

Bernard Mooney

# **INVESTIR** **À LA BOURSE ET** **S'ENRICHIR**

**COMPAGNIES EXTRAORDINAIRES,  
RENDEMENTS EXTRAORDINAIRES**

## CHAPITRE UN

# LES GRANDS AVANTAGES DU PETIT INVESTISSEUR ET...

*Truth is hard to assimilate in any mind when opposed by interest. (« N'importe quel esprit a de la difficulté à assimiler la vérité lorsqu'elle s'oppose à ses intérêts personnels. »)*

CHARLES MUNGER

### **... pourquoi vous ne devriez jamais acheter de fonds communs de placement**

Il y a selon moi un mouvement favorisant celui qu'on appelle avec condescendance le « petit investisseur ». Après des décennies de noirceur, l'explosion des marchés financiers, la démocratisation des outils et la révolution technologique multiplient exponentiellement les possibilités pour les investisseurs de tous les calibres. Le jeu n'est pas nécessairement plus facile pour autant, mais on peut jouer presque d'égal à égal avec les professionnels.

Internet a sans doute été le grand catalyseur des changements qui replacent le simple investisseur là où il aurait toujours dû être : aux premières lignes de l'action financière. Toutefois, avant

d'exposer les grands avantages de l'investisseur, je veux traiter des fonds communs de placement.

## LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Il y a deux grandes façons d'investir à la Bourse :

- directement, en achetant soi-même ses titres ;
- par le biais d'un fonds commun de placement.

Depuis la fin des années 1970, l'industrie nord-américaine des fonds communs de placement a explosé. Le principal facteur est la baisse des taux d'intérêt. Au début de 1980, l'épargnant pouvait réaliser des rendements de plus de 10 % uniquement en confiant son argent à sa banque ou à sa caisse populaire (en achetant des certificats de dépôt). Sans prendre aucun risque, il était assuré d'un rendement fort intéressant. C'était une proposition trop tentante pour la refuser...

La baisse substantielle des taux d'intérêt depuis 1981 a transformé la situation. Maintenant, il est impossible de réaliser des rendements de 10 % avec des certificats de dépôt. Pour obtenir un rendement attrayant, l'épargnant doit prendre plus de risques. Il doit en fait devenir un investisseur. Sous la pression de la fonte des taux, un très grand nombre de personnes ont choisi d'investir à la Bourse. Mais beaucoup, pour qui la Bourse paraît trop compliquée, trop risquée pour s'y aventurer seuls, préfèrent confier leur avoir à des professionnels par le biais des fonds communs de placement.

Cela explique que l'actif des fonds communs de placement, au Canada, soit passé de 2,7 milliards de dollars en 1979 à plus de 400 milliards au milieu de 2000. Aux États-Unis, l'industrie est passée de 40 milliards à plus de 2000 milliards de dollars américains en 20 ans.

## Les avantages des fonds

Les fonds communs de placement rassemblent de l'argent qui est géré par un professionnel (ou une équipe de professionnels). De cette façon, vous vous assurez d'une gestion de qualité à un coût minime. La publicité vous dira aussi que le fonds vous offre une diversification de titres appartenant à divers secteurs de l'économie. C'est vrai, car la plupart des fonds communs de placement sont constitués de dizaines, voire de centaines de titres. C'est vrai, mais ce n'est un avantage que pour l'ignorant.

Parmi les avantages cités, on parlera également de leur liquidité, de la possibilité d'acheter des fonds spécialisés, de leur côté pratique et de leur admissibilité à un régime enregistré d'épargne-retraite (REÉR).

## Les désavantages des fonds

Ce qu'on ne vous dit pas, c'est que les fonds sont très coûteux et que leur rendement est médiocre, au mieux. Commençons par la performance: le facteur clé. La plupart des gestionnaires sont incapables de réaliser des rendements supérieurs aux indices de marché (comme l'indice TSE 300 pour la Bourse canadienne et l'indice S&P 500 pour la Bourse américaine) à long terme.

Les nombreux adeptes et promoteurs des fonds communs de placement, grassement payés, répliqueront qu'il y a de nombreux fonds communs de placement qui font mieux que le marché. C'est vrai. Toutefois, êtes-vous capable de les reconnaître avant de les acheter? Est-ce vraiment plus facile de trouver ces gestionnaires d'exception que de trouver une compagnie qui fera mieux que les indices de marché?

