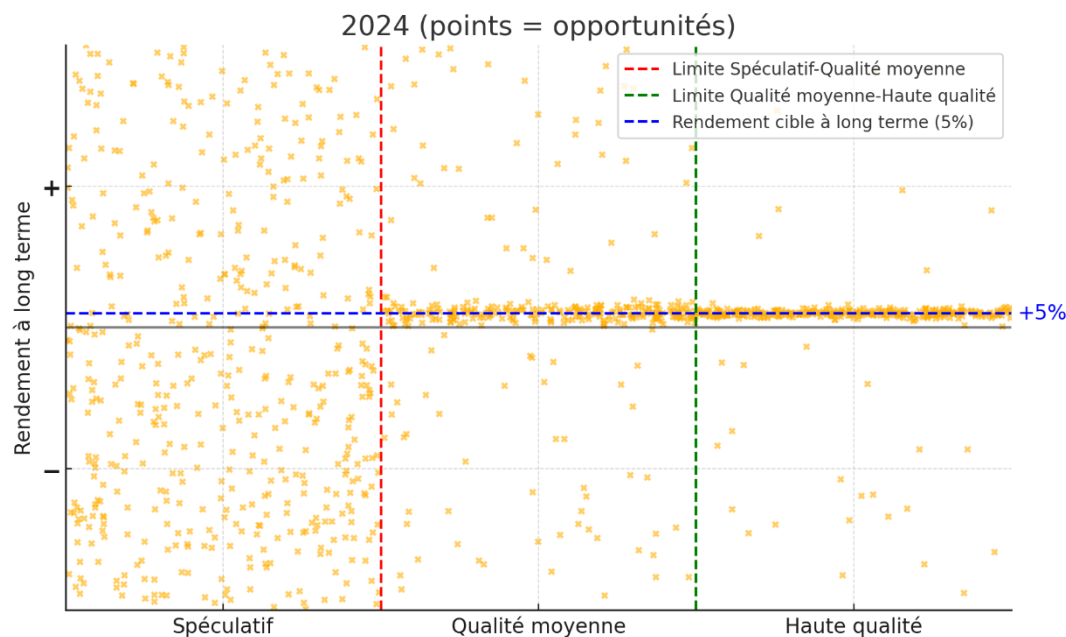


# Investir vs. Spéculer : La Sagesse de Graham et Buffett

20 novembre 2024  
Par Ian McLean



Ce graphique représente notre évaluation des opportunités en 2024. Il y en a, mais il faut faire ses devoirs, car elles ne sont pas nombreuses. Le premier tier représente des investissements où le danger est plus important et la chance joue le plus grand rôle. Chez McLean Capital, nous préférons investir dans le cadran en haut à droite, en tout temps. Il y a des périodes où ce cadran est bien peuplé (2009-2015, mars-avril 2020) et des périodes où ce cadran est moins bien peuplé. À ces moments, il faut perfectionner notre exécution et user de plus de patience. Pour plusieurs investisseurs, le manque d'expérience et l'acomplaisance peut parfois mener à mélanger le tier « Qualité moyenne » avec le tier « Haute qualité ». Dans des périodes où les opportunités sont abondantes, la bonne philosophie de placement peut donner de très bons résultats même si l'on achète des entreprises moyennes. Dans les périodes spéculatives, il faut faire d'autant plus attention de se tenir dans le cadran en haut à droite.

Benjamin Graham et Warren Buffett, deux figures emblématiques de l'investissement, nous ont enseigné une vérité fondamentale : la différence entre investir et spéculer.

D'après eux, comprendre cette différence est crucial pour quiconque cherche à bâtir une richesse durable. Dans leurs mots, "L'investisseur se concentre sur la valeur ; le spéculateur, sur le prix, ou le rendement à court terme."

Depuis quelques années, on se concentre plus sur le prix que sur la valeur. Si le prix monte, c'est parce que le marché est efficient. Si ça baisse ou ça fait du surplace, c'est parce que le marché est efficient.

Pour Graham, investir consiste à acheter des actifs à un prix inférieur à leur valeur intrinsèque. C'est un exercice de discipline, de patience et de recherche. L'objectif est de protéger son capital et de le faire fructifier sur le long terme, même en cas de tempête sur les marchés.

