

# Legg Mason Capital Management

## HISTORIQUE

Basée à Baltimore, aux États-Unis, Legg Mason Capital Management (LMCM) est un gestionnaire d'investissement qui bénéficie d'une longue expérience en gestion d'actions américaines. LMCM agit en qualité de société de gestion d'investissement autonome et se concentre sur l'investissement dans les valeurs de rendement. Son encours de gestion de plus de 67 milliards de dollars en fait l'un des premiers gestionnaires d'actions aux États-Unis.

LMCM suit à la lettre un processus d'investissement en titres de rendement qui repose largement sur la recherche. Le gestionnaire s'attache à évaluer la valeur intrinsèque des sociétés, cherchant à acquérir celles qu'il juge nettement sous-évaluées sur le marché par rapport à sa propre valorisation.

### Une philosophie du rendement

LMCM utilise aujourd'hui la même philosophie distinctive d'investissement en valeurs de rendement que celle qu'elle prônait en 1982, lors de sa création. Voici certains de ses principes clés :

- La valeur d'une société repose sur la somme de sa valeur actuelle et de ses futurs flux de trésorerie disponibles. D'après LMCM, c'est l'habileté dont fait preuve la société lorsqu'elle génère et emploie sa trésorerie qui crée de la valeur pour l'actionnaire, quel que soit son bénéfice.
- Bien que les marchés soient efficaces dans l'ensemble, les cotations peuvent être inadéquates. LMCM s'attache à identifier et à exploiter ces erreurs.
- LMCM gère le risque en construisant un portefeuille le plus susceptible de générer un excédent de performance dans divers scénarios économiques et boursiers.

## PROCESSUS

### Générer des propositions d'investissement

Des idées d'investissement sont générées par l'équipe de gestionnaires de portefeuille et d'analystes de recherche de Legg Mason Capital Management. Lors de cette étape initiale, l'équipe d'investissement guette les signes de « décalage

prévisionnel », autrement dit, les domaines dans lesquels le mécanisme de fixation des prix du marché, normalement efficient, ne s'applique pas du fait d'influences comportementales ou lorsque les opérateurs ne comprennent pas les modèles d'affaires. Historiquement, la société a trouvé le plus grand nombre de décalages prévisionnels dans les cas suivants : événements controversés, modèles d'affaires émergents ou en évolution assortis d'un degré élevé d'incertitude, bouleversements au niveau de la direction ou des affaires et mouvements inhabituels du marché.

Les décalages prévisionnels correspondent aux situations dans lesquelles les attentes du marché implicitement intégrées dans le cours d'un titre ne reflètent pas la performance attendue par LMCM pour la société en question.

### Concentrée, résolue et axée vers le rendement

#### Un investisseur de rendement visionnaire :

Legg Mason Capital Management se spécialise dans la gestion des actions américaines selon une « approche liée à la valeur intrinsèque ».

#### Une approche sans restriction :

la flexibilité de dévier de l'indice de référence, des pondérations sectorielles ou des valeurs permet de constituer un portefeuille qui reflète véritablement les convictions de l'équipe d'investissement.

#### Un portefeuille de valeurs concentré :

l'équipe d'investissement préfère investir dans un nombre de titres limité. Cette approche concentrée est primordiale pour la réussite à long terme de l'équipe dans le domaine des actions américaines.

#### Une stratégie reposant sur la conviction :

le taux de rotation est faible car l'équipe d'investissement suit une stratégie consistant à conserver les titres qu'elle achète.

### Analyse de la stratégie concurrentielle

LMCM est d'avis que la compréhension de la stratégie concurrentielle d'une société est essentielle pour les investisseurs à long terme. Elle évalue par conséquent de manière rigoureuse la position d'une société, en commençant par des considérations sectorielles vastes pour finir par les sources spécifiques de l'avantage compétitif de l'entreprise. Elle détermine ensuite si la position de la société pourrait entraîner une rentabilité du capital investi élevée et durable, facteur déterminant pour générer une performance excédentaire à terme.

### Évaluation financière et managériale

LMCM s'efforce de comprendre les méthodes et la motivation de la direction. Ainsi recherche-t-elle systématiquement des signes relatifs à la qualité de la direction, en examinant ses processus et son historique en

matière de gouvernance d'entreprise, par exemple, ainsi que sa capacité à attirer et à retenir des talents.