Supposons que vous avez trouvé un fonds dont le rendement depuis trois ans est nettement supérieur; par exemple, une appréciation de 25% par année par rapport à une hausse de 15% de

l'indice de comparaison. Malheureusement, ce n'est pas une garantie que la performance future de ce fonds sera supérieure. L'histoire démontre que, le plus souvent, une performance supérieure est due à la chance et qu'avec les années, la réalité s'affirmera et les rendements s'écrouleront.

C'est une tâche très ardue de choisir un bon fonds, beaucoup plus difficile qu'on le laisse croire dans les médias et les documents d'information des machines à marketing des fonds communs de placement. La recette des conseillers pour contourner ce fait : faire virevolter l'investisseur d'un fonds à l'autre à la recherche d'un fonds miracle. En fait, on encourage l'investisseur à spéculer outrageusement pendant qu'on encaisse les commissions et les frais de gestion. Résultats : les courtiers, les planificateurs, les propriétaires des familles de fonds et les gestionnaires s'enrichissent alors que les acheteurs de fonds végètent dans la médiocrité. Je n'ai jamais rencontré dans ma vie d'investisseur (depuis plus de 15 ans) une seule personne qui ait fait beaucoup d'argent en achetant des fonds communs de placement (par contre, j'en connais plusieurs qui ont fait fortune en vendant ces fonds).

## **Les frais**

L'industrie des fonds communs de placement au Canada repose sur un grand mensonge. J'irais même jusqu'à parler de fraude. Les seuls à faire de l'argent avec ce produit sont les vendeurs de fonds et les propriétaires des firmes de fonds communs de placement. Pourquoi ? Parce que, en moyenne, il en coûte au moins 2 % par année en frais de gestion pour détenir un fonds d'actions canadiennes. Le ratio des dépenses de gestion mesure le coût des fonds. Ce ratio comprend les frais de gestion payés au gestionnaire (la plus importante dépense) et toutes les autres dépenses imputées au fonds, comme les frais d'administration et de marketing. En juillet 2000, les fonds

d'actions canadiennes avaient en moyenne un ratio de dépenses de 2,4 %. C'est deux fois trop élevé, à mon avis. Ce chiffre est une superbe gifle à l'intégrité de cette industrie et un des facteurs qui expliquent la performance médiocre des fonds.

Imaginez: chaque année, vous êtes plus pauvre de 2,4 % de votre actif. En faisant un parallèle avec le marché boursier, c'est comme si la compagnie Bombardier vous chargeait 2 % par année pour détenir ses actions. En fait, c'est le contraire lorsque vous achetez des actions de Bombardier. À l'achat, vous payez une commission, mais plus rien par la suite. Ainsi, si vous conservez vos actions plusieurs années, vous recevez au contraire des dividendes qui s'ajoutent à votre actif. C'est un avantage majeur à long terme.

Ces 2,4 % semblent inoffensifs au néophyte. Toutefois, si vous faites des calculs primaires, vous constaterez son importance. Par exemple, vos 10 000 \$ deviendront un peu plus de 37 000 \$ dans 10 ans si vous avez un rendement annuel composé de 14 %. Si vous faites une ponction annuelle de 2,4 %, vous n'aurez plus que 29 400 \$. Ce petit pourcentage de 2,4 % représente donc 7 600 \$ et il a rongé 20 % de votre capital.

Je ne veux pas insinuer que le travail des gestionnaires ne vaut rien. Je veux simplement souligner qu'il ne vaut pas 2 %. D'ailleurs, les gestionnaires exigent des frais nettement moins élevés pour gérer l'argent d'institutions: moins de 1 % ! Les institutions ne sont pas des clients dupes comme les petits investisseurs. Il est vrai qu'il coûte plus cher d'administrer des fonds pour le grand public, mais l'écart est abusif.

Une partie de la performance médiocre des fonds s'explique par le fait qu'ils sont déchirés entre la gestion de l'actif et l'accumulation de cet actif, comme l'illustre cette citation tirée d'un rapport de recherche sur l'industrie fait par la firme américaine

Goldman, Sachs & Co. : « Gérer de l'argent n'est pas la véritable activité de l'industrie des gestionnaires. Leur activité est plutôt l'accumulation d'actif. » Évidemment, la performance est une arme pour attirer l'actif, mais cette étude en diminue l'importance à plusieurs reprises.

