



FINANCE & MARCHÉS

De la logique de ne pas penser comme les autres

Dans une note, des gérants d'Invesco plaident « contrairen » sur des marchés moutonniers.

Serait-ce le moment d'être « contrairen » – comme on dit dans le jargon financier – sur les marchés européens alors que les investisseurs ont massivement fui en 2016 ? La question mérite d'être posée alors que les investisseurs affichent une certaine uniformité dans leur comportement. Les mouvements sont souvent brutaux et peuvent prendre de court les gérants, avec à la clef des pertes difficiles à justifier. C'est ce qui a poussé certains investisseurs à privilégier l'an dernier les ETF (fonds indiciels cotés). Pour Andrew Hall et Stephen Anness, gérants chez Invesco, l'autre solution serait « d'oser être différents ». C'est ce qu'il explique dans une note sur les avantages de l'investissement « contrairen ». « Il est de plus en plus évident que, pour battre le marché, il faut s'en démarquer », avec une stratégie qui nécessite « ingéniosité et conviction pour identifier les entreprises sous-évaluées au sein de l'univers action ».

Comment ? Il faut chercher à savoir ce que vaut vraiment une entreprise et sélectionner celles qui sont manifestement sous-évaluées. « Les gérants peuvent acheter lorsque d'autres vendent, allant ainsi à contresens du consensus », témoignent les auteurs. Ils se placent dans une perspective de long terme pour « pouvoir tirer parti de l'impatience et de la réaction excessive des autres investisseurs ». Une stratégie qui peut être gagnante surtout en période de hausse brutale de la volatilité. « Le fait est que les marchés ne sont pas toujours efficaces et que les individus

ne sont pas toujours rationnels. Les cours des actions sont mal fixés sur les marchés », selon Andrew Hall.

Cette approche est-elle gagnante ? « Avoir raison n'est pas suffisant », conviennent les auteurs de l'étude, conscients du « danger de réaliser le bon achat au mauvais moment. Avoir raison trop tôt, c'est la même chose que d'avoir tort ». En 2016, leur fonds Invesco Global Opportunities Fund a progressé de 8,52 %, contre +5,32 % pour l'indice MSCI World.

Comportement grégaire

Marc Girault, l'un des fondateurs de HMG Finance et gérant d'un des rares fonds « contrairens » de la place, reconnaît que cette stratégie « n'est pas une garantie de gagner en Bourse, car la majorité n'a pas forcément tort. Mais quand vous avez raison, le retour sur investissement est très largement supérieur », à l'image du pari hippique gagnant sur un outsider. Son fonds Découvertes, géré avec Jean-François Delcaire, affiche un gain annuel moyen de 21,3 % sur cinq ans contre +17,8 % pour l'indice CAC Mid & Small. Selon lui, cette stratégie « va devenir de plus en plus payante quand on peut se permettre de la suivre ». La raison ? Le comportement de plus en plus grégaire des marchés. « Il y a une tendance à avoir 100 % des investisseurs qui pensent la même chose en même temps », avec notamment le poids grandissant de la gestion passive et de la logique de la « value at risk ». « Cette formule mathématique laisse penser que plus une action monte régulièrement sur le marché et moins elle est risquée. Pour nous, c'est exactement le contraire, plus elle monte et plus elle a tendance à s'éloigner de sa valeur intrinsèque, et donc plus il devient risqué d'en acheter. » — P. Fay