

# Diversification ou concentration ?

## Carl Simard

redactionlesaffaires@tc.ca

Expert invité

Harry Markowitz, lauréat d'un prix Nobel en économie, a été dans les années 1950 l'un des premiers à étudier les effets bénéfiques de la diversification sur un portefeuille d'actions de sociétés publiques. Sa théorie a toujours une grande force dans le milieu de l'investissement.

Pourtant, plusieurs grands investisseurs tels que Warren Buffett, George Soros et John Maynard Keynes ont connu d'enviables succès financiers en privilégiant la concentration dans la gestion de leurs capitaux. En 1951, M. Buffett a déjà eu 75% de sa valeur investie dans la compagnie d'assurance GEICO. Cet investissement a d'ailleurs été un facteur clé dans la formidable création de richesse de Berkshire Hathaway.

## Le risque de pertes

Le risque ultime en investissement est d'encaisser des pertes permanentes de capital sur des titres détenus en portefeuille. Citons encore le légendaire Warren Buffett à cet égard : « La première règle en investissement est de ne pas perdre d'argent, et la seconde, de ne jamais oublier la première ». Vu sous cet angle, un portefeuille d'actions composé d'une quinzaine d'entreprises publiques distinctes est plus risqué qu'un portefeuille détenant une multitude de titres. Ce risque de concentration est également amplifié lorsque les meilleures

idées d'investissement sont surpondérées dans un portefeuille.

Pour atténuer le risque de perte, il existe en pratique deux possibilités.

La première, aujourd'hui très populaire, consiste à sélectionner des fonds pour confectonner un portefeuille. Comme ces fonds sont normalement composés de centaines de positions, le risque de perdre beaucoup d'argent en raison d'une sélection erronée de mauvais titres est négligeable. Un portefeuille diversifié aura aussi tendance à moins fluctuer qu'un portefeuille ayant un nombre limité de valeurs.

La seconde démarche permettant de gérer le risque de concentration est de sélectionner soigneusement les titres composant un portefeuille. Pour avoir du succès à long terme, cette démarche d'investissement requiert énormément de travail d'analyse et de discipline de la part de l'équipe de gestion de portefeuille. Il est ainsi primordial de cerner rigoureusement les risques et la véritable valeur économique de chaque position détenue en portefeuille. Ce processus est d'autant plus demandant qu'il est continuellement à recommencer pour chaque divulgation d'information pertinente par les sociétés intéressantes.

## Pourquoi alors choisir la concentration ?

Parce que la diversification des fonds est à la fois une grande force et une grande faiblesse. Compte tenu du très grand nombre de titres possédés par les fonds, ils sont pratiquement

impossibles à évaluer et à surveiller assidûment. Le manque de repères économiques de ces produits financiers fait aussi en sorte que l'investisseur ou ses clients sont mal outillés pour traverser une tempête boursière. Il devient alors dangereux de succomber au piège de l'émotivité, tellement dommageable à la performance d'un portefeuille. Enfin, les rendements obtenus sur les fonds ont généralement sous-performé par rapport à leurs indices de référence.

Entre deux maux, nous préférons assumer le risque de concentration en investissant dans une quinzaine d'entreprises. Malgré les grands efforts requis par une gestion active, il nous semble plus pertinent d'évaluer les entreprises que les marchés. Comme la Bourse est une jungle, les valeurs intrinsèques établies pour les entreprises étudiées aident à maintenir le cap.

Il est très important pour un gestionnaire de portefeuille de comparer le rendement obtenu à un indice de référence pertinent pendant une période de plusieurs années. Jusqu'ici, cette manière de faire nous a toujours été favorable. Dans les cinq dernières années, par exemple, le rendement annuel moyen généré pour le compte de nos clients a été de 14,9%. L'indice de référence, lui, a inscrit un rendement moyen annuel de 10,2% pendant la même période. Cet indice de référence est constitué à parts égales de deux fonds indiciels reproduisant les rendements des Bourses canadiennes (S&P/TSX) et américaines (S&P 500). Autrement dit, pour ces cinq années,

notre démarche axée sur la concentration a procuré une plus-value de 4,7% par année comparativement à un barème indiciel<sup>1</sup>.

Ce sont le savoir-faire et le savoir-être de votre conseiller en investissement qui se démarqueront au regard des rendements à long terme. Plus grande est sa responsabilité à votre égard, meilleur votre portefeuille se comportera à long terme. **la**

**1** Ces rendements historiques ne procurent évidemment aucune garantie ou indication sur les rendements futurs de Medici. Les rendements respectifs de Medici et de l'indice de référence incluent l'effet du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain.

## EXPERT INVITÉ



**Carl Simard** est président de Gestion de portefeuille stratégique Medici, une firme de Saint-Bruno.