L'industrie est donc une gigantesque machine de marketing et c'est là qu'elle investit, car c'est là que la guerre se gagne. Vous pourriez croire, naïf que vous êtes, que l'industrie déplace terre et mer pour embaucher les meilleurs gestionnaires. Selon Gregory Allen, de Callan Associates, firme de consultants de San Francisco pour l'industrie des fonds communs de placement, le processus de sélection des gestionnaires est conçu pour recruter des gestionnaires conventionnels, tout juste au-dessus de la moyenne ; le processus est ainsi fait que les personnes nettement supérieures sont écartées. Autrement dit, un Warren Buffett de 30 ans n'aurait aucune chance de se faire embaucher, car il serait trop différent, trop individualiste.

La plupart des industries sont sujettes à la pression des concurrents. Cette pression s'exerce entre autres par des baisses de prix. Ce n'est pas le cas dans l'industrie des fonds communs de placement. Malgré son extraordinaire croissance, les frais sont encore à la hausse au Canada. Ce fait est surprenant en soi et devrait faire l'objet d'une enquête.

## **Le *timing***

Un autre désavantage des fonds communs de placement est davantage contextuel. Dans l'ensemble, les fonds sont toujours mal situés par rapport aux cycles boursiers. John Bogle, un ancien grand dirigeant des fonds Vanguard (et grand critique lucide de son industrie), cite par exemple une étude montrant qu'aux sommets boursiers les fonds communs de placement

avaient seulement 4 % de leur actif en encaisse, mais 14 % aux creux. C'est exactement le contraire du comportement d'un investisseur le moins perspicace.

Je me rappelle mon arrivée chez COTE 100 au début de 1997. Après plusieurs bonnes années, l'argent entra à un rythme infernal. Le problème : les bonnes idées de placement étaient rares et la pression était très grande pour faire des placements de qualité douteuse. Trois ans plus tard, la situation était inversée : l'argent sortait à la suite de deux mauvaises années et on ne pouvait profiter des occasions que la Bourse offrait alors que le contexte difficile faisait crouler les cours.

Le phénomène, pervers, est bien connu. Après plusieurs bonnes années boursières, l'argent se dirige à flots vers les fonds communs d'actions. Ceux-ci, dont le mandat est d'investir cet argent, achètent les titres, les poussant à des niveaux qui dépassent toutes les attentes. À l'autre extrémité du cycle, c'est l'inverse : la performance décevante des marchés provoque des retraits de la part des investisseurs, forçant les fonds communs de placement à vendre leurs titres dans un marché déjà baissier. Cela fait chuter encore plus les titres, créant des situations en or pour l'investisseur « opportuniste ».

On voit donc que le fonds commun de placement est très mal placé pour profiter des cycles boursiers inévitables, alors que c'est le contraire pour le petit investisseur. C'est là un avantage colossal à long terme.

## **Les impôts**

Cet avantage touche moins l'investisseur moyen, qui concentre souvent ses achats dans des comptes à l'abri de l'impôt (comme le REÉR). Toutefois, celui qui achète des fonds communs de placement dans un compte taxable perd une partie du contrôle sur le moment où il réalisera des gains imposables. En effet, lorsqu'un

fonds réalise des gains en capital, ses détenteurs sont soumis aux impôts. Or, ce n'est pas le détenteur qui décide du moment de prendre des profits ; c'est le gestionnaire. Ainsi, la plupart se moquent éperdument de cette réalité (ce qui est irresponsable) parce qu'ils se concentrent sur les rendements affichés qui font abstraction de la réalité fiscale.

J'ai mentionné précédemment que la grande majorité des fonds communs de placement étaient incapables de faire mieux que le marché boursier dans son ensemble. C'est vrai et vérifiable à partir des données publiées un peu partout. Or, ces données contiennent uniquement les rendements avant les impôts. Si elles tenaient compte des rendements nets après impôts, la performance serait encore plus catastrophique.

L'investisseur autonome peut gérer beaucoup plus efficacement sa fiscalité. Il peut par exemple prendre des pertes pour combler des gains importants. Ou il peut ne jamais vendre ses titres gagnants, une stratégie qui peut être très sensée lorsqu'on vise un rendement total élevé à long terme, par opposition aux rendements fictifs tels que ceux qui sont publiés dans les statistiques financières des fonds communs de placement.

En général, on peut donc affirmer que les fonds communs de placement sont inutiles, dangereux, coûteux, prétentieux et n'ont de ce fait aucune place dans le portefeuille des investisseurs qui veulent s'enrichir. Il y a toutefois une exception : si vous êtes de ceux qui n'ont aucun intérêt pour la Bourse (la seule pensée de regarder les cotes une fois par semaine vous ennuie à mourir), le fonds commun d'actions peut s'avérer une bonne idée. Pas un fonds commun de placement ordinaire, mais un fonds indiciel.

