



# **Création de FinanceCom Asset Management et lancement du fonds Intrinsèque Flexible**

Paris, le 25 juin 2009

## **DOSSIER DE PRESSE**

### **SOMMAIRE**

- I. Risques micro-économiques et risques de marché : définition et méthodes de gestion**
- II. Présentation de FinanceCom Asset Management et CV des associés-gérants, Jean-Marc Divoux et Jean-Philippe Scholler**
- III. Présentation de Pastel & Associés et CV du président-fondateur et gérant du fonds Valeur Intrinsèque, David Pastel**
- IV. Caractéristiques du fonds Intrinsèque Flexible**
- V. Dernier rapport mensuel de Valeur Intrinsèque (part I), le fonds maître du fonds nourricier Intrinsèque Flexible**



## **Risques micro-économiques et risques de marché : définition et méthodes de gestion**

Pour bien comprendre la logique qui a présidé à la création du fonds Intrinsic Flexible (le fonds nourricier), il faut partir du **distinguo entre deux types de risques : le risque micro-économique et le risque de marché.**

Dans **une optique d'investissement à long terme** qui est celle adoptée par Pastel & Associés, gérant du fonds Valeur Intrinsic (le fonds maître), **le risque majeur qu'il convient d'éviter est le risque micro-économique** dans la mesure où il entraîne des pertes durables ou définitives en capital.

Le **risque micro-économique extrême** qui se traduit pour les investisseurs par des pertes définitives, **c'est la faillite** suite à des escroqueries ou des manipulations comme dans le cas d'Enron ou Worldcom ou suite à des excès d'enthousiasme au sujet de nouveaux marchés, de nouvelles technologies voire d'un monde nouveau comme ces milliers d'entreprises internet ou media qui ont disparu au début des années 2000.

C'est également la **quasi-faillite** du moins pour les investisseurs présents au capital de sociétés comme Nortel, Kodak ou General Motors lorsqu'elles ont subi les conséquences d'évolutions non ou mal anticipées de leur marché, de leur environnement concurrentiel, de la technologie ou encore d'erreurs de stratégie ou de management.

Sans aller jusqu'à la faillite ou la quasi-faillite, **les conséquences du risque micro-économique, ce sont des baisses de cours de 70 à 90 % durables et très probablement irrécouvrables** pour des sociétés comme Natixis, Eurotunnel ou encore, pour les investisseurs présents à leur capital au début des années 2000, Amazon, France Telecom, Alcatel ou Vivendi du fait d'une altération profonde de la viabilité et de la rentabilité de leur business model tel qu'il était conçu ou imaginé au moment de l'introduction en bourse où lorsque les cours étaient au plus haut.



## La gestion du risque micro-économique par Pastel & Associés

Selon Pastel & Associés, pour éviter de perdre de l'argent à long terme, il convient **d'investir dans des bons business - c'est-à-dire rentables et pérennes - à des cours qui soient raisonnables eu égard à la valeur intrinsèque des entreprises** mesurée par le montant et la pérennité des résultats ou *Cash Flows* qu'elles dégagent au cours d'un cycle complet d'activité.

Pour le gérant du fonds Valeur Intrinsèque, **les fluctuations des cours de bourse qui ne proviennent pas d'une modification de la valeur intrinsèque des sociétés sont temporaires et sont l'expression d'un risque qualifié de risque de marché** dans la mesure où il provient du fonctionnement même des marchés, fréquemment soumis à des mouvements divers et variés, le plus souvent difficilement prévisibles : *trends*, *momentum*, poussées spéculatives, rotations sectorielles, accès d'euphorie ou de pessimisme, ...

Cette approche de l'investissement à travers l'analyse du risque micro-économique est pour Pastel & Associés **la meilleure assurance qui soit pour préserver et rentabiliser son capital à long terme dans la mesure où la valeur intrinsèque des entreprises constitue une force de rappel** qui s'exerce dans la durée et permet aux investisseurs, au-delà des fluctuations des cours liées au risque de marché, de minimiser le risque de perte durable en capital et d'accroître la perspective d'obtenir une rentabilité satisfaisante à moyen/long terme.