*"Un investissement est une opération qui, après analyse approfondie, promet la sécurité du principal..."* - Benjamin Graham

Buffett a souvent mis en garde contre les dangers de la spéculation : "C'est une tentative de prévoir le comportement des marchés, plutôt que de se concentrer sur la qualité des entreprises." La spéculation repose sur les émotions, l'espoir de gains rapides, une forte confiance dans le futur immédiat et non sur une analyse rigoureuse des fondamentaux ou sur les principes d'un homme d'affaires sérieux.

### Les Différences Clés : Selon Graham et Buffett

Critère	Investissement	Spéculation
Approche	Achat de valeur intrinsèque	Pari sur les mouvements de prix
Horizon	Long terme	Court terme
Focus	Qualité et potentiel de l'actif	Sentiment et timing du marché
Philosophie	Protection et croissance du capital	Risque pour gains rapides

Buffett résume ainsi la différence :

*"La spéculation est une tentative d'être plus malin que les autres ; l'investissement est une tentative de se rendre plus intelligent que soi-même."*

Pour Buffett, un investisseur recherche la valeur et non les prédictions. Un investisseur, dans la tradition de Graham et Buffett, étudie les fondamentaux :

- Les bénéfiques : Une entreprise solide génère des revenus prévisibles.
- Le prix par rapport à la valeur : Acheter lorsque le marché sous-évalue une action.
- La vision à long terme : Les fluctuations à court et moyen terme ne vous effraient pas ou ne vous excitent pas non plus.

Exemple : Acheter des actions de Coca-Cola dans les années 1980 en reconnaissant son potentiel de croissance mondiale, ses flux de trésorerie constants, sa force dans le marché et son prix intéressant à la suite de la débâcle « New Coke ». Avec beaucoup de patience, Buffett continue de tirer parti de cette décision aujourd'hui et il n'a jamais été dépendant de l'humeur des marchés pour faire son rendement. Coca Cola est une entreprise très profitable qui n'a pas besoin de « faire son argent » en créant une histoire qui fait monter le prix de son action spéculativement.

Buffett considère la spéculation comme une menace pour la discipline financière. Il la compare à un jeu : "Si vous ne savez pas qui est le pigeon à la table, c'est probablement vous."

*"Le marché est un mécanisme de transfert d'argent des impatients vers les patients."* - Warren Buffett

Buffett rappelle cependant que "la plupart des spéculateurs finissent perdants sur le long terme."

### Spéculer : La Quête du Risque

Les spéculateurs recherchent des mouvements rapides et importants. Cela peut sembler excitant, mais comme Graham le souligne :

*"La spéculation peut être divertissante, même profitable, mais elle devient désastreuse quand elle est confondue avec l'investissement."*

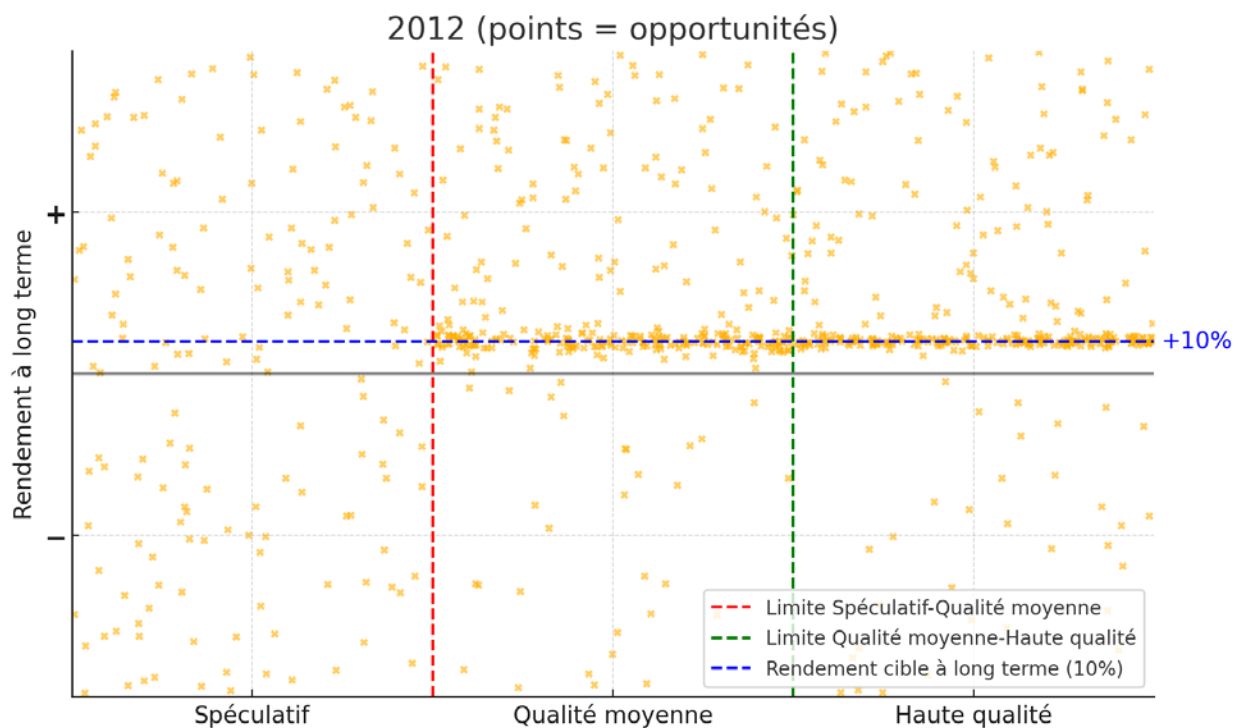
Exemple : Acheter des actions technologiques surévaluées pendant la bulle Internet des années 2000 en espérant qu'elles continuent de grimper, souvent sans analyser leurs fondamentaux.

