

Profitez des confidences d'un investisseur légendaire



Initialement publié par
The Globe and Mail,
sur Globe Advisor

JOEL TILLINGHAST

Fort de 25 ans de succès en placement, le gestionnaire du portefeuille de Fidelity Joel Tillinghast – que d'aucuns ont comparé à Warren Buffet – nous prodigue quelques conseils dans le cadre d'une rare entrevue.

Par **VIKRAM BARHAT**
Le 6 mai 2015

Joel Tillinghast est vice-président et gestionnaire de portefeuille auprès de Fidelity Investments. Situé à Boston, il gère une portion du Fonds Fidelity Étoile du Nord pour les investisseurs canadiens. Il est également à la barre du *Fidelity Low-Priced Stock Fund*, un fonds d'actions axé sur la valeur qui cible les sociétés à petite et à moyenne capitalisations et est offert aux investisseurs américains.

Investisseur à la réputation légendaire qui accorde rarement des entrevues, M. Tillinghast est reconnu pour sa mémoire photographique et sa connaissance encyclopédique des sociétés qu'il détient. Avant d'entrer au service de Fidelity en 1986, il a travaillé

quatre ans en tant qu'analyste en recherche sur les contrats à terme sur instruments financiers auprès de Drexel Burnham Lambert, à Chicago.

Lors de notre entretien, M. Tillinghast nous a expliqué comment il en est arrivé à faire ce métier, quelle est sa stratégie de placement et où il dénicher des occasions prometteuses aujourd'hui.

Qu'est-ce qui vous a conduit au placement?

J'ai toujours aimé les nombres. Quand j'étais enfant, mes grands-parents étaient abonnés au *Value Line Investment Survey*, un bulletin d'analyse des titres boursiers. Je les lisais d'un bout à l'autre, des pages et des pages de nombres. Cela me fascinait.

J'avais suffisamment l'esprit d'entreprise pour tondre le gazon des voisins, vendre les légumes de notre potager et rendre d'autres services, ce qui m'a permis d'accumuler environ 200 \$ dans ma tirelire. J'ai alors convaincu mes parents d'ouvrir un compte de courtage pour investir dans Central Main Power, une société de services publics qui verse des dividendes, et dans Beckman Instruments, un fabricant d'instruments de laboratoire qui me passionnait parce que mon père, qui était biochimiste, utilisait du matériel Beckman. Il ne tarissait pas d'éloges sur la qualité et l'utilité de ces produits.

Quand j'ai obtenu mon diplôme, j'ai eu mon premier emploi comme analyste en actions pour le *Value Line Investment Survey*, car ce service exerçait sur moi une attraction magnétique.

Quelle est votre stratégie de placement? Comment choisissez-vous les sociétés dans lesquelles investir?

J'ai une prédilection pour les industries que je comprends et j'évite celles que je ne comprends pas. Au grand dam de mon père, je ne comprends pas très bien l'industrie biochimique. Je ne comprends pas très bien non plus les sociétés aériennes. Par contre, je comprends les sociétés de consommation, alors c'est toujours dans ce domaine que je finis par trouver occasions les plus intéressantes.

J'achète dans les régions que je connais. J'aime les pays qui faisaient partie de l'Empire britannique, où on parle anglais. Je cible les marchés des États-Unis, du Canada, du Royaume-Uni et de Hong Kong, entre autres. J'aimerais avoir une meilleure compréhension de la Chine, mais il n'en tient qu'à moi de me renseigner davantage, et c'est ce que j'essaie de faire. C'est pareil pour l'Inde.

Sur quoi repose votre stratégie de placement?

Ne pas perdre d'argent; et pour ne pas perdre d'argent, il faut se tenir loin de ce qu'on ne comprend pas. J'évite aussi les entreprises à la comptabilité flatteuse ou qui ont un mauvais modèle d'exploitation.

Comment évaluez-vous les catégories d'actifs?

Les actions à petite capitalisation offrent de meilleurs rendements et de meilleures occasions, car la majorité des sociétés surévaluées ou sous-évaluées font généralement partie de cette catégorie. Aujourd'hui, les ratios cours/bénéfice sont plus élevés dans le cas des petites capitalisations que dans les grandes; les actions à petite capitalisation ne constituent peut-être pas une catégorie d'actifs attrayante, mais il n'est pas impossible qu'elle recèle d'excellentes occasions.

En termes de pays, j'ai un penchant anticonformiste pour les régions qui ne sont pas spécialement populaires, comme le Japon et certaines parties de l'Europe. En fait, c'est un facteur d'évaluation. Le contexte économique difficile qui sévit au Japon et en Europe a eu des répercussions sur la confiance des investisseurs et sur les coefficients de valorisation de nombreux titres. Souvent, le marché nous récompense pour investir dans des secteurs peu engageants, et ces régions correspondent à cette description.

Où voyez-vous des occasions de valeur dans le contexte actuel? Y a-t-il des impondérables?

L'énergie est sans doute le plus grand impondérable. Une incertitude considérable pèse sur le secteur de l'énergie. En ce moment, il existe un grand écart entre les prix et les valeurs. En fait, c'est la même situation que lorsque Warren Buffett a investi dans General Foods dans les années 1980, quand le titre se négociait à un ratio C/B de 6. Je ne peux pas prévoir quelle direction prendra le secteur de l'énergie, mais si l'on en juge par les ratios cours actuel/coût historique, c'est dans l'énergie que se trouvent les occasions.

Il y a aussi du potentiel parmi les sociétés japonaises et coréennes à petite capitalisation. Les valorisations des actions à petite capitalisation de la Corée du Sud sont vraiment attrayantes, peut-être parce que plusieurs nuages géopolitiques planent sur ce marché. La chute du won n'est pas aussi prononcée que celle du yen, donc les exportations du pays ont perdu leur atout concurrentiel et c'est ce qui inquiète les investisseurs.

Quelles sont vos sources d'information sur les marchés?

Avec des centaines d'analystes à Boston et dans le monde entier, Fidelity est une mine d'information. Je lis également des quotidiens comme le Financial Times et le Globe and Mail, au Canada – ce sont les meilleurs quand on veut se renseigner pour choisir des titres. Je lis également certains magazines, dont l'Investors Chronicle du Royaume-Uni, qui est une formidable source d'idées de placement. Et puis j'assiste à des conférences financières; les sociétés présentes fournissent une information abondante et intéressante sur leurs activités.

Avez-vous raté des occasions?

Je regrette moins les occasions manquées que celles où j'aurais dû investir davantage. Dans le *Fidelity Low-Priced Stock Fund*, le meilleur titre que j'aie jamais détenu est celui d'une société nommée Monster Beverage Corp. Il se vend à plus de 100 \$ (américains) et en tenant compte du fractionnement, il valait 25 cents l'action il y a une douzaine d'années. Je m'en veux de ne pas en avoir acheté en plus grand nombre; j'aurais dû mettre le paquet!

Il y a également AOL, qui était une action pleine de promesses dans les années 1990. J'ai effectivement investi dans AOL, mais je m'en veux de ne pas avoir conservé le titre plus longtemps. Dans la plupart des cas, je m'en veux de ne pas avoir profité encore plus du succès d'une société.