

L'incroyable Mr Marché

Chers Amis Investisseurs,

Nous gérons à ce jour près de 21 millions d'euros à travers Sextant PEA et Sextant Grand Large. Dès que notre webmaster voudra bien rentrer de vacances, vous trouverez le prix des parts et l'actif de chaque fonds dans les rubriques « performance » de notre site www.amiralgestion.com. En attendant, la part de Grand Large valait au 22 Août 103.54 et celle de PEA 1593.01.

Champion du Monde

Au 22 Août 2003, Sextant PEA a obtenu, selon le site Boursorama, la meilleure performance mondiale sur un an, avec une progression de 52% !!! Nous battons les fonds spécialisés sur l'or, la Thaïlande, les nouvelles technologies, les anciennes technologies, les valeurs opéables, les valeurs à la casse, les valeurs de rendements, les fonds indiciels, les petits et les grands fonds... Gardons toutefois la tête froide en nous rappelant une des citations favorites de Benjamin Graham empruntée à Horace : "*Many shall be restored that now are fallen, Many shall fall that are now in Honor*" (Horace parlait plutôt latin, mais de mon côté je n'ai pas retrouvé la version française).

Comment ça marche ???

Nous ne sommes pas les derniers surpris des excellentes performances de Sextant PEA. Le CAC 40 est battu de presque 85% depuis janvier 2002. Essayons de comprendre....

A cette époque, j'estimais que la valeur intrinsèque de la part était de 1850 euros, pour un prix de 1000 (le 18 janvier 2002), soit un potentiel de gain de 85%. Le CAC 40 ayant perdu 30%, et Sextant PEA gagné 59%, voilà nos 85% ! Cette valeur intrinsèque évolue avec le temps (plus le temps passe, plus elle monte grâce à la magie de l'actualisation), la rotation du portefeuille (nous remplaçons des valeurs correctement évaluées par des valeurs sous valorisées), et surtout avec l'histoire de nos entreprises, et dans ce cas, il peut ne pas y avoir de rotation ce qui est beaucoup moins fatigant et beaucoup plus rentable (nous ne vendons jamais même si ça monte toujours). A ce propos, après « qui perd gagne », nous avons inventé un nouveau théorème financier : « il y a toujours de bonnes surprises avec les bons managers ». Nous sommes surpris de ne pas avoir encore été contacté par le jury du Nobel. Si vous les connaissez, n'hésitez pas à leur parler de nous (certains nous disent que ce théorème a déjà été inventé des milliers de fois. Peut-être, mais a-t-il été publié ?)

Le fameux retour de manivelle

Nous sommes toujours très confiants sur le long terme. La philosophie de gestion que nous avons empruntés aux grands maîtres américains fonctionne depuis plus de 80 ans. Mais le court terme pourrait nous révéler de moins bonnes surprises. A quand le prochain retour de manivelle ?

1. Performance Absolue

Les baisses de cours ne nous dérangent absolument pas dès l'instant qu'elles ne sont pas liées à une mauvaise appréciation de notre part ou d'un événement venant contrarier notre conviction. Au contraire, nous aimons profiter de ces phases récurrentes pour augmenter nos positions sur nos dossiers favoris. C'est pourquoi nous espérons profiter le plus tôt possible d'un bon « retour de manivelle » !



2. Performance Relative

Votre fonds se trouvera peut être un jour dans les profondeurs des classements de Boursorama sur courte période (court veut dire de 1 mois à 2 ans). Ce sera aussi une bonne nouvelle. Cela voudra dire que les valeurs que nous suivons sont délaissées par le marché et probablement très sous valorisées offrant un solide potentiel de rebond. Notre type de gestion est particulièrement adapté pour les moyennes en baisse, puisque les baisses de cours ne font qu'augmenter nos marges de sécurité et donc nos convictions. En revanche, nous allons vous présenter plus loin un très bon ami qui ne réagit pas tout à fait comme nous....