### 2012 vs. 2024 : L'Évolution de la Spéculation sur les Marchés

En comparant les marchés financiers de 2012 à ceux de 2024, une tendance frappante apparaît : la montée en flèche des placements spéculatifs, alimentée par des changements dans la demande des investisseurs et l'émergence de nouvelles classes d'actifs. Cette évolution reflète à la fois des opportunités et des dangers.

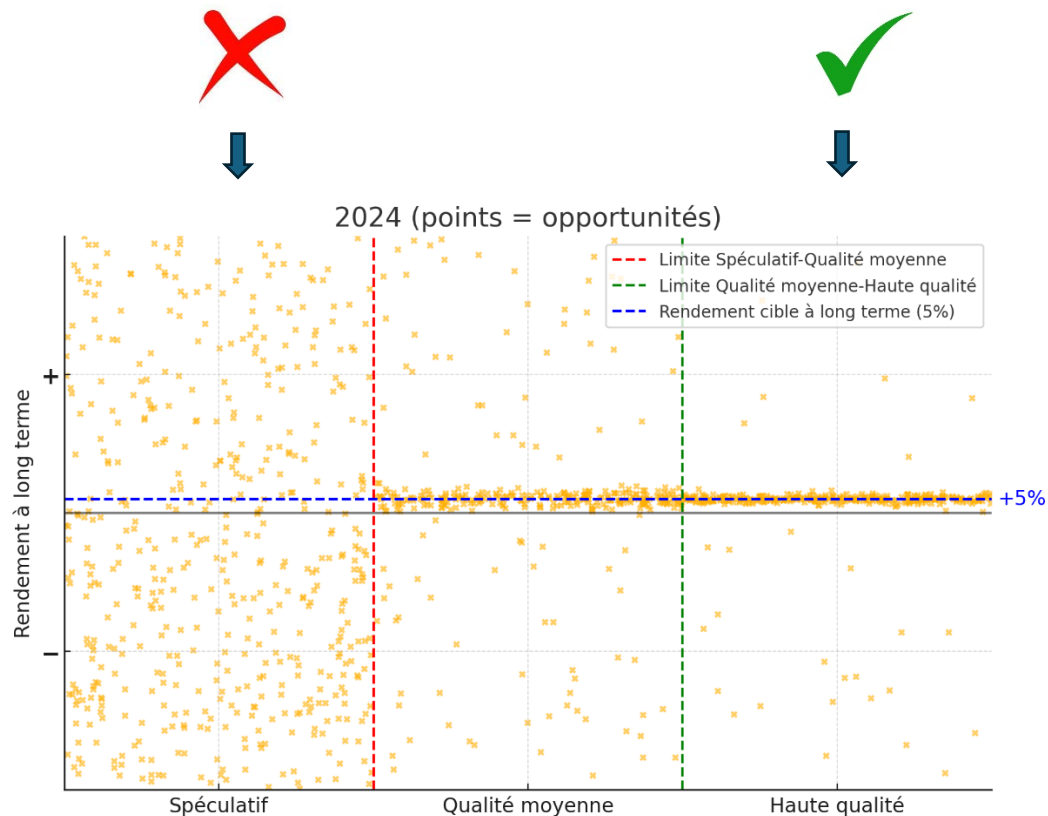
En 2012, nous étions encore dans une situation d'après-crise financière (2008) et les investisseurs étaient encore prudents et moins spéculatifs.