### Le fonds Intrinsèque Flexible combine gestion du risque micro-économique et gestion du risque de marché.

Il n'en demeure pas moins que **l'instabilité des marchés**, alimentée par les mouvements d'opinion, les thématiques à la mode et le jeu des prévisions et des anticipations de toute nature, **engendre une volatilité qu'un certain nombre d'investisseurs ont du mal à supporter**. D'autant plus après les deux corrections violentes que nous avons connues en l'espace de six ans et qui ont fait croître l'aversion pour ce type de risque à un niveau rarement atteint.



D'où l'idée de proposer aux investisseurs, convaincus par la pertinence de l'approche de Pastel & Associés fondée sur la gestion du risque micro-économique à long terme mais préoccupés par le risque de marché, **une solution qui combine la gestion des deux types de risque, chacun d'entre eux étant pris en charge par une société de gestion différente dont c'est la spécialité.**

Ainsi, Intrinsic Flexible (le fonds nourricier) géré par la société de gestion FinanceCom Asset Management est **exclusivement investi** – hors liquidités à titre accessoire – **en parts de Valeur Intrinsic (le fonds maître) et en instruments de couverture sur les marchés à terme.**

Au sein du fonds Intrinsic Flexible, **la gestion du risque micro-économique s'effectue donc à travers l'investissement en parts du fonds Valeur Intrinsic tandis que la gestion du risque de marché s'effectue de manière méthodique à travers un modèle "trend following" ou "suiveur de tendance" développé et mis en œuvre par les gérants de FinanceCom Asset Management.**

## **La gestion du risque de marché par FinanceCom Asset Management**

FinanceCom Asset Management a développé **une méthodologie de gestion simple et robuste des risques de marché** qui ne fait appel ni à l'effet de levier, ni à une quelconque anticipation, qu'elle soit d'ordre macro, micro-économique ou de marché.

Cette méthodologie s'appuie sur un modèle quantitatif de gestion permanente du couple rendement/risque qui obéit à un principe simple : **à partir des tendances et de la volatilité constatées**, à la hausse ou à la baisse, des indices de marché représentatifs de l'univers d'investissement de Valeur Intrinsic - marchés américains, britanniques et de la zone euro - **les gérants de FinanceCom Asset Management font varier le niveau d'exposition du fonds Intrinsic Flexible aux dits marchés** à travers des ventes à terme sur indices.

Ainsi, **plus les marchés baissent, plus le niveau de couverture va progressivement s'accroître** et ce, d'autant plus vite que la volatilité est élevée. Tandis **qu'au fur et à mesure de la remontée des marchés, le niveau de couverture diminuera progressivement** mais cette fois-ci d'autant plus vite que la volatilité est faible.



L'objectif poursuivi est de **limiter l'incidence sur la valorisation du fonds Intrinsèque Flexible d'une baisse prolongée des marchés** quitte à voir, le cas échéant, la revalorisation du fonds freinée dans la phase de hausse qui s'ensuit.

Le mécanisme de couverture élaboré par les gérants de FinanceCom Asset Management fonctionne donc comme **un stop loss progressif dynamique appliqué aux indices de marché** au cours des phases de baisse et une **exposition progressive dynamique appliquée aux indices de marché** en phase de remontée.

Le fonds Intrinsèque flexible revêt donc **une double originalité** :

- la gestion des risques micro-économiques et la gestion des risques de marché sont **bien différenciées et assumées séparément** par des sociétés et des équipes de gestion dont c'est l'expertise.
- la gestion des risques micro-économiques et la gestion des risques de marché **ne reposent ni l'une, ni l'autre sur des anticipations macro-économiques ou de marché - souvent aléatoires** - mais d'une part, sur les fondamentaux à long terme des entreprises et, d'autre part, sur une méthode simple et robuste de couverture progressive de l'exposition aux marchés actions, à partir des tendances et de la volatilité constatées des indices de marché.



## Présentation de la Société

FinanceCom Asset Management est une **Société de Gestion de Portefeuille entrepreneuriale** créée en 2008 par **Jean-Marc Divoux et Jean-Philippe Scholler** avec comme actionnaire de référence le groupe FinanceCom, l'un des tous premiers groupes financiers marocains.

Avec un total de bilan à fin 2008 supérieur à 15 milliards de dollars, **le groupe FinanceCom** est, entre autres, présent dans les métiers de la banque universelle avec BMCE Bank, de l'assurance avec RMA WATANYA et de la banque d'affaires avec MediCapital Bank.

