

### 3 erreurs commises par les marchés boursiers



Par Ian McLean

3 août 2020

Il semblerait que très peu de gens comprennent ce fait : une action a une vraie valeur. On appelle celle-ci la « valeur intrinsèque ».

Si on vous offre une action qui vous garantit un profit de 1 \$ dans 10 minutes et plus rien par la suite, combien cette action vaut-elle? La réponse : 1 \$. C'est simple : la valeur intrinsèque d'un actif (par exemple, une action) vaut exactement la somme des profits *actualisés* que cet actif produira à travers le temps. Rien de plus. Rien de moins. C'est précis. Ce n'est pas de « l'air ».

Cette notion devrait ouvrir les yeux de tous ceux qui pensent que le prix d'une action est sans fondement. Une question d'offre et de demande. Un reflet de l'économie en général. Un morceau de papier sur lequel on peut gager comme dans un casino. La réalité, c'est plutôt que si on a une bonne idée des profits futurs d'une compagnie, on peut estimer sa valeur intrinsèque. Le prix d'une action va refléter cette valeur intrinsèque tôt ou tard.

#### Les évaluations boursières et les valeurs intrinsèques

Pour plusieurs entreprises, en particulier dans le secteur de la technologie, les évaluations boursières peuvent sembler déconnectées de leur vraie valeur intrinsèque.

Ceci peut être causé par le fait que les marchés portent trop attention aux revenus, se concentrent seulement sur la croissance de ceux-ci et utilisent des hypothèses de profitabilité future trop ambitieuses.

#### *Les revenus versus les profits*

En 2019, Walmart a réalisé 524 milliards de dollars de revenus et Apple a réalisé 260 milliards de dollars de revenus, soit environ la moitié des revenus de Walmart. Sur ces revenus, Walmart a obtenu un profit net de 15 milliards, versus 55 milliards pour Apple.

Les revenus ne sont pas tous créés égaux. Certains génèrent beaucoup plus de profits que d'autres.

#### *La croissance des revenus*

Similairement, la croissance des revenus d'une entreprise n'est pas nécessairement corrélée à la croissance de ses profits ou de sa valeur intrinsèque. Ceci est une erreur fréquente, particulièrement dans des temps où les taux d'intérêt sont bas, car cet environnement économique incite les investisseurs à rechercher la croissance.

Pourtant, il peut être facile de croître ses revenus, car ceux-ci peuvent être « achetés », tandis qu'on ne peut pas « acheter » de vrais profits. Je m'explique : si je vends pour 0,50 \$ un produit ou service qui vaut 1,00 \$, je vais probablement en vendre autant que je veux. Je pourrai alors publier une croissance des revenus exceptionnelle. Si le coût de l'argent diminue (par les taux d'intérêts bas ou les évaluations boursières élevées), cette pratique peut durer assez longtemps. À long terme cependant, le manque de profits va normalement se refléter dans le prix de l'action.

### *Les hypothèses farfelues*

Souvent, les analystes veulent participer à l'engouement d'un certain titre boursier, car la peur de manquer le bateau peut être très forte. Toutefois, ceux-ci ont des modèles logiques sur lesquels ils doivent baser leurs décisions. Malheureusement, ces modèles peuvent donner des résultats illogiques, si on n'utilise pas les bonnes hypothèses.

Il peut être dangereux d'assumer que :

- Les revenus actuels sont de qualité, lorsqu'une entreprise perd continuellement de l'argent.
- Les pertes futures sont dues à un choix de l'entreprise d'investir temporairement plus dans le marketing.
- L'entreprise va continuer sa croissance effrénée et un jour faire des marges de profits énormes.

Faire des profits, c'est difficile. Il ne faut pas mélanger profits et revenus.

### Les forces qui ramènent les prix à l'ordre

Lorsqu'un phénomène irrationnel perdure sur quelques années, les gens viennent à penser que celui-ci est en effet rationnel.

Les entreprises ont des dépenses et elles ont 3 façons de couvrir ces dépenses :

1. En faisant des profits (des revenus de qualité)
2. En émettant des actions
3. En émettant de la dette (emprunter de l'argent)

Lorsque l'argent ne coûte pas cher (comme aujourd'hui), il est plus facile pour une entreprise d'utiliser les points 2 et 3 pour payer ses dépenses. L'avis de McLean Capital est qu'il est beaucoup plus sécuritaire et soutenable pour une entreprise de se fier au point 1 pour payer ses dépenses.

Tôt ou tard, la capacité d'une entreprise à émettre des actions ou à emprunter de l'argent devrait se faire difficile. Si cette compagnie n'est pas capable de faire des profits ou n'est pas capable de clairement démontrer qu'elle pourra en faire un jour, le prix de son action devrait retomber sur terre et refléter sa vraie valeur intrinsèque.

À l'inverse, une entreprise qui génère beaucoup de profits, mais dont l'action ne bouge pas, pourra utiliser ses profits pour racheter ses actions elle-même et donc, ramener le prix à l'ordre.

Elle pourra aussi utiliser ses profits pour augmenter son dividende ou faire des acquisitions intéressantes ; tous des gestes qui devraient aussi ramener le prix de son action à l'ordre.

### Conclusion

Il faut faire attention aux modes et aux tendances du jour et toujours essayer de comprendre la différence entre un titre spéculatif et un investissement de qualité.

La valeur intrinsèque d'un titre ne devrait pas refléter le potentiel de croissance des revenus, mais plutôt le potentiel de croissance des profits. Les forces du marché devraient s'assurer que cette règle demeure vraie à long terme.

Soyez prudents avec vos placements.