La spéculation en 2012 était plus discrète et confinée à des segments spécifiques.



Note importante : avec le temps, un placement spéculatif peut devenir un placement moyen ou sécurisé et vice-versa.

## 2015-2024 : L'explosion graduelle des placements spéculatifs



Douze ans plus tard, le paysage a radicalement changé. La spéculation s'est répandue (comme elle le fait toujours), touchant presque tous les coins des marchés financiers. Les principaux moteurs de cette transformation incluent :

- Pas de réelle récession depuis 15-16 ans : La récession COVID a été rapide et les programmes gouvernementaux ont été majeurs. Cette période n'a donc pas eu l'impact psychologique d'une réelle récession. Au contraire, le succès des entreprises technologiques dès le début de la COVID a fait exploser la spéculation. Il y a donc une complaisance à ce stade-ci, l'idée que cette fois c'est différent est très répandue en ce moment (comme à chaque fois).
- Taux d'intérêt bas et impression d'argent massive : Les politiques monétaires accommodantes et l'argent "facile" ont favorisé l'investissement dans des actifs risqués.
- La montée en popularité des actifs spéculatifs crée une boucle auto-renforçante :
  1. Augmentation de la demande : Plus les investisseurs se tournent vers les crypto-monnaies ou les actions spéculatives, plus leurs prix augmentent rapidement.
  2. Effet FOMO (Fear of Missing Out) : Cet engouement attire davantage de participants, incluant les grands investisseurs institutionnels.
  3. Surévaluation des actifs : Les prix de la plupart des actifs explosent au-delà de leur valeur réelle, rendant le marché encore plus instable, mais difficile à éviter, paradoxalement, pour la majorité. Même une excellente entreprise peut devenir un placement spéculatif à un prix trop élevé.

Bien que cette explosion des placements spéculatifs puisse sembler prometteuse pour les rendements rapides, elle comporte des risques importants :

- Bulles spéculatives : L'histoire montre que ces bulles finissent par se défaire, entraînant des pertes importantes (1929, 1973, 1999, 2007).
- Manque de discipline financière : La spéculation devient un comportement normalisé et même acceptable, éclipsant les principes d'investissement solides.
- Érosion de la confiance : Lorsque les bulles éclatent, les marchés souffrent d'une perte de crédibilité, qui peut être durable dans le temps. Le NASDAQ a pris 15 ans pour se remettre de la bulle technologique de 1999. Le Nikkei au Japon ne s'est pas encore remis de sa bulle de 1989, 35 ans plus tard (le Nikkei se vendait pour 63X les profits en 1989 vs 31X les profits pour le S&P 500 en 2024 et 33X les profits pour le S&P 500 en 1999).

Comme l'a dit Buffett :

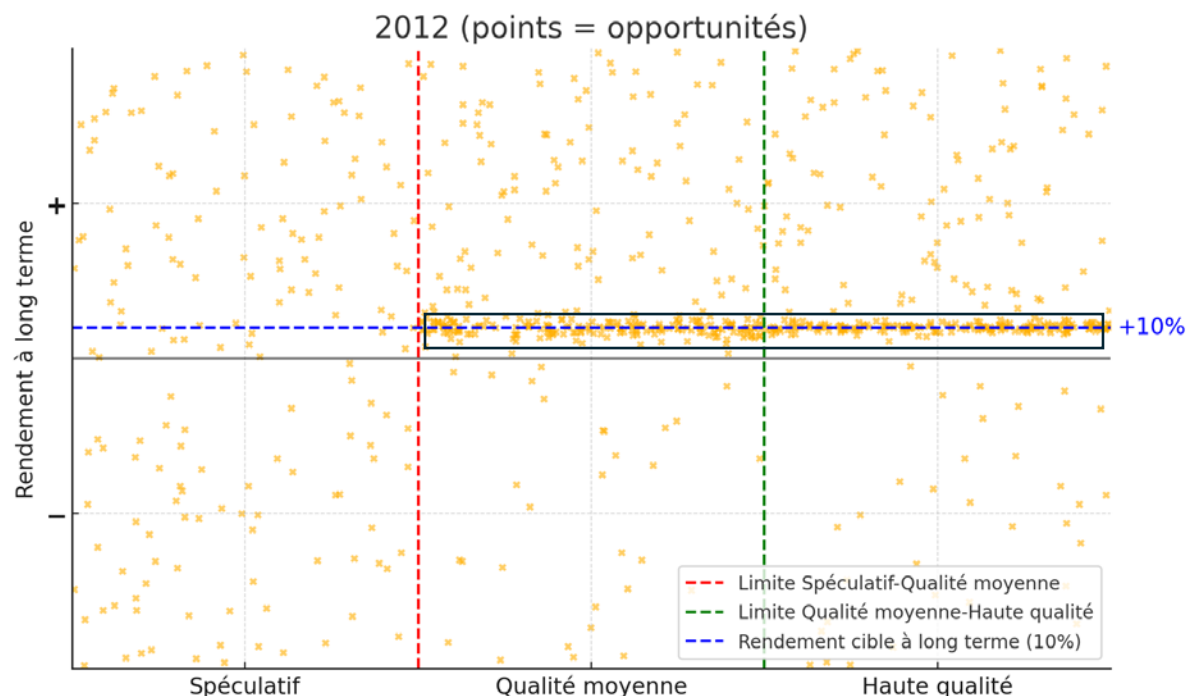
*"Soyez craintifs quand les autres sont avides, et avides quand les autres sont craintifs."*

