

Critères de sélection de titres pour l'investisseur prudent

Critère 1 : une grande entreprise

Benjamin Graham a toujours eu une préférence pour les grandes entreprises. Ses trois critères principaux qui l'aidaient à sélectionner un titre étaient :

- la capitalisation boursière (nombre d'actions en circulation multiplié par le cours de l'action)
- les ventes
- la valeur de l'actif

Graham distinguait dans ses analyses les entreprises industrielles et les fournisseurs de services aux collectivités (gaz, eau, électricité, traitement des déchets, etc.), aussi couramment appelées "*utilities*".

Pour les industries, Graham étudiait minutieusement le chiffre des ventes. Dans son livre *L'Investisseur Intelligent*, Ben Graham conseille à l'investisseur défensif, débutant comme expert, d'éviter les entreprises qui font moins de 100 millions de dollars de chiffre d'affaire annuel.

Pour les services aux collectivités, il privilégiait en revanche la valeur de l'actif. D'après lui, il ne vaut la peine de s'intéresser à ce type d'entreprise que si la valeur totale de l'actif dépasse 50 millions de dollars.

Ce calcul a été fixé il y a plus de 20 ans et doit donc être quelque peu réactualisé. Etant donnée une inflation de 5% par an sur les 25 dernières années, nos seuils remontent : de 100 à 340 millions de dollars de ventes pour les industrielles, et de 50 à 170 millions de dollars pour l'actif des utilities.

Critère 2 : solidité financière

Graham mesurait la solidité financière d'une entreprise selon plusieurs méthodes, certaines plus appropriées que d'autres selon les secteurs

Liquidité court terme

D'abord, il déterminait un current ratio, donné en divisant la valeur de l'actif circulant par celle des dettes court terme (< 1 an). Ce ratio doit être supérieur ou égal à 2. Ce ratio permet de vérifier le volume de liquidités disponible à court terme. Ben Graham n'a pas spécifié de tel multiple pour les utilities.

Dettes à long terme

Selon Benjamin Graham, la dette à long terme d'une entreprise industrielle ne doit pas excéder le montant de l'actif circulant net de toute dette.

Pour les utilities, il est important de surveiller le financement. Le ratio dette / fonds propres sera alors un critère d'évaluation important. Les dettes ne devraient pas excéder le double de la valeur comptable des actions (et non leur valeur de marché).

Critère n°3 : pas de perte lors des récessions

On reconnaît en Ben Graham le maître de Warren Buffett : réfléchi, prudent, défensif et méticuleux. Sa sélection de titres était le fruit d'une longue étude de plusieurs critères qui confirmerait la fiabilité d'une société. Une compagnie fiable doit arriver à limiter ses pertes pendant les périodes de récession. Certains secteurs sont plus vulnérables que d'autres face aux ralentissements économiques. Les utilities, les compagnies d'assurance, l'agro-alimentaire et les pharmaceutiques résistent en général plutôt bien en période de crise.

Graham recommandait aussi de rechercher une entreprise bénéficiaire sur les 10 dernières années, sans exception. Il préconise également que l'entreprise verse un dividende annuel sans discontinu depuis au moins 20 ans. De nos jours, les entreprises tendent à utiliser leurs excès de trésorerie pour procéder à des rachats d'actions.

Critère n°4 : un minimum de croissance annuelle de 3%

Le taux de croissance minimum d'une entreprise doit être de 3% / an ou plus, soit un taux équivalent à celui de l'inflation sur le long terme.

Critère n°5 : PER moyen en-dessous de 15 sur les trois dernières années

Le ratio cours / bénéfices (**PER**) des 3 dernières années ne doit pas être supérieur à 15. Pourquoi cette limite ? En conseillant un PER de autour de 15, les titres en portefeuille auront été achetés à des prix raisonnables en regard du rendement offert par les obligations AA de ces mêmes entreprises.

A l'époque où il écrit "l'Investisseur Intelligent", le rendement des obligations sans risque oscillait autour de 7,5%. L'inverse de ce rendement (1 divisé par 0,075), soit 13,3, permet de déterminer un objectif de PER moyen pour le portefeuille. Si le rendement de l'obligation augmente, le PER visé doit diminuer d'autant.

Critère n°6: ratio price-to-book < 1,5

Pour Graham, l'investisseur défensif doit sélectionner des entreprises avec ratio price-to-book inférieur à 1,5. Cependant, si le PER est particulièrement bas, il peut tout de même valoir le coup d'investir dans une valeur dont le price-to-book est supérieur à 1,5. C'est pourquoi il préconisait de sélectionner une entreprise dont le produit du PER et du ratio price-to-book n'excède pas 22,5.

Par exemple, un titre cotant deux fois sa valeur d'actif passe le test si elle se transige à 10 fois les bénéfices ($10 \times 2 < 22,5$).

Autres critères

Les entreprises de services aux collectivités (utilities)

Graham considérait que les utilities, du type de Veolia ou de Suez par exemple, pouvaient s'avérer des placements particulièrement rentables. Ce type d'entreprises correspondait bien à ses critères de sélection, et à cette époque, elles étaient particulièrement bon marché. En encourageant les investisseurs défensifs à investir dans ce type d'entreprises, Graham voulait les tenir à l'écart des "valeurs de croissance", bien trop chères ... et donc trop risquées.

Diversification

Ben Graham, partisan de l'investissement prudent, aimait protéger son portefeuille contre les inévitables erreurs de jugement. Il prônait la diversification et recommandait aux investisseurs d'avoir à tout moment entre 10 et 30 lignes en portefeuille.

Quand vendre ses titres

Vos titres doivent être réévalués au moins une fois par an, en portant une attention toute particulière au rendement (dividendes) et les bénéfices.

D'après Graham, tant que la capacité bénéficiaire des entreprises est satisfaisante, il convient de conserver ses titres, en veillant à ignorer les fluctuations de cours sur le marché, particulièrement les baisses.

L'investisseur défensif profitera des hausses de cours. Si un titre devient surévalué, ou bien valorisée, alors l'investisseur intelligent pourra vendre, puis réinvestir dans des titres bon marché.

Conclusion

“Vous n’avez ni raison ni tort parce que les autres sont en désaccord avec vous. Vous avez raison parce que vos données et votre raisonnement sont justes. A la Bourse, le courage devient la vertu suprême, après l’acquisition de connaissances appropriées et une méthode éprouvée”.

- Benjamin Graham.

Graham résumait sa philosophie d’investissement en disant que *“l’investisseur intelligent analyse les achats potentiels selon des principes solides”*.

Ces principes fondamentaux sont :

- comprenez bien ce que vous faites
- prenez vos décisions vous-même, en votre âme et conscience
- assurez-vous que vous ne risquez pas une part trop importante de votre capital
- restez fidèles à votre jugement sans vous préoccuper de l’opinion de marché