FinanceCom Asset Management propose à une clientèle institutionnelle et, via des distributeurs externes, à une clientèle privée **des solutions d'investissement innovantes à partir d'une méthodologie de gestion des risques** qui ne repose pas sur des anticipations macro-économiques ou de marché mais sur un processus d'ajustement progressif de l'exposition aux sous-jacents sélectionnés en fonction de leur tendance, haussière ou baissière, et de leur volatilité.

Cette méthodologie s'appuie sur un modèle quantitatif de **gestion permanente du couple rendement/risque** élaboré et développé par les deux associés-gérants, qui cumulent à eux deux plus de 25 ans d'expérience dans le domaine du contrôle et de la gestion des risques.

## Le CV des gérants-associés de FinanceCom Asset Management

### Jean-Marc Divoux, Président, gérant associé

- Diplômé de l'Ecole Supérieure d'Electricité.
- Divers postes au Crédit Lyonnais Paris et Tokyo de 1989 à 1998.
- Responsable des produits structurés de Barclays Asset Management France de 1999 à 2003.
- Directeur général de JPMorgan Structured Fund Management de 2004 à février 2008.

### Jean-Philippe Scholler, Directeur général, gérant associé

- Diplômé de l'Ecole des Mines de Nancy.
- Divers postes au Crédit Lyonnais Paris de 1989 à 1998.
- Gérant de fonds structurés de Barclays Asset Management France de 1999 à 2000.
- Responsable de la gestion structurée et alternative chez Oddo Asset Management de 2001 à 2005.
- Responsable de la gestion structurée et alternative chez Barclays Wealth Management France de 2005 à juillet 2008.

## Présentation de la Société

Créée en décembre 1997, Pastel & Associés est une **Société de Gestion de Portefeuille indépendante** qui s'adresse à une clientèle institutionnelle et, via des distributeurs externes, à une clientèle privée.

Pastel & Associés gère des **portefeuilles en actions internationales** (marchés d'Amérique du Nord, du Royaume-Uni et de la Zone euro) selon une **méthodologie d'investissement originale** élaborée et développée par David Pastel depuis plus de 15 ans.

Purement fondamental, le processus d'investissement consiste à investir **dans un nombre réduit d'entreprises cotées**, sélectionnées à partir d'une analyse approfondie de leur valeur économique et des perspectives de retour sur investissement qu'elles offrent à moyen/long terme.

L'objectif poursuivi par la méthodologie d'investissement est, pour chacune des sociétés entrées en portefeuille, l'obtention d'un **retour sur investissement élevé à moyen/long terme** avec, comme corollaire, une **minimisation du risque de perte durable en capital**.

Pastel & Associés développe sa **propre recherche** sans aucun recours aux conseils et recommandations des sociétés de bourse et banques d'investissement et indépendamment de la mode boursière du moment

## Le CV de David Pastel gérant-analyste et président-fondateur de Pastel & Associés

École polytechnique, E.N.S.A.E. (École Nationale de la Statistique et de l'Administration Économique), DEA de finance et économie internationale à Paris-Dauphine, Actuaire I.A.F. (Institut des Actuaires Français), Analyste financier C.F.A. (Chartered Financial Analyst Institute).

David Pastel a débuté sa carrière en 1985 sur les marchés d'options au sein de la Banque Indosuez et de la Midland Bank à New York.

En 1991, il rejoint Towers-Perrin à Paris comme responsable de l'activité de conseil en gestion du passif social des entreprises.

En 1993, il intègre le GAN où il est successivement responsable de l'actuariat financier et gérant de portefeuille actions.

En 1995, il devient responsable de la gestion en actions de MAAF Assurances.

En décembre 1997, il fonde la Société de Gestion de Portefeuille Pastel & Associés.

## Caractéristiques du fonds Intrinsèque Flexible

Géré par la société de gestion FinanceCom Asset Management, **le fonds Intrinsèque Flexible est un fonds nourricier du fonds Valeur Intrinsèque** (le fonds maître) géré par la société de gestion Pastel & Associés.

**Valeur Intrinsèque (le fonds maître) est un fonds actions internationales** - valeurs américaines, britanniques et de la Zone Euro - **investi dans un nombre limité de sociétés** - 20 à 30 valeurs en portefeuille - sélectionnées en fonction de leur valeur économique et des perspectives de retour sur investissement qu'elles offrent à long terme.