Alors que la demande pour les placements spéculatifs continue de croître, il est essentiel de revenir aux fondamentaux : rechercher la valeur, gérer les risques et garder une vision à long terme.

L'investisseur avisé saura profiter des opportunités sans perdre de vue l'essentiel : la sécurité et la croissance durable du capital. La spéculation peut être tentante, mais elle ne remplacera jamais la sagesse d'un investissement réfléchi.

## Les différents portefeuilles

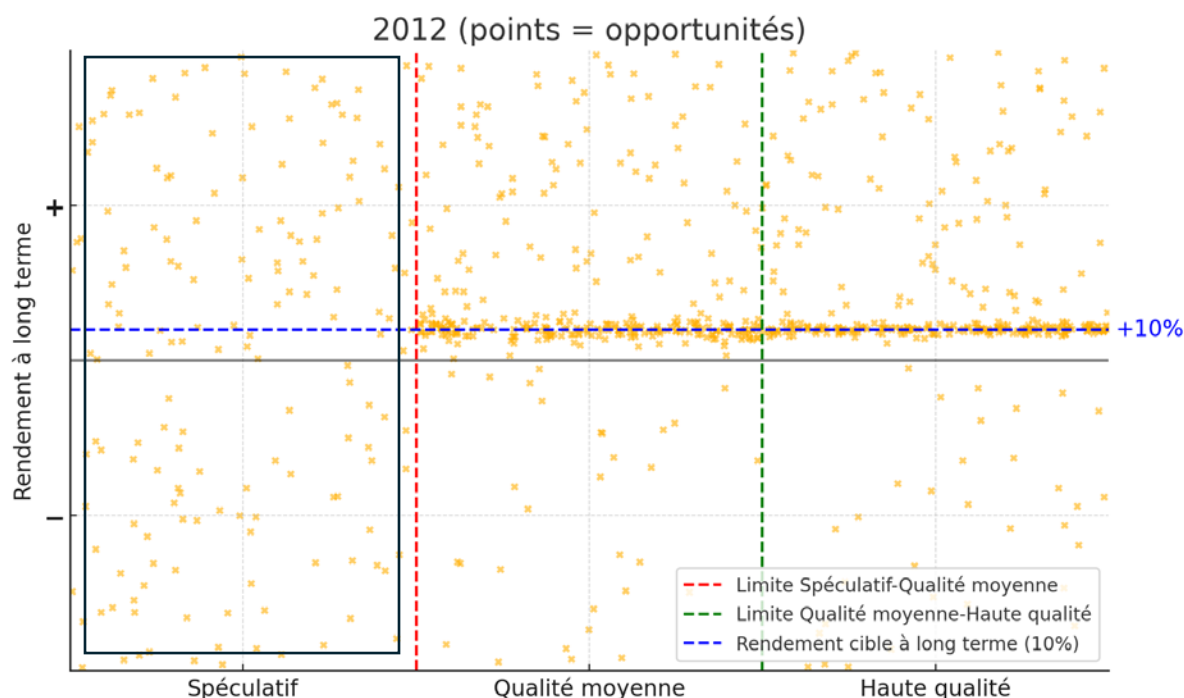
Le portefeuille traditionnel (80 % à 95 % des portefeuilles)



L'encadré représente le type d'opportunités que ces portefeuilles détiennent.

