

Du fondamental, sinon rien

Faire fi des tendances et du consensus de marché pour ne s'en tenir qu'aux fondamentaux des sociétés est une stratégie gagnante. Decryptage avec David Pastel, président-fondateur de **Pastel & Associés**. Par Laurence Carré.



L A PROGRESSION DES MARCHES d'actions s'annonce nettement moins linéaire que ces derniers mois au regard des nombreuses incertitudes qui pèsent encore sur la forme et la vigueur de la reprise économique qui se profile dans les pays industrialisés. Après l'engouement sur les valeurs cycliques et/ou celles les plus durement touchées par la crise, les investisseurs devraient désormais privilégier des sociétés à même de traverser cette période encore difficile et de sortir gagnantes de cette crise. Dès lors, les fondamentaux des sociétés devraient reprendre le dessus dans les stratégies d'investissement. Chez Pastel & Associés, société de gestion indépendante créée en 1997, c'est le choix qui a toujours été fait. « Notre processus de gestion est autonome, explique David Pastel gérant-analyste et président-fondateur de Pastel & Associés. Plutôt que d'essayer de deviner ce que vont bien pouvoir faire les marchés financiers dans les semaines à venir, nous demeurons focalisés sur les fondamentaux des entreprises et en particulier sur leur valeur intrinsèque. »

Une conviction qui permet au fonds Valeur Intrinsèque, le plus connu de cette société de gestion, de progresser depuis le début de l'année de 45,4 % à fin novembre, contre une hausse de 18,9 % pour l'indice MSCI World en euros dividendes réinvestis, et de 43,1 % depuis sa

création en 2001 alors que l'indice MSCI World en euros dividendes réinvestis perd 30,1 % sur la période.

A la recherche de la valeur intrinsèque

Plus précisément, la méthodologie de Pastel & Associés consiste à investir dans une optique de prises de participations à moyen/long terme dans un nombre réduit d'entreprises cotées, entre 20 et 30 valeurs sélectionnées sur les marchés américains, britanniques et d'Europe continentale, à partir d'une idée simple : la valeur d'une entreprise est intrinsèquement liée à sa capacité à générer dans le futur de la trésorerie excédentaire, ce que les spécialistes appellent le « *Free Cash Flow* ». « Nous recherchons ce que nous appelons des bons business à des prix raisonnables, susceptibles de nous permettre d'atteindre, avec une forte probabilité, notre objectif de retour sur investissement », explique David Pastel. A quoi s'ajoute une autre notion clé : la recherche de marges de sécurité qualitatives. « Nous nous intéressons à des entreprises dont le modèle économique a fait la preuve de sa pertinence et de sa rentabilité, poursuit David Pastel. Nous allons donc rechercher des sociétés qui ont des avantages concurrentiels solides ainsi qu'une équipe dirigeante expérimentée et intéressée au devenir de la société. » Quant au choix d'investir sur un nombre restreint de valeurs, l'argument de David Pastel est sans appel : « Nous privilégions la



David Pastel : *“Rien ne sert de chercher à prévoir ce que vont faire les marchés financiers dans les semaines à venir.”*

connaissance à l'ignorance. Et contrairement aux idées reçues, il est plus facile de maîtriser le risque sur une vingtaine de valeurs.»

Parmi les sociétés détenues en portefeuille, David Pastel livre ses commentaires sur cinq d'entre elles : le Néerlandais Randstad, l'Américain USG Corporation, les Britanniques Premier Farnell et Carpetright et le Français Vicat.

USG Corporation :

“Cette société, qui est le leader des plaques de plâtres aux Etats-Unis, bénéficie d'importantes économies d'échelle au niveau local. Son positionnement est tel que son activité repartira fortement lors de la reprise du cycle dans la construction avec, qui plus est, d'importants effets de leviers opérationnels. Autre atout : le contrôle d'une partie de son réseau de distribution.”

Premier Farnell :

“Cette société, qui est l'un des leaders mondiaux de la distribution directe de composants et pièces industrielles en quantités réduites,

principalement électroniques, à destination des départements R&D et conception et maintenance des entreprises industrielles et commerciales, bénéficie d'importantes barrières à l'entrée du fait de la quantité de stocks et de la base conséquente de clients nécessaires pour chaque produit.”

Carpetright :

“Ce groupe de distribution de moquettes et autres revêtements de sols, numéro un au Royaume-Uni, continue à renforcer année après année ses avantages concurrentiels reposants sur une puissance d'achat inégalée, un réseau de magasins stratégiquement situés et constamment optimisés avec le souci permanent de minimiser la charge locative, et une marque reconnue synonyme de choix, de services et de prix cassés.”

Randstad :

“Avec l'acquisition de Vedior, ce numéro deux mondial du travail temporaire dispose d'un atout majeur pour traverser la crise. Sa capacité à sélectionner les candidats, à répon-

Argent
“Rechercher des sociétés qui ont des avantages concurrentiels solides”



Le Hollandais Randstad a procédé en 2008 au rachat du groupe Vedior.

dre aux besoins des entreprises et à gérer l'adéquation entre le profil des candidats et les besoins des entreprises ne s'en trouve que renforcé. Qui plus est, le secteur du travail temporaire peut, de part la spécificité de son activité, amortir le cycle économique ; un atout supplémentaire que les investisseurs ont du mal à percevoir.”

Vicat :

“Ce groupe cimentier français, créée en 1853, a réussi à constituer des positions de marché fortes et profitables dans plusieurs pays : France, Etats-Unis, Suisse, Turquie, Sénégal, Egypte. Sa direction a su, à chaque fois, privilégier l'investissement local en vue d'obtenir des parts de marché dominantes et donc un fort pouvoir sur les prix, plutôt que l'acquisition de groupes entiers trop chers. La culture d'entreprise, la qualité de l'équipe de direction et l'actionnariat familial sont également des forces de ce dossier.” ●