

L'interview Placements

Le 14/10/2009 04:00

## "Nous refusons la spéculation pour investir avec un horizon de 5 à 10 ans, et cette stratégie est payante"



*Face au court-termisme des investisseurs, David Pastel, gérant du fonds Valeur Intrinsèque et fondateur de Pastel & Associés, oppose une stratégie de plus long terme en investissant avec un horizon de 5 à 10 ans. Les performances sont au rendez-vous : le fonds grimpe de 50% depuis le début de l'année et de 12% sur 5 ans, contre respectivement 12% et 4% pour le CAC40.*

### **Capital.fr : Quelle est la philosophie de gestion de Valeur Intrinsèque ?**

**David Pastel** : Nous cherchons à nous s'affranchir du système boursier actuel qui incite à spéculer, à miser à court-terme sur des valeurs pendant maximum six mois. Nous avons une gestion de conviction, nous investissons avec un horizon de 5 à 10 ans. La crise que nous venons de traverser conforte d'ailleurs notre philosophie d'investissement. Pour ce faire, nous avons développé notre propre recherche afin de ne pas être tributaire des études réalisées par les banques d'affaires et autres firmes de courtage qui ont, selon nous, une vision trop court-termiste.

### **Capital.fr : Quel est votre processus d'investissement ?**

**David Pastel** : Nous ne nous intéressons pas aux secteurs mais aux valeurs. Les sociétés que nous sélectionnons ont comme point commun d'évoluer dans des secteurs qui ne sont pas menacées par des ruptures technologiques. Elles bénéficient aussi d'avantages concurrentiels établissant des barrières à l'entrée réduisant les possibilités de voir apparaître de nouveaux acteurs. Ensuite, nous nous interrogeons sur la pérennité des profits. Enfin nous comparons leur cours de Bourse avec leur valeur intrinsèque, qui correspond à ce qu'un investisseur désirent prendre la totalité du capital de la société serait prêt à payer. Nous l'estimons en prenant beaucoup de marges de sécurité car, dans nos métiers, le risque d'erreur ne peut être éliminé. Au final, notre portefeuille est extrêmement concentré : entre 20 et 30 valeurs maximum avec une rotation faible de cinq valeurs par an. Enfin, nous nous limitons aux zones dont la culture, le droit des affaires et les normes comptables nous sont familières et dont les méthodes comptables, c'est-à-dire les Etats-Unis, le Royaume-Uni et la zone euro.

### **Capital.fr : Quelles valeurs avez-vous sélectionné ?**

**David Pastel** : Nous avons en portefeuille le britannique Premier Farnell, le leader mondial de la commercialisation de composants électronique en petites quantités à destination, entre autres, des laboratoires de R&D. Nous détenons aussi USG Corp, le numéro un américain du plâtre. La consommation de plâtre a été divisée par deux depuis deux ans, mais elle finira par repartir car la production de logements aux Etats-Unis se trouve à un plus bas historique. Nous misons également sur Randstaad car le travail flexible c'est l'avenir : les réglementations en Europe vont dans ce sens en raison de la montée du chômage. Enfin, nous suivons Carpetright, le numéro un britannique de la distribution de moquette. La société profite de la crise pour renforcer ses positions en rachetant à la barre du tribunal les meilleurs sites de son principal concurrent.

*Propos recueillis par Olivier Vilain*

**Voir** : la fiche du fonds Valeur Intrinsèque