<b>Qui offre ce portefeuille?</b>	Les banques et les grandes institutions comme IG, IA et Manuvie.
<b>Rendement</b>	Entre 4-6 % depuis 20 ans. Les frais que vous payés sont le facteur le plus important pour déterminer votre rendement. Le plus vos actifs sont élevés, le plus les frais diminuent.
<b>Difficulté à exécuter</b>	Facile. Achat de 5 fonds négociés en bourse et on peut répliquer ce portefeuille avec pratiquement aucuns frais.
<b>Pourquoi l'encadré sur le graphique est un peu en-dessous du rendement moyen?</b>	<p>Ces institutions ont généralement des conflits d'intérêts, ce qui rend la tâche difficile.</p> <p>Voici des exemples :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les banques gèrent souvent leurs propres fonds communs et peuvent favoriser ces fonds plutôt que des options tierces plus performantes car ces fonds internes génèrent des frais plus élevés.</li> <li>- Une banque pourrait recommander des fonds plus coûteux parce qu'ils génèrent davantage de revenus, même si des fonds indiciels moins chers sont plus adaptés aux objectifs du client.</li> <li>- Une banque pourrait inciter ses gestionnaires de portefeuille à acheter dans une IPO ou une émission obligataire, pour le gouvernement ou une entreprise, où elle joue le rôle de souscripteur, gonflant ainsi la demande et garantissant ses frais de souscription.</li> <li>- Une banque pourrait favoriser des fonds d'un gestionnaire spécifique en raison d'un accord de partage des profits, même si d'autres fonds offrent de meilleures performances.</li> <li>- Les clients pourraient être encouragés à acheter des produits structurés, des rentes ou des plans d'assurance très rentables pour la banque mais pas toujours alignés avec les objectifs de risque et de rendement du client.</li> <li>- Même si conserver un actif plus longtemps serait bénéfique pour le client, le trading fréquent pourrait être encouragé pour augmenter les revenus de commission de la banque et réinitialiser les frais de sorties (pénalités de vente).</li> </ul>
<b>Frais</b>	Élevés. Entre 0,7 % et 4,0 %, dépendamment de la taille du portefeuille.

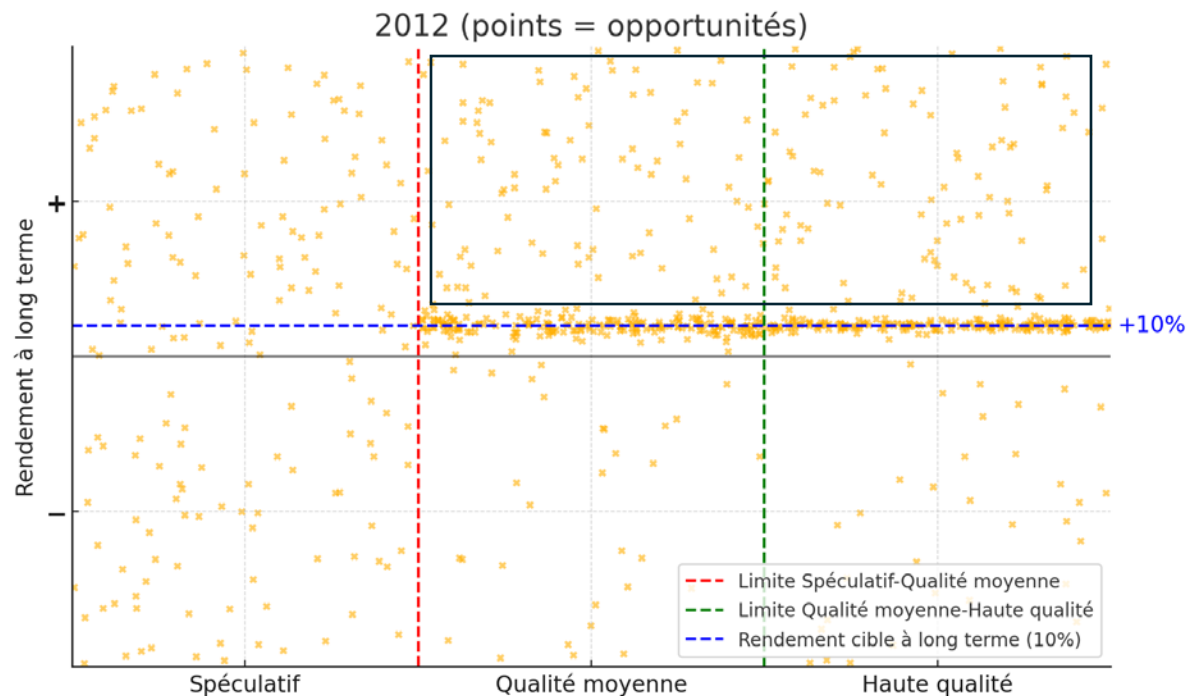
Le portefeuille spéculatif (2 % à 15 % du marché)