Un fonds indiciel est celui qui reproduit exactement un indice boursier (TSE 300, S&P 500, etc.). Il a deux grands avantages : 1) il coûte deux fois moins cher qu'un fonds d'actions ordinaires (ratio

de dépenses souvent inférieur à 1 %), et 2) il vous assure un rendement à près peu équivalent à celui de l'indice. Vous obtiendrez ainsi un rendement supérieur à celui de la moyenne des fonds communs de placement à moitié prix. Un investisseur pourrait ainsi acheter un fonds indiciel du TSE 300 pour sa portion d'actions canadiennes et un fonds indiciel S&P 500 pour sa partie américaine. De cette façon, il s'assurerait d'une bonne représentation boursière dans son portefeuille sans avoir à suivre les marchés.

## **QUI ÊTES-VOUS POUR CONCURRENCER LES PROS ?**

Le petit investisseur n'a aucune chance. Il est incapable de suivre de près les développements, d'analyser les données macro-économiques et d'interpréter intelligemment les informations qui bombardent les marchés à tout instant.

En quelques mots, voilà ce que pensent un grand nombre de gestionnaires professionnels. C'est normal, car cela redore leur blason, nourrit leur estime personnelle et gonfle davantage leur ego. Comme la plupart des professionnels (avocats, médecins, psychologues, etc.), ils aiment ériger un genre de mythe autour de leur métier... un peu comme le sorcier de jadis qui récitait des incantations impressionnantes qui ne voulaient rien dire, mais qui lui conféraient son statut de sorcier, renforçant l'idée que « moi, je suis en contact avec l'au-delà, pas vous ».

On pourrait ajouter que les professionnels du placement veulent justifier leur belle éducation (qui a coûté cher à leurs parents) et montrer qu'ils méritent leur salaire trop élevé et leur intelligence supérieure. Je ne veux pas mettre en doute leur intelligence ni leur éducation. Par contre, je sais pertinemment que la plupart sont loin d'être des génies de la finance.

La plus grande critique que nous pouvons adresser aux investisseurs professionnels est leur attitude face à la Bourse. La

plupart ne lisent jamais les rapports annuels et leur connaissance des entreprises est fort superficielle et limitée. Ils préfèrent se fier aux courtiers en valeurs mobilières et à leurs analystes. Ils achètent donc souvent sur le conseil rapide d'un analyste ou après s'être fait souffler à l'oreille que « tel » titre réussira mieux que l'indice dans les prochains jours (j'allais écrire « les prochains mois », mais cet horizon temporel est l'éternité pour le gestionnaire typique).

La réalité, c'est que le gestionnaire professionnel n'est pas un investisseur sérieux, c'est un spéculateur. Et ce n'est pas de sa faute, car il n'est pas payé pour investir à long terme dans des compagnies solides. Il est payé pour faire au moins aussi bien qu'un indice de référence pendant le prochain trimestre et, au mieux, pendant la prochaine année. Lorsque sa période d'évaluation approche et qu'il est en retard par rapport à cet indice, il spéculé un peu plus, appelant des amis courtiers pour quémander des premiers appels publics à l'épargne *hot* qu'il pourrait acheter et revendre rapidement avec profits.

Cette description est vraie pour la grande majorité des professionnels (il y a une minorité de pros qui se comportent en investisseurs sérieux). Ils composent en grande partie le marché boursier d'aujourd'hui. C'est un problème pour leurs clients, les acheteurs de fonds communs de placement et les caisses de retraite, qui paient cher pour des services qui ne créent aucune richesse. C'est une occasion pour l'investisseur capable de profiter des folies que le comportement des pros provoque...

« C'est le seul domaine dans le monde où l'amateur fera mieux que le professionnel », a lancé Warren Buffett à son assemblée annuelle de 1998. C'est vraiment unique, car on ne demanderait pas à un amateur de concevoir un pont ou de faire un pontage cardiaque. Peter Lynch, dans son livre *One Up on Wall Street*, écrit à peu près la même chose :

«Vingt années dans ce domaine m'ont convaincu que n'importe quelle personne normale utilisant l'habituel 3% de son cerveau peut choisir des titres tout aussi bien, sinon mieux, que l'expert moyen de Wall Street.»

D'autre part, l'investisseur amateur est intimidé par les pros parce qu'il pense qu'il n'en sait pas autant qu'eux sur les marchés financiers. Et c'est vrai. Le professionnel moyen a de nombreuses connaissances : il connaît des stratégies financières sophistiquées, des formules mathématiques compliquées, etc.