Le fonds Intrinsèque Flexible (le fonds nourricier) est investi en permanence et en totalité en parts du fonds Valeur Intrinsèque (le fonds maître) et en instruments financiers sur les marchés à terme afin de **couvrir de manière flexible l'exposition aux marchés actions sur lesquels est investi le fonds maître.**

L'objectif du fonds Intrinsèque Flexible est de permettre aux investisseurs de **bénéficier du potentiel de valorisation à long terme** du fonds Valeur Intrinsèque tout en cherchant à **limiter l'incidence des fluctuations conjoncturelles des marchés actions, notamment en cas de baisse.**

Société de gestion	FinanceCom Asset Management		Frais d'entrée	4% max
Code ISIN (part P)	FR0010763367		Frais de sortie	Néant
Forme juridique	FCP de droit français		Frais de gestion (part P)	2%
Type	Fonds nourricier du fonds Valeur Intrinsèque (part I)*		Valeur initiale de la part (part P)	1 000€
Date d'agrément AMF	16 juin 2009		Souscription minimum (part P)	1 part
Éligible PEA	NON		Valorisation	Quotidienne
Éligible aux contrats d'assurances	OUI		Dépositaire	CACEIS Bank

\* Pour plus d'information sur le fonds Valeur Intrinsèque (part I) (le fonds maître), voir ci-après, le dernier rapport mensuel du fonds



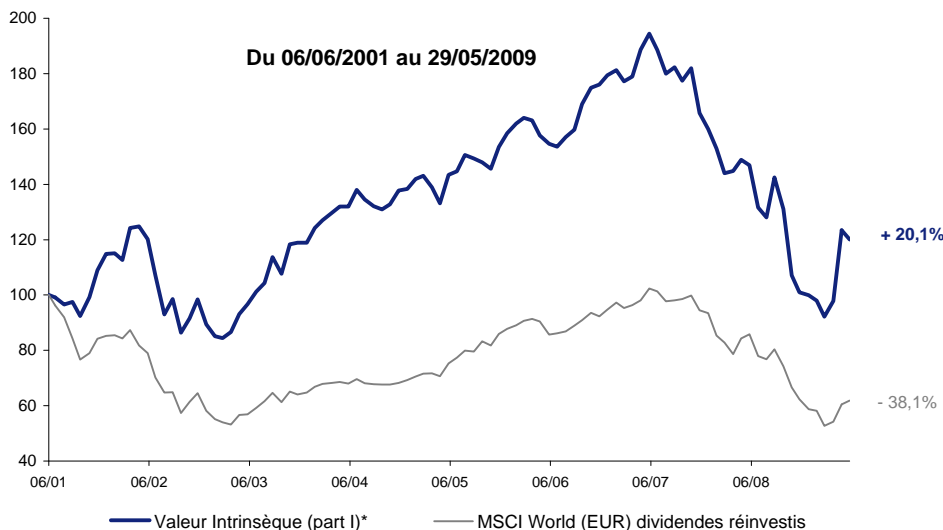
**INFORMATIONS GÉNÉRALES**

Valeur liquidative au 29/05/2009 : 1 201,01 €  
Code ISIN (part I)\* : FR0010415463  
Forme juridique : FCP de droit français  
Classification : Actions internationales  
Date d'agrément AMF : 18 mai 2001  
Date de création du FCP : 6 juin 2001  
Date de création de la part I : 29 décembre 2006

Fréquence de valorisation : Quotidienne  
Devise de cotation : EUR  
Souscription minimale : 50 parts  
Détenion recommandée : Supérieure à 5 ans  
Dépositaire : CACEIS Bank France  
Centralisateur : CACEIS Bank France

\* Les parts I sont plus particulièrement destinées aux investisseurs institutionnels. Antérieurement au 29 décembre 2006, date de création de la part I, les performances mentionnées sont celles de la part P.

