

«Il y a une mécompréhension autour des bénéfices d'Amazon»

Édition du 13 Mai 2020



Ian McLean, gestionnaire de portefeuille et fondateur de McLean Capital (Photo: courtoisie)



PAR STÉPHANE ROLLAND

À PORTEFEUILLE OUVERT.

LES AFFAIRES - Quelle est votre philosophie d'investissement ?

Ian McLean - Nous investissons dans des titres de très haute qualité. J'aime les appeler des «diamants». Je sais que d'autres disent aussi investir dans les titres de qualité, mais je me considère vraiment comme un puriste. Le nombre d'entreprises dans lesquelles je serais prêt à investir est limité en raison de nos critères stricts, car je cherche des entreprises qui ont une rentabilité exceptionnelle sans avoir besoin d'employer trop de capitaux. Je veux aussi des entreprises dont les activités ont une certaine prévisibilité afin de formuler des hypothèses sur leur rentabilité future. C'est donc important d'investir dans des sociétés que l'on comprend pour pouvoir faire des scénarios et estimer où sera l'entreprise dans 5 à 10 ans. On veut aussi des entreprises qui ont une excellente équipe de direction.

L.A. - Avez-vous fait des changements à votre portefeuille en raison de la pandémie ?

I. M. - On ne voulait pas réagir en faisant comme si nous étions capables de prédire les marchés à court terme, même si ça semblait une évidence que la Bourse allait chuter en mars. Il faut demeurer humble. On ne peut pas prédire où vont les marchés à court terme. Le marché est une machine à anticiper le futur et les évaluations boursières prennent déjà en compte les informations qui semblent évidentes. Nous avons conservé les 17 sociétés que nous avons en portefeuille et nous avons ajouté deux nouveaux placements, ce qui fait que nous sommes rendus à 19 titres. J'ai aussi augmenté notre participation dans certains titres que nous détenions déjà.

L.A. - Quels titres trouvez-vous attrayants en ce moment ?

I. M. - Je ne veux pas me prononcer sur un titre attrayant en ce moment, mais je peux dire qu'Amazon est mon entreprise favorite. C'était notre plus importante participation avant le déclenchement de la crise. Je n'en fais pas nécessairement une recommandation d'achat en ce moment, car le titre a beaucoup monté (l'entrevue a été réalisée le 28 avril). C'est tout de même exceptionnel d'avoir une entreprise qui soit un chef de file dans deux domaines du futur : le commerce en ligne et l'infonuagique. On entend souvent qu'il s'agit d'une entreprise qui fait peu de bénéfices, mais je pense qu'il s'agit d'une mécompréhension. En 2019, elle a affiché des dépréciations et des amortissements d'environ 22 milliards de dollars américains (G\$ US) sur des ventes de 281 G\$ US. En réalité, certains équipements, comme les ordinateurs, sont amortis sur une plus courte période que leur durée de vie utile. Amazon investit énormément en recherche et développement. Un peu comme Warren Buffett, Jeff Bezos investit à très long terme. Si on tient compte des investissements ainsi que de la recherche et développement, les bénéfices pourraient être beaucoup plus élevés. C'est sûr qu'il y a des moments où l'action peut être un peu trop chère, mais c'est «moins pire» que ce que l'on pourrait penser quand on se base sur les flux de trésorerie, la croissance potentielle et les avantages concurrentiels.

L.A. - Amazon domine le secteur de l'infonuagique, mais elle doit composer avec la concurrence d'importants acteurs, comme Microsoft Azure et Google Cloud. Cette rivalité ne risque-t-elle pas de freiner la croissance ?

I. M. - Microsoft est une entreprise exceptionnelle que j'ai en portefeuille. Par contre, il faut faire attention lorsqu'on compare les chiffres d'Amazon Web Services (AWS) avec ceux d'Azure. Microsoft va inclure beaucoup de choses dans Azure comme des clients qui migrent vers l'infonuagique. Je pense qu'Amazon a un énorme avantage concurrentiel en raison du nombre de ses développeurs et de ses applications. C'est normal qu'il y ait de la concurrence. Il est possible que la croissance ralentisse, mais on anticipe que l'infonuagique sera une industrie énorme. Je pense que le potentiel de croissance est encore très intéressant sur une période de 5 à 10 ans.

L.A. - L'humilité et l'importance d'apprendre de ses erreurs font partie de votre processus. Quelle leçon avez-vous tirée de vos erreurs passées ?

I. M. - Par le passé, j'ai fait quelques choix d'investissement basés sur le style valeur. J'ai fait des coups de circuit, mais d'autres placements m'ont déçu. L'année dernière, j'ai décidé de ne plus faire de choix de type valeur. C'est vraiment intéressant de creuser pour voir la valeur intrinsèque d'une entreprise en déclin et d'essayer de trouver une société dont l'action est sous-évaluée. Par contre, tu ne sais jamais quand l'écart va se résorber. Même si tu as la chance de mettre la main sur une entreprise qui vaudrait 1 \$ et dont l'action s'échange à 0,50 \$, si la valeur intrinsèque de l'entreprise s'érode de 5 % chaque année, il est possible que la valeur intrinsèque rejoigne le prix de l'action plutôt que l'inverse. On dort mieux pendant les crises quand on a une entreprise de qualité.

Actuaire de formation, Ian McLean gère un actif d'environ 25 millions de dollars pour sa firme McLean Capital à Laval, qu'il a fondée en 2014. Il obtient son premier mandat en 2011 : gérer le portefeuille boursier de Gilbert Rousseau, fondateur de Sports Gilbert Rousseau. Il est toujours partenaire de Gilbert Rousseau au sein d'Investissements Rousseau McLean, une entité différente de McLean Capital.