L'encadré représente le type d'opportunités que ces portefeuilles détiennent.

<b>Qui offre ce portefeuille?</b>	Certains fonds spéculatifs. Souvent auto-géré par la personne.
<b>Rendement</b>	Très variable sur de courtes périodes mais ne semble pas idéal sur 20 ans. Les périodes comme 2000, 2008 et 2022 peuvent être désastreuses. La chance est le facteur le plus important pour déterminer votre rendement.
<b>Difficulté à exécuter</b>	Comme on ne se base pas sur des fondamentaux mais plutôt sur des espérances et des histoires, il est difficile de commenter ce point.
<b>Pourquoi l'encadré sur le graphique prend le haut et le bas?</b>	Ceci peut être un débat, mais je ne pense pas qu'un investissement spéculatif est prévisible à <u>long terme</u> .
<b>Frais</b>	Élevés. Les transactions fréquentes et les placements exotiques comme les dérivés peuvent coûter très chers.

## Le portefeuille intelligent (3 % du marché)



L'encadré représente le type d'opportunités que ces portefeuilles détiennent.

<p><b>Qui offre ce portefeuille?</b></p>	<p>Certaines firmes moins connues, généralement de tailles modestes car il est plus facile d'exécuter cette philosophie si l'on gère de plus petits montants. Parfois auto-géré par la personne.</p>
<p><b>Rendement</b></p>	<p>Très variable sur de courtes périodes mais supérieur sur 20 ans. Les périodes comme 2000, 2008, 2020 et 2022 peuvent être fructueuses d'opportunités exceptionnelles pour ces investisseurs. La qualité de l'exécution et la patience sont les facteurs les plus importants pour déterminer votre rendement.</p>
<p><b>Difficulté à exécuter</b></p>	<p>Relativement facile dans des périodes comme 2010-2015 ou avril 2020, quand les marchés ne sont pas chers et les opportunités sont présentes. Plus difficile (mais faisable avec la bonne structure en place) dans des périodes comme 2021 à 2024 quand les marchés sont à des hauts historiques et les opportunités moins fréquentes.</p>



<b>Pourquoi l'encadré sur le graphique prend le moyen et le sécurisé?</b>	Chez McLean Capital, on préfère la haute qualité. Par contre, certains investisseurs ont beaucoup de succès avec des entreprises moyennes qui se vendent à fort rabais et même des « turnarounds ».
<b>Frais</b>	Variables. Les transactions généralement moins fréquentes aident. Les horizons de placement à long terme diminuent les impôts.

### Conclusion : Soyez un Investisseur Intelligent

Benjamin Graham et Warren Buffett nous offrent une boussole dans l'océan tumultueux des marchés financiers. Leur message est clair : privilégiez la patience, la discipline et la recherche de valeur.

*"Ce n'est pas le timing du marché qui compte, mais le temps passé sur le marché."* – Warren Buffett

Alors, la prochaine fois que vous approchez un investissement, demandez-vous : "Est-ce un acte de patience ou un saut dans l'inconnu ?"

### Les Conseils de Graham et Buffett

1. **Achetez des entreprises, pas des actions : Chaque action représente une part d'une entreprise. Analysez ses produits, sa gestion et son avantage concurrentiel.**
2. **Marge de sécurité : Achetez à un prix suffisamment bas pour vous protéger des erreurs d'évaluation.**
3. **Ignorez les prévisions de marché : Graham et Buffett rejettent les prédictions, préférant se concentrer sur des actifs de qualité.**
4. **Connaissez vos limites : Si vous ne comprenez pas un investissement, évitez-le. Buffett a refusé d'investir dans la technologie pendant des années, par manque de compréhension.**