

Parole de gérant

David Pastel, président-fondateur de Pastel & Associés, gérant du fonds Valeur Intrinsèque

«J'achète sans tenir compte de la Bourse»



Pastel & Associés

► Cette société de gestion de portefeuille indépendante, créée par David Pastel en 1997, regroupe une dizaine de collaborateurs et affiche 250 millions d'euros d'encours. Elle s'adresse à une clientèle à la fois privée (via des distributeurs de fonds) et institutionnelle. Pastel & Associés décline son processus de gestion sur trois fonds actions, dont un est éligible au PEA, avec des portefeuilles concentrés.

«Je ne m'appuie pas sur le système boursier, revendique David Pastel. Je sélectionne les entreprises dans mes portefeuilles pour ce qu'elles valent vraiment, et non pas pour ce que la Bourse croit qu'elles valent.» Ce polytechnicien, diplômé de l'Ensaë, actuaire et analyste CFA, sait de quoi il parle. Il a démarré en 1985 sa carrière à New York dans les salles de marché comme trader sur options. Après cinq années de pratique, il a pris du recul sur le court terme pour lui préférer l'investissement à long terme dans la gestion en actions, notamment pour des assureurs, avant de créer sa propre société en 1997.

Privilégier la pérennité du modèle économique. De son expérience dans le monde anglo-saxon, David Pastel a gardé la capacité à suivre en direct de nombreuses sociétés britanniques et américaines. Il se rend au moins une fois par mois de l'autre côté de la Manche et effectue trois à quatre séjours annuels aux États-Unis. Ses portefeuilles en ac-

tions d'Amérique du Nord, du Royaume-Uni et de la zone euro sont gérés selon une méthode maison élaborée et pratiquée depuis une quinzaine d'années. Purement fondamental, le processus de gestion vise à investir dans un nombre limité de sociétés, retenues pour la pérennité et la solidité de leur modèle économique.

Se détacher du sentiment de marché. Au fond, le président de Pastel & Associés ne se laisse pas trop influencer par la macroéconomie, ni par le «sentiment de marché», ni même par les résultats de l'entreprise à six mois ou un an. Il veut plutôt savoir comment la société se projette dans l'avenir avec un horizon de dix ans. Notre gérant ne recourt pas aux bureaux d'études extérieurs, jugés trop dépendants de leur mode de rémunération, et préfère développer sa propre analyse, indépendante du système boursier, forgée en interne avec une équipe de quatre personnes. David Pastel estime ainsi la distinction entre défensives et cycliques inap-

propriée et trompeuse. Ces derniers mois ont montré des comportements boursiers bien différents de ceux attendus sur certains profils de titres.

Gestion de conviction. La notion de «valeur intrinsèque» découle dès lors du calcul effectué pour chaque société susceptible d'être mise en portefeuille, valeur estimée à partir de sa capacité à générer de la trésorerie excédentaire. Cette gestion de conviction s'illustre sur des paris en nombre limité (environ 25 valeurs). La concentration n'est pas un facteur de risque pour celui qui connaît de près les sociétés retenues. Warren Buffett jugeait ainsi une trop grande diversification dangereuse car elle empêche un vrai suivi individuel des entreprises. La méthode Pastel exclut aussi tout *trading*. Les titres sont conservés au moins plusieurs années.

+44%. Le fonds Valeur Intrinsèque [code FR0000979221], libellé en euro, a gagné 44% depuis janvier et figure parmi les 15 premiers des 509 fonds de la catégorie actions internationales d'Europerformance.

La version du fonds libellée en dollar, Margin of Safety [LU0152377916], offre l'histoire la plus ancienne de cette gestion. Depuis sa création en février 1998, sa hausse est de 209,7%. La version lancée en 2006 pour le PEA, Intrinsèque Europe [FR0010384826], gagne 33,4% depuis le 1^{er} janvier et se classe parmi les 30 premiers des 719 fonds de la catégorie actions européennes.

Laurent Saillard

Ses principales convictions

Premier Farnell (9,2%).

Ce groupe britannique est un des leaders mondiaux de la distribution de composants électroniques ou pièces industrielles vendues en petites quantités.

Randstad (8,1%). Le groupe néerlandais, numéro deux mondial de l'intérim derrière Adecco, réalise plus de 80% de son chiffre d'affaires en Europe.

USG Corp (8,1%). Cette

société est l'un des principaux plâtriers nord-américains.

Vicat (6,1%). Le cimentier français offre les atouts d'un management familial.

Carpentryright (5,6%). Ce britannique est leader européen de la distribution de revêtements de sol (moquettes, parquets).