

Investir sur un coup de dés

Pierre-Olivier Langevin

Expert invité

C'est un vendredi soir pluvieux et nous sommes réunis entre amis. Quelques dés à jouer traînent sur la table. J'en prends un et je demande à mon voisin de droite: « Si tu avais à miser 10 \$ que le prochain lancer ne tombera pas sur le chiffre deux, est-ce que tu prendrais le pari? » Ce dernier sort un billet de sa poche en rétorquant qu'avec 5 chances de gagner sur 6, il accepte volontiers le défi.

Je lui demande alors: « Et si le dé s'arrêtait sur le deux, est-ce que tu considérerais qu'il s'agissait d'une mauvaise décision? » De façon tout aussi catégorique, il répond: « Bien sûr que non! Les probabilités étaient en ma faveur. Je reprendrais la même décision demain matin! »

Combien de fois a-t-on entendu un investisseur s'apitoyer sur son sort, alléguant qu'il a pris une mauvaise décision simplement parce que les actions achetées d'une entreprise avaient baissé? Or, la leçon du lancer de dés vient rappeler qu'on ne juge pas la qualité d'une décision par son résultat. Pris isolément, le résultat n'informe pas l'investisseur du niveau de risque de la décision.

Le risque, c'est tout ce qui n'est pas arrivé mais qui aurait pu raisonnablement se passer. Pensons à l'entreprise ABC qui réalise de multiples acquisitions à grands coups d'endettement. La situation économique ayant été favorable pendant quelques années et les taux

Comme épargnant, lorsqu'un investissement tourne mal, il est très difficile de savoir si son gestionnaire a commis une erreur ou a été malchanceux.

d'intérêt restant bas, l'entreprise en question a pris beaucoup de valeur et continue de faire son chemin. L'investisseur ayant décidé d'investir dans cette entreprise a toutes les raisons de se réjouir du résultat positif.

Imaginez maintenant un autre scénario. L'entreprise ABC réalise les mêmes acquisitions, au même prix et au même moment. Par contre, une récession survient, le marché des capitaux est gelé subitement et l'entreprise se voit dans l'incapacité de rembourser une partie d'une imposante dette qui vient à échéance. L'entreprise fait faillite, et ses actionnaires réalisent une perte quasi totale de leur investissement.

Le même exemple, exprimé dans deux

contextes différents, peut mener à des résultats diamétralement opposés.

Comme épargnant, lorsqu'un investissement tourne mal, il est très difficile de savoir si son gestionnaire a commis une erreur ou a simplement été malchanceux. Si, comme dans l'exemple du lancer de dés, il est impossible de juger de la qualité de la décision par son résultat, comment alors porter un jugement éclairé?


S'il n'y a pas de réponse facile, celle-ci passera d'abord par le questionnement. Le but est d'évaluer à quel point le gestionnaire a mûrement réfléchi aux différents scénarios qui auraient pu se produire, mais qui, pour une raison ou une autre, ne se sont pas avérés. L'épargnant pourrait par exemple interroger son gestionnaire sur un de ses bons coups en lui demandant de discuter des risques qu'il a pris en y investissant. Il pourrait même lui demander ce qui lui faisait croire que les probabilités de réalisation de ces risques étaient faibles. La qualité de sa réponse en révélera énormément sur les efforts qui ont été déployés à évaluer les risques.

Les bons gestionnaires mettent beaucoup d'accent sur les fameux risques. Dans sa dernière lettre annuelle, le grand patron de Berkshire Hathaway, Warren Buffett, a traité abondamment de la question. Il a vanté par exemple la capacité d'adaptation de ses divisions d'assurance par rapport aux risques qu'entraînent les changements climatiques. Il a indiqué que le fait que la couverture d'une prime d'assurance s'étende sur seulement une année lui permet

d'ajuster ses prix rapidement dans le cas où, effectivement, les changements climatiques sévissaient. Voilà qui démontre un effort particulier pour évaluer les risques.

Une autre façon de mesurer la qualité des décisions d'investissement réside tout simplement dans ceci: le temps. Avec le lancer de dés, si notre parieur avait pu jouer vingt fois de suite, il est probable que le nombre de lancers aurait fini par lui donner raison la plupart du temps. Si un gestionnaire parvient, sur une longue période et par un ensemble de décisions indépendantes, à générer de bons résultats, cela amenuise les probabilités qu'il ait simplement été chanceux.

Conclusion ?

Le questionnement et le temps, deux ingrédients qui, une fois réunis, permettent de différencier la chance d'un bon processus d'investissement. 



EXPERT INVITÉ

Pierre-Olivier Langevin est gestionnaire de portefeuille chez MEDICI, une firme de Saint-Bruno.