profits d'une entreprise extraordinaire qui vend à travers le monde davantage de sodas gazéifiés année après année ?

Thomas:

Sur n'importe quel marché, le meilleur moyen de faire une bonne affaire est de rencontrer un vendeur irrationnel et désinformé, acculé, en détresse, et pressé de vendre – ou plutôt de brader – ce qu'il possède. Pour que ce type de comportements ait cours, il faut des circonstances exceptionnelles, comme une panique boursière. Un investisseur est un acheteur d'actions : à ce titre, il devrait bénir les situations de pessimisme maximum. Typiquement, les gens qui veulent investir en bourse se demandent où les perspectives sont les meilleures. Je pense que c'est prendre le problème à l'envers. C'est en se demandant où les perspectives sont les pires qu'on peut rencontrer l'irrationalité, et potentiellement l'opportunité.

Si investir en bourse c'est investir dans un business qui y est coté, on comprend que la première étape dans la formation d'un investisseur, c'est justement de comprendre le business en général.

Serge:

C'est exactement ça. Qu'importe le montant de son portefeuille, l'investisseur est bel et bien un entrepreneur à la tête d'un business : un actif (son cash et ses actions), un passif (dettes financières et fiscales) et un actif net (l'actif moins le passif, soit la richesse nette), dit aussi capitaux propres. Comme pour tout business, l'objectif du gérant est d'obtenir de ses capitaux propres la meilleure rentabilité possible, en prenant des risques mesurés et acceptables. C'est un processus de survie, pas une roulette russe. J'ajouterais qu'investir est de loin le business le plus accessible : on peut commencer avec très peu de capital, s'offrir le luxe de la sélectivité en choisissant exactement les activités dans lesquelles s'engager, et s'associer aux meilleurs opérateurs en activité partout dans le monde. C'est une chance inouïe, et elle ne demande qu'à être saisie – mais bien sûr, cela exige un peu de méthode.

Avertissement : ce contenu est une propriété intellectuelle exclusive de L'Investisseur Français.

Seul le client de L'Investisseur Français ayant commandé puis payé ce contenu est autorisé à en faire un usage dans un cadre strictement personnel et privé. Toute autre utilisation (transmission du contenu à un tiers, reproduction de tout ou partie de celui-ci) ou diffusion dudit contenu sont strictement interdites sous peine de sanctions civiles et/ou pénales, conformément aux dispositions du code de la propriété intellectuelle.