### Analyse des valorisations

LMCM accorde une importance centrale aux valorisations ; les décisions de l'équipe d'investissement reposent sur sa perception de la valeur sous-jacente de l'entreprise par rapport à son cours actuel. Lorsqu'ils examinent une société, les analystes de recherche tentent tout d'abord de comprendre les attentes

intégrées dans le cours actuel. Pour cela, ils appliquent des méthodes de valorisation diverses et détaillées (par exemple, la valorisation par les flux de trésorerie actualisés, l'analyse de sociétés comparables, l'analyse du marché privé, la liquidation, l'analyse des LBO et/ou l'analyse de la valeur patrimoniale). L'avenir étant incertain, LMCM ne prétend pas formuler une estimation spécifique au potentiel d'une société à partir de cette analyse. Elle envisage, en revanche, une multitude de scénarios probables pour chaque société sur la base de la croissance future de ses revenus, de ses marges bénéficiaires et de son intensité capitalistique à la lumière de l'évolution des conditions sectorielles. La gamme moyenne de ces scénarios représente la « tendance centrale de rendement » de LMCM, c'est-à-dire la valeur qu'elle accorde à une société. L'équipe d'investissement discute longuement de la « tendance centrale de rendement » de chaque position par rapport aux attentes du marché afin de découvrir les meilleures opportunités d'investissement disponibles.

#### DES INVESTISSEURS DE RENDEMENT VISIONNAIRES

- Les professionnels de l'investissement qu'a réunis LMCM disposent de compétences, d'expériences et de perspectives les plus diverses et s'efforcent de cultiver un environnement propice à la réussite des investissements.

- De nombreuses sociétés d'investissement se concentrent sur le résultat, et de plus en plus souvent sur le résultat à court terme. LMCM est d'avis qu'une concentration logique sur le processus d'investissement est le meilleur moyen d'obtenir des résultats à long terme. Une approche multidisciplinaire est nécessaire pour comprendre les sociétés et les contextes dans lesquels elles opèrent. LMCM est convaincue que la génération régulière de performances excédentaires implique d'identifier et d'exploiter les inefficiences du marché, ce qui arrive souvent dans les situations de controverse ou lorsque l'horizon d'investissement est allongé.
- La majorité des investisseurs sur le marché sont exposés aux mêmes informations, lisent les mêmes journaux et bénéficient de la même recherche. LMCM adopte un point de vue différent de la plupart de ses pairs : elle est persuadée de l'efficacité relative du marché à court terme, mais aussi que des inefficiences guettent à plus long terme. Si la plupart des investisseurs disposent d'un horizon temporel très court assorti d'une rotation rapide ou tentent de tirer parti des anomalies du marché à très court terme, LMCM adopte, quant à elle, une perspective à plus long terme lorsqu'elle investit dans des sociétés.



**BILL MILLER**

CFA, Directeur des investissements,  
Président et Gestionnaire de  
portefeuille de Legg Mason Value  
and Opportunity Trust

- A rejoint Legg Mason en qualité de Directeur de la recherche en 1981.
- A été classé par SmartMoney parmi les « Power 30 » pendant cinq ans d'affilée (de 2001 à 2005) et parmi les « Plus grands investisseurs du monde » en 2005 et 2006.



**MICHAEL MAUBOUSSIN**

Chief Investment Strategist

- A rejoint LMCM en 2004 après avoir occupé le poste de Chief US Investment Strategist chez Credit Suisse First Boston.
- A été nommé par SmartMoney dans le « Power 30 » en 2004.
- Auteur de « More Than You Know », co-auteur de « Expectations Investing: Reading Stock Prices for Better Returns ». Enseigne à la Columbia Business School.



**MARY CHRIS GAY**

Gestionnaire de portefeuille

- 17 ans d'expérience auprès de LMCM, dont 8 en tant que gestionnaire de portefeuille.
- En 2006, Global Investor magazine a nommé Mary Chris Gay parmi les vingt acteurs clés de la prochaine génération de gestionnaires d'actifs.

Legg Mason Capital Management (LMCM) est affiliée à Legg Mason Investments dans la mesure où toutes deux sont intégralement contrôlées et détenues par Legg Mason, Inc. C'est principalement par l'intermédiaire de ses fonds domiciliés à Dublin et au Luxembourg et approuvés au Royaume-Uni, pour lesquels LMCM occupe les fonctions de gestionnaire d'investissement ou sous-gestionnaire d'investissement, que Legg Mason Investments permet à ses clients de bénéficier de l'expertise de LMCM. Si LMCM est autorisée à exercer des activités et détient une licence à cet effet dans un ou plusieurs pays européens, elle ne peut offrir ses services de conseil en investissement dans tous les pays d'Europe.

Les présentes informations sont publiées et approuvées par Legg Mason Investments (Europe) Limited, siège social : 75 King William Street, Londres, EC4N 7BE. Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles, n° de société 1732037. Autorisée et régie par la Financial Services Authority, FRN : 121831.