



Le bien-fondé de la prise de décisions non-prédictives

Rob Campbell, CFA, gestionnaire de portefeuilles institutionnels
Avril 2023

MAWER
Be Boring. Make Money.™

Le bien-fondé de la prise de décisions non-prédictives

J'ai trois enfants qui sont tous obsédés par les dinosaures. En fait, « dinosaure » est la réponse que me donne mon fils de quatre ans quand je lui demande ce qu'il veut être quand il va être grand.

Récemment, j'ai déterminé que mon fils aîné — pas celui de quatre ans!—était prêt à regarder *Le parc jurassique*. L'expérience a répondu à toutes mes attentes : il a écarquillé les yeux à la première apparition du majestueux troupeau de brachiosaures, scène rendue encore plus émouvante par la composition musicale iconique de John Williams. (Mon fils a réagi beaucoup plus bravement que moi à son âge à la scène pendant laquelle le venimeux dilophosaure tue Newman...)

En regardant *Le parc jurassique* à l'âge adulte, surtout dans le sillage de ses nombreuses suites, je n'ai pu m'empêcher de me demander pourquoi les personnages de ces films retournent continuellement à Isla Nublar? Ne connaissent-ils pas les risques?

La réponse, bien entendu, c'est que ces personnages se croient suffisamment avertis ou adeptes pour anticiper les événements susceptibles de mener à un péril mortel. Ils estiment avoir conçu des systèmes et des mécanismes de sécurité qui tiendraient en échec les principales vulnérabilités, le tout pendant qu'ils pourchassaient la richesse ou les gains personnels. Bon nombre d'entre eux ont connu un sort prévisible.

En tant que membres d'une équipe de placement, nous réfléchissons longuement au modèle mental des facteurs déclencheurs par opposition aux vulnérabilités, surtout à la lumière de l'intensification de la volatilité et de la période prolongée de taux anormalement bas. L'effondrement spectaculaire de la Silicon Valley Bank a semblé survenir du jour au lendemain après des retraits bancaires massifs. Quel en a été l'élément déclencheur? Pourquoi au milieu du mois de mars 2023? L'événement lui-même aurait-il pu être prédit avant coup? En tant qu'investisseurs, nous nous posons aussi des questions plus générales : où devrions-nous consacrer notre temps et notre attention, et comment pouvons-nous planifier en vue d'éléments déclencheurs qui, souvent, sont imprévisibles.

La folie des prévisions

À notre avis, les participants aux marchés *sous*-estiment systématiquement l'importance des vulnérabilités, tout en *surestimant* l'importance des éléments déclencheurs. Pourquoi?

D'abord, les éléments déclencheurs retiennent plus d'attention. Les médias couvrent l'effondrement d'un pont, mais ne s'intéressent pas au mauvais entretien et à la dégradation qui, au fil des ans, ont amenuisé son intégrité structurelle. Dans le cas de la Silicon Valley Bank, les vulnérabilités sous-jacentes étaient présentes bien avant le temps : forte proportion de dépôts non-assurés, clientèle concentrée, non-concordance des durations, et sensibilité de l'actif et du passif à la hausse des taux d'intérêt.

Ensuite, les êtres humains ont tendance à avoir un penchant naturel pour l'action. Face à des tirs de pénalité, les gardiens de but tentent de deviner où le jouera enverra le ballon et plongent conséquence, et ce, même si des études ont démontré [qu'ils arrêteraient plus de tirs de pénalité en se tenant simplement debout au centre du filet](#). De même, nous sommes naturellement enclins à croire que la prévision des éléments déclencheurs — par ex., est-ce que la Fed va augmenter les taux ou non le mois prochain?— et que les mesures prises en conséquence représentent les meilleures façons de connaître la réussite en matière de placements.

Processus décisionnel non-prédictif

À notre avis, l'adoption d'un processus décisionnel non-prédictif représente une meilleure approche que l'anticipation des éléments déclencheurs. Autrement dit, vaut mieux tenter de repérer les vulnérabilités que de prédire un résultat donné. Cette démarche est non seulement plus facile à reproduire, mais également plus honnête sur le plan intellectuel. Dans un monde incertain, nombreux sont les événements qui pourraient influencer sur le rendement d'un placement donné, et c'est impossible de tenter de prédire chacun d'entre eux. [Ce message d'une page](#), rédigé en avril 2001 par un représentant du Pentagone pour le président George W. Bush en prévision d'un sommet sur la stratégie de défense, est l'un des meilleurs arguments en faveur de l'adoption d'un processus décisionnel non-prédictif et constitue un important mantra ici, chez Mawer : « Mieux vaut se préparer que de tenter de prédire l'avenir ».