L'intimidation est compréhensible mais mal placée, car le petit investisseur n'a pas à en savoir autant. C'est tout à fait inutile, sauf si vous voulez impressionner vos voisins par votre savoir. Vous pouvez vous contenter de connaître intimement une poignée de compagnies et vous en sortir avec une fortune, des rendements impressionnants...

Cela peut aussi pousser l'investisseur à tenter d'imiter les pros. C'est une grave erreur. Si vous essayez d'acheter le prochain titre *hot* ou d'acheter des produits dérivés (pour montrer votre sophistication), les marchés financiers se feront un plaisir de livrer votre tête sur le plateau de votre arrogance. Également, n'allez pas acheter un titre uniquement parce qu'un pro l'a recommandé dans une publication, à la radio, sur Internet ou à la télé (ce pro recommande ce titre parce que cela sert ses intérêts personnels et pas nécessairement parce que c'est un placement solide).

Enfin, l'investisseur qui joue au plus fin avec la Bourse, tentant par exemple d'acheter tout juste avant un mouvement haussier et de vendre avant une dégringolade, court à sa perte. De nombreuses études ont conclu que cet exercice ne fonctionnait pas. Et ces études se concentraient sur les tentatives des experts. Imaginez maintenant l'amateur qui tente ce petit jeu...

En fait, l'amateur peut fort bien se débrouiller à la Bourse pour autant qu'il s'éloigne des pratiques répandues des professionnels. Pour cela, le petit investisseur doit miser sur ses avantages.

## LES AVANTAGES DES AMATEURS

Le premier avantage relève de la psychologie : vous avez vos intérêts plus à cœur que n'importe quel intermédiaire. Par exemple, le premier but du gestionnaire de portefeuille est de garder son travail et d'améliorer son propre sort. S'il peut atteindre cet objectif tout en vous aidant, il en sera fort aise. Mais ne lui demandez pas de faire passer vos intérêts avant les siens... c'est contre la nature de l'être humain. D'autant plus que le gestionnaire gère souvent l'argent des « autres » avec la même motivation que les politiciens gèrent nos impôts. Personne n'est mieux placé que vous pour faire avancer votre cause, qu'elle soit financière ou autre.

Évidemment, je parle d'avantages sans insinuer qu'il n'y a pas de prix à payer. Ce serait vous induire gravement en erreur que de vous faire croire que vous pouvez faire des malheurs à la Bourse et beaucoup d'argent, facilement, sans vous fatiguer. Je présume donc que vous voulez mettre les efforts nécessaires avant d'acheter un titre, autant en fait que si vous vouliez acheter un fonds commun de placement.

L'amateur est avantageé s'il négocie peu souvent, s'il achète des titres avec un horizon temporel de plusieurs années et s'il développe certains avantages compétitifs personnels.

La personne qui fait du placement un passe-temps ne devrait pas investir de la même façon que le professionnel qui a le nez collé aux marchés jour après jour. Ce pro peut par exemple acheter un titre en spéculant qu'un événement spécifique se produira d'ici quelques jours (un contrat, une acquisition, des résultats, etc.). Si cela se concrétise, il peut vendre sur-le-champ, seulement

quelques secondes après l'annonce. Ce genre de stratégie n'est pas accessible au petit investisseur (et c'est tant mieux, car la plupart des pros se leurrent en tentant de jouer au plus fin à court terme avec la Bourse).

L'amateur peut par contre trouver une entreprise intéressante dont les perspectives de croissance rentable lui semblent évidentes pour plusieurs années. Il peut acheter ce titre et le conserver pendant de nombreuses années. En se constituant un portefeuille avec de tels titres, il fait jouer le temps en sa faveur et minimise les coûts.

Ce petit paragraphe pourrait laisser croire qu'il est très facile de faire de l'argent à la Bourse. Ce n'est pas vraiment le cas. C'est pourquoi le petit investisseur doit s'outiller de certains avantages compétitifs. Cela signifie d'abord de développer une approche de placement personnelle solide. Cette philosophie comprend l'horizon temporel, le type d'entreprises convoitées et les raisons de vente.

Puis, l'investisseur doit connaître ses forces (et ses faiblesses) et ses compétences. Comme le dit si bien Warren Buffett: « L'important n'est pas la superficie de son cercle de compétence, mais jusqu'à quel point il est bien défini. » Un tout petit cercle de compétence très bien circonscrit et bien respecté est suffisant pour devenir riche en Bourse.

