

Module 2

La technique du père Graham :

**Tirer des taffes dans des mégots de cigare,
peu élégant mais efficace !**

Descriptif de la méthode

- Rechercher des décotes sur les actifs tangibles
- Ne pas accorder la moindre considération à la qualité du business

Pourquoi ça marche ?

- Beaucoup d'investisseurs ont un certain goût pour la qualité
- Emphase sur le compte de résultat par les analystes et les institutionnels
- Sur-réaction des investisseurs à la suite de difficultés temporaires, et même pour une entreprise de qualité
- D'après James Montier, la technique a délivré 35% par an entre 1985 et 2007

Pourquoi tout le monde ne le fait pas ?

- Il faut avoir la foi en la loi des grands nombres
- Beaucoup de vrais déchets dans le portefeuille, ce qui a un côté déprimant
- Pour ceux qui veulent faire du Buy & Hold, c'est peine perdue !

Comment trouver les sociétés et bien les choisir ?

- Screener les compagnies ayant un discount sur la valeur comptable tangible
- Screener les nets-nets (Graham NCAV screener). Privilégiez le moment où il y a pas mal de choix pour vous donner les chances d'avoir un retour satisfaisant
- Incluez les bons actifs non courants (bon parc immobilier par ex) dans les actifs courants par rapport au screen précédent
- Privilégiez les business qui rachètent des actions
- Privilégiez les situations où les insiders achètent
- Remarque : Si votre business peut faire décroître son BFR parce que sa croissance ralentit, voir parce que ses ventes sont en décroissance, vous avez alors la possibilité de libérer pas mal de cash par ce biais. Cela peut servir de catalyseur. Mais attention à ne pas prendre un business dont les ventes d'évaporent complètement !

Points à analyser

- Si une compagnie s'échange sous sa valeur liquidative, a-t-elle des chances d'être liquidée ? Si oui, est-ce pour bientôt ?
- Si une compagnie a un discount sur ses actifs tangibles et qu'elle l'amplifie en rachetant ses actions, pourra-t-elle raisonnablement continuer à générer du cash pour continuer ses rachats d'actions ?
- Si une compagnie s'échange sous son cash net de dettes, la compagnie va-t-elle être en mesure de conserver ce cash ? Évaluez les risques de cash burn
- Si une compagnie voit une baisse de profit, est-elle plus probablement en bas de cycle ou en déclin permanent ?
- Dans une analyse liquidative, il vous faudra retenir des hypothèses sur ce qu'on peut recouvrer sur chaque poste d'actif courant (et éventuellement non courant s'il y a de l'immobilier de qualité)
- Est-ce que la valeur de la compagnie croît avec le temps ? Si non, est-ce qu'elle décroît rapidement ou reste à peu près constante ? Si un business est à la moitié de sa valeur comptable tangible, et que le marché continue de l'évaluer avec ce discount, que va-t-il arriver à votre investissement ?

Les dangers

- Les liquidations qui se passent mal parce qu'on ne trouve pas preneur pour les actifs
- Les compagnies à retours sur capitaux pourris et à capital verrouillé par le management qui se gave aux dépens des actionnaires
- **DIVERSIFIEZ** pour vous couvrir