3. Le vrai retour de manivelle

Ce serait de prendre de très mauvais paris sur des entreprises mal gérées qui en fait ne vaudraient rien ou pas grand chose. A nous de rester vigilants et prudents. De vérifier tout ce que l'on nous dit. D'investir avec de fortes marges de sécurité. Et au pire, souvenons nous que « *Tout ce qui ne tue pas rend plus fort* » (lu dans le magazine « Elle », une citation de Nietzsche). Malheureusement, nous ferons (encore !) des erreurs un jour ou l'autre. Et puis la terre peut s'effondrer, et nous en souffrirons comme tout le monde : « *il faut distinguer les choses qui sont en notre pouvoir des choses qui ne sont pas en notre pouvoir* » (un précepte stoïcien inventé par Zénon et repris par le très remarquable Marc-Aurèle, redécouvert récemment par la famille Ragagnon).

L'Incroyable Monsieur Marché

Ces dernières semaines nous sommes restés comme des canards sur une mare qui monte (« *like sitting ducks on a rising pond* » (Graham ou Buffett, on a un peu oublié qui a écrit ça !)) : ne pas trop s'agiter, laisser les cours monter, reconstituer ses liquidités (des souscriptions et quelques ventes). Il faut dire que nous avons un ami formidable que nous souhaiterions vous présenter : l'incroyable Monsieur Marché. Warren Buffett nous l'a fait découvrir, laissons la parole au Maître, qu'il fasse les présentations :

« Ben Graham, mon ami et maître, décrivait il y a longtemps l'attitude mentale envers les fluctuations du marché que je crois être la plus propice aux investissements fructueux. Il affirmait que l'on devrait imaginer les cotations du marché comme venant d'un bonhomme particulièrement accommodant nommé Mr. Marché, qui serait votre partenaire dans une entreprise privée. Sans faute, Mr. Marché se manifeste tous les jours et annonce un prix auquel il achètera votre participation ou bien vous vendra la sienne.

Bien que votre entreprise commune puisse avoir des caractéristiques économiques stables, les cotations de Mr. Marché ne le seront en aucun cas. Car, et c'est triste à dire, le pauvre homme souffre de troubles émotionnels incurables. Parfois, il se sent euphorique et ne voit que les facteurs favorables qui influent sur la marche de l'entreprise. Quand il est dans cet état d'esprit, il annonce des prix de vente ou d'achat très élevés, de peur que vous ne vous portiez acheteur de sa participation et le priviez de gains imminents. Parfois, il est au contraire déprimé et sa vision pessimiste ne lui laisse entrevoir que les nuages qui s'amoncellent sur l'entreprise et le monde en général. Il annoncera alors des prix très bas, de peur que vous ne lui vendiez votre participation dans l'entreprise au détriment de ses propres intérêts.

Mr. Marché possède un autre trait de caractère attachant: Être ignoré ne le dérange nullement. Si aujourd'hui ses cotations ne vous intéressent pas, eh bien il sera de retour demain avec un prix différent. Les transactions sont laissées à votre appréciation uniquement. Dans ces conditions, plus il manifeste un état maniaco-dépressif, mieux vous vous portez.



Mais tout comme Cendrillon au bal, vous devez vous montrer vigilant, sous peine de vous retrouver avec citrouille et souris: Mr. Marché n'est pas là pour vous guider, mais pour vous servir. C'est son portefeuille qui vous sera utile, et non sa sagesse. Si un beau jour, d'une humeur complètement fantasque, il vous rend visite, vous serez libre de l'ignorer ou bien de profiter de lui, mais si vous tombez sous son influence, vous devrez en assumer les conséquences à tout coup désastreuses. En effet, si vous n'êtes pas certain de comprendre et d'apprécier votre entreprise mieux que Mr. Marché, alors vous n'êtes pas à votre place dans le jeu. Comme on dit au poker, « Si vous jouez depuis une demi-heure et que vous ne savez toujours pas qui est le pigeon, alors ne cherchez plus, le pigeon, c'est vous! ». »¹

Depuis l'an 2000, Mr Marché propose des prix tout à fait étonnant à ses amis.

Merci Mr Marché !

A bientôt, et bon courage pour la rentrée

François

¹ Warren Buffett , in Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc, 1987