Par exemple, si votre compétence est le secteur des communications, il y a suffisamment d'entreprises dans ce domaine en Amérique du Nord pour vous occuper plusieurs années, voire plusieurs décennies. N'ayez donc pas peur d'éliminer de nombreux secteurs ou types de compagnies qui sont plus éloignés de vos champs d'intérêt.

Cette attitude peut faire en sorte que l'investisseur, une fois par année, achète un titre parce qu'il correspond **exactement** à

# TABLE DES MATIÈRES

<b>MOT DE L'ÉDITEUR</b> .....	5
<b>AVANT-PROPOS DE CETTE NOUVELLE ÉDITION</b> .....	7
Investir à la Bourse et s'enrichir, 20 ans plus tard .....	7
<b>INTRODUCTION</b> .....	17
Mes débuts à la Bourse .....	17
Vouloir devenir riche vite mène à la pauvreté. ....	19
La Bourse n'est pas facile. ....	20
Les leçons du krach .....	22
La Bourse ou la vie. ....	26
Mise en garde .....	29
 <b>CHAPITRE UN</b>	
Les grands avantages du petit investisseur et... ..	31
Les fonds communs de placement .....	32
Qui êtes-vous pour concurrencer les pros? .....	39
Les avantages des amateurs .....	42
 <b>CHAPITRE DEUX</b>	
Les différentes approches pour investir à la Bourse .....	51
Se fier aux autres .....	51
Prendre ses propres décisions. ....	53
Le chasseur d'aubaines .....	59
La révélation. ....	63
 <b>CHAPITRE TROIS</b>	
Comment reconnaître une compagnie extraordinaire .....	71

Survol de l'approche .....	71
Coup d'œil sur la compagnie extraordinaire .....	73
Points communs .....	75
<b>CHAPITRE QUATRE</b>	
<b>La croissance</b> .....	81
Le premier critère de sélection .....	83
Chercher une croissance supérieure à 15% .....	85
La croissance du chiffre d'affaires .....	86
La croissance des profits et des fonds autogénérés .....	117
<b>CHAPITRE CINQ</b>	
<b>La rentabilité – transformer un dollar de revenu</b>	
<b>en richesse pour les actionnaires</b> .....	119
La rentabilité du capital .....	120
La rentabilité des ventes .....	128
Attention aux compagnies « trop » rentables .....	140
<b>CHAPITRE SIX</b>	
<b>La situation financière</b> .....	145
Les différents visages de la dette .....	147
Le besoin en capital .....	158
Évolution de la situation financière .....	161
<b>CHAPITRE SEPT</b>	
<b>L'approche des compagnies extraordinaires,</b>	
<b>rendements extraordinaires</b> .....	169
<b>CHAPITRE HUIT</b>	
<b>Les perspectives de croissance et les dirigeants</b> .....	175
Les perspectives et le potentiel de croissance .....	176
La direction d'une compagnie exceptionnelle .....	194
En résumé .....	216
<b>CHAPITRE NEUF</b>	
<b>Liste de contrôle globale</b> .....	217
Les principaux facteurs sous forme schématique .....	217
Un exemple de compagnie extraordinaire:	
Microsoft .....	219

## CHAPITRE DIX

Quand acheter une compagnie extraordinaire et surtout à quel prix...	231
Un prix raisonnable.	236
Comment déterminer le prix raisonnable.	238
Les limites du ratio cours/bénéfices	244
La qualité des profits	247

## CHAPITRE ONZE

La dernière et plus difficile étape	251
Le pouvoir exponentiel du temps	254
Comment garder le cap	257
Quand vendre?	258

## CHAPITRE DOUZE

Des erreurs d'investisseurs	283
Un exemple	284
Les <i>a priori</i> systématiques	287
<i>Framing</i> ou l'ordre de présentation	287
<i>Anchoring</i> ou l'ancrage	289
L'excès de confiance	290
Les raccourcis	293
À la recherche de tendances et d'ordre	295
Une compréhension limitée des probabilités	297
L'aversion au risque	301
Se prémunir contre les erreurs ou ce qu'il faut pour devenir un meilleur investisseur	303

## MOT DE LA FIN

S'enrichir avec les compagnies extraordinaires	321
La Bourse, un marché de perdants	321
Il n'y a pas de raccourci	328

BIBLIOGRAPHIE SÉLECTIVE	333
-------------------------	-----

REMERCIEMENTS	335
---------------	-----