La prise de décisions non-prédictives encourage un raisonnement plus souple, une orientation à plus long terme et l'obtention d'un contexte plus détaillé, alors que celles qui reposent sur l'examen des éléments déclencheurs ont tendance à limiter l'attention, les cadres de référence et les horizons temporels. Pour survivre dans les jungles d'Isla Nublar, il faut faire constamment preuve de vigilance et rester à l'affût du son de chaque branche qui casse. Après tout, le danger est omniprésent. Pour les personnages du film *Le parc jurassique*, les dangers sont variés et pas toujours évidents (un rapace dans l'obscurité) : les clôtures électriques tombent en panne, un orage torrentiel entrave la fuite de Newman et les dinosaures s'adaptent soudainement.

C'est bien connu que le fait d'être constamment en étant de fuite ou de combat réduit nettement la capacité de prendre des décisions rationnelles et judicieuses. Dans un tel état, quand nous sommes confrontés à de nouveaux renseignements, nos cerveaux de lézard (pardon du jeu de mots) ont plus de difficulté à faire la distinction entre un signal véritable et un bruit anodin. Ainsi, des décisions non-prédictives représentent sans doute une approche plus facile : nul besoin de prédire quel désastre vous attend sur Isla Nublar, ni quand et où il frappera – il suffit d'éviter carrément l'île!

Après tout, comme Christian Deckart, chef des placements adjoint, le rappelle souvent à notre équipe, les éléments déclencheurs jouent presque toujours le rôle de catalyseurs qui exposent des vulnérabilités existantes. Bien que la forte hausse des taux d'intérêt au cours de la dernière année ait eu de profondes incidences sur bon nombre d'entreprises, leurs vulnérabilités sous-jacentes étaient déjà présentes. Plus précisément, la période prolongée de taux artificiellement bas qui a précédé les récentes hausses a incité certaines entreprises à dépendre outre mesure de la hausse soutenue des prix et de l'accès facile à des capitaux bon marché. Ces modèles d'entreprise n'étaient pas réels ni viables et ils étaient voués à l'échec.

C'est d'ailleurs pourquoi nous sommes sceptiques à l'égard des entreprises fortement endettées, bien qu'il y ait une foule d'autres catégories de vulnérabilités :

- Les entreprises non-rentables qui dépendent d'un accès soutenu aux marchés des capitaux pour financer leurs activités
- Les entreprises dont les dirigeants ont peu d'intérêts en jeu et/ou qui offrent des incitatifs mal alignés
- Les entreprises dont l'existence dépend largement de la volonté du gouvernement de leur permettre d'exercer leurs activités
- Les entreprises qui produisent des externalités négatives pour l'environnement ou les communautés où elles exercent leurs activités.

Certes, il y a des scénarios qui pourraient être nuisibles à toutes les entreprises; même les plus solides présentent des vulnérabilités que le « bon » élément déclencheur pourrait exposer. Or, une priorité « ennuyante » qui vise l'évitement des secteurs où ces vulnérabilités sont les plus prononcées, plutôt que de prédire les éléments déclencheurs, et ce, même aux dépens de gains à court terme, devrait produire des résultats plus favorables et soutenus au fil du temps, surtout si les placements sont bien diversifiés.

Comme D^r Ian Malcolm le dit dans *Le parc jurassique* : « La vie trouve toujours un moyen ». Autrement dit, chaque vulnérabilité fait éventuellement face à son élément déclencheur. Nos conseils? Préparez-vous plutôt que de tenter de prédire l'avenir.

Déni de responsabilité

Ce blogue et son contenu sont mis à votre disposition à des fins d'information seulement. Les informations relatives aux méthodes de placement ou à certains titres ne doivent pas être interprétées comme des conseils ni comme une recommandation de placement. Les opinions exprimées dans ce blogue se fondent sur les informations disponibles au moment de la rédaction et sont susceptibles de changer. Toutes les informations sont susceptibles de faire l'objet d'une correction. En aucun cas, Gestion de placements Mawer Ltée ne peut être tenue responsable de dommages résultant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser ce blogue de manière appropriée, ou de dommages subis de quelque manière que ce soit.

MAWER
Be Boring. Make Money.™