

Bourse ANALYSE DE PRODUIT

Un fonds international à stratégie discrétionnaire

Société indépendante de gestion de portefeuilles, créée en 1997, Pastel & Associés s'adresse à une clientèle institutionnelle et, via des distributeurs externes, à une clientèle privée.

LE FCP phare de **Pastel & Associés**, *Valeur Intrinsèque*, est un fonds international (zone euro, Royaume-Uni, Etats-Unis). Il investit dans un nombre limité de sociétés (25 à 30 valeurs), sélectionnées sans aucune considération pour la composition des indices, les thématiques à la mode et le jeu des opinions ou anticipations qui anime en permanence les marchés.

Un processus fondamental

Pastel & Associés gère des portefeuilles en actions internationales selon une méthodologie d'investissement originale, élaborée et développée depuis plus de quinze ans par son fondateur, David Pastel. Purement fondamental, le processus consiste à investir dans un nombre réduit d'entreprises cotées, choisies à partir d'une analyse approfondie de leur valeur économique et des perspectives de retour sur investissement.

L'objectif poursuivi est, pour chacune des sociétés entrées en portefeuille, un retour sur investissement élevé à moyen ou long terme, avec comme corollaire une minimisation du risque de perte durable en capital.

Années	Résultats
2005	+ 14,5 %
2006	+ 13,2 %
2007	- 11,3 %
2008	- 38,1 %
2009	+ 57,2 %
Au 14 mai 2010	+ 15,8 %

Des règles essentielles

Pastel & Associés développe sa propre recherche, sans recours aux recommandations des sociétés de Bourse et des banques d'investissement. Sa méthodologie repose sur plusieurs principes :

1 - la nécessité de disposer d'outils de détection et d'analyse indépendants du système boursier ;

2 - le calcul, pour chaque société susceptible de faire l'objet d'un investissement, d'une valeur intrinsèque, estimée à partir de sa capacité à générer de la trésorerie excédentaire ;

3 - l'exigence, pour tout investissement, d'une marge de sécurité qualitative : la priorité est généralement donnée aux sociétés disposant d'avantages concurrentiels significatifs et durables, ainsi que de dirigeants expérimentés et intéressés à la performance à long terme du cours de la Bourse. Les *business models* doivent être relativement simples et cohérents dans le temps ;

4 - l'exigence, pour tout investissement, d'une marge de sécurité quantitative : la priorité est généralement donnée aux sociétés ayant produit, sur les cinq à sept dernières années, des taux élevés de rentabilité, et dont le cours d'acquisition initial est inférieur ou égal à la valeur intrinsèque ;

5 - la volonté de minimiser le risque de perte durable par le biais d'investissements bénéficiant de marges de sécurité élevées ;

6 - l'absence d'anticipation macroéconomique lors de la constitution et du suivi du portefeuille. Sont privilégiées les analyses microéconomiques prenant en compte le comportement financier, au cours d'un cycle économique complet, des entreprises étudiées ;

7 - l'importance donnée à la notion de conflit d'intérêts, dans le cadre des relations actionnaires minoritaires/actionnaires de contrôle, actionnaires/directeurs et actionnaires/personnel ;

8 - la préférence pour des portefeuilles concentrés sur un nombre assez limité de valeurs.

Valeur Intrinsèque Part P: FR0000979221

POINTS FORTS

- 1• Une sélection limitée de titres à partir de critères purement fondamentaux.
- 2• Une stratégie d'investissement non benchmarkée, le fonds étant surtout investi en actions de sociétés cotées, françaises, européennes et nord-américaines, au terme d'un processus de sélection systématique et rigoureux.

POINTS FAIBLES

- 1• La forte concentration (une trentaine de lignes) peut entraîner des variations importantes de la valeur liquidative du FCP à la hausse comme à la baisse, et donc entraîner une volatilité à court terme du portefeuille.
- 2• L'exposition en actions, de 60 à 100 %.

NOTRE AVIS

Ce FCP de droit français vise à obtenir une appréciation du capital investi sur un horizon de placement de cinq ans, par le biais de sa gestion discrétionnaire.

Contact: David Pastel
Tél.: 01 58 36 24 00
contact@pastel.fr

Détail de l'investissement

Classé par l'AMF dans la catégorie « actions internationales », le fonds *Valeur Intrinsèque* peut investir sur tous les secteurs économiques et sur des sociétés de toutes tailles. La capitalisation boursière de ces dernières n'est pas un critère de sélection a priori, étant précisé que plus de 80 % du portefeuille sont investis sur des sociétés dont la capitalisation est supérieure à 500 millions d'euros lors de l'investissement. Le fonds peut donc être exposé aux marchés des actions de petite capitalisation dans la limite de 20 % de l'actif. Les produits de taux à moins d'un an et les OPCVM monétaires sont susceptibles de représenter jusqu'à 40 % de l'actif. Et le fonds peut détenir, dans la limite de 10 % de son actif, des actions ou parts d'OPCVM français.