**PERFORMANCES DEPUIS LA CREATION DU FONDS**



**PERFORMANCES ANNUELLES**

	Valeur Intrinsèque (part I)*	MSCI World (EUR) dividendes réinvestis	MSCI World (EUR) hors dividendes
2001**	14,8 %	- 14,8 %	- 14,8 %
2002	- 22,1 %	- 31,7 %	- 33,0 %
2003	32,9 %	11,3 %	8,8 %
2004	16,3 %	6,9 %	4,7 %
2005	14,5 %	26,8 %	23,9 %
2006	13,2 %	7,9 %	5,5 %
2007	- 10,8 %	- 1,2 %	- 3,4 %
2008	- 37,5 %	- 37,2 %	- 39,1 %
2009***	20,1 %	5,3 %	3,5 %
TRA****	2,3 %	- 5,8 %	- 7,9 %

\*\* Création du fonds le 6 juin 2001

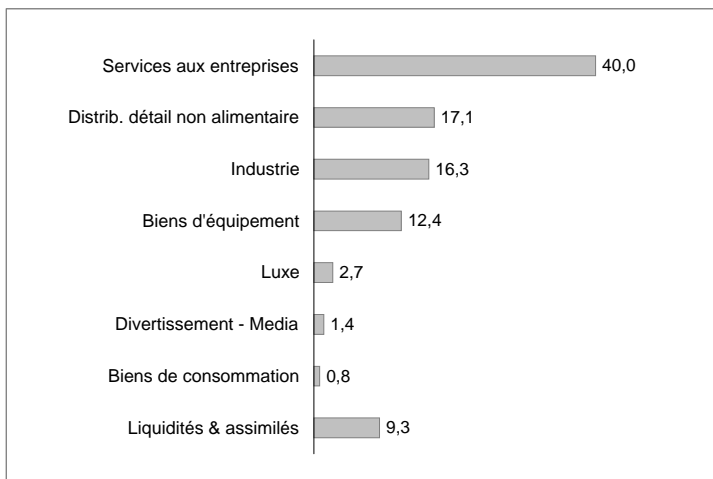
\*\*\* Au 29 mai 2009

\*\*\*\* Taux de rentabilité annualisé depuis la création

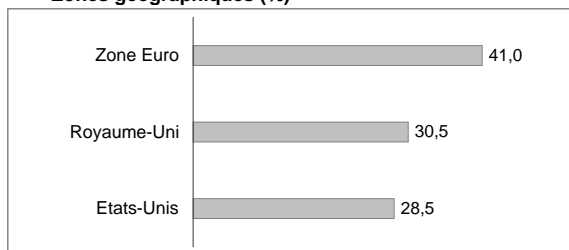
Performances : source Lipper. Totalement indépendante de la composition des indices de marché, la méthodologie d'investissement mise en oeuvre par Pastel & Associés obéit à une logique de prises de participations dans un nombre réduit d'entreprises cotées, sélectionnées à partir d'une analyse approfondie de leur valeur économique et du retour sur investissement qu'elles offrent à moyen / long terme. En conséquence, les performances des fonds gérés par Pastel & Associés peuvent diverger significativement et durablement, à la hausse comme à la baisse, de celles des indices de marché, fournies ici à titre purement indicatif.

**STRUCTURE DU PORTEFEUILLE**

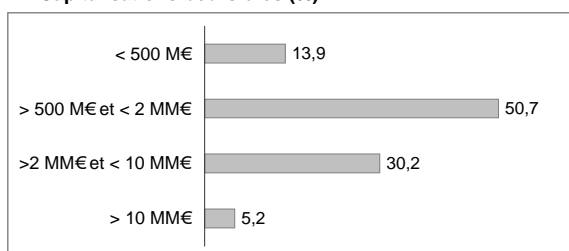
**Secteurs & liquidités (%)**



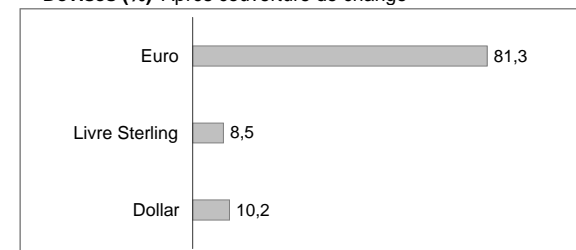
**Zones géographiques (%)**



**Capitalisations boursières (%)**



**Devises (%) Après couverture de change**



Les informations contenues dans ce document ne constituent ni une recommandation ni une proposition d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Le prospectus du FCP est à la disposition des souscripteurs sur le site [www.pastel.fr](http://www.pastel.fr).

**PROCESSUS D'INVESTISSEMENT**

Valeur Intrinsèque est un fonds actions internationales investi principalement sur les marchés d'Amérique du Nord, du Royaume-Uni et de la Zone euro. Orienté vers la **recherche d'une performance absolue à moyen / long terme**, le fonds est géré selon la méthodologie d'investissement élaborée et développée par Pastel & Associés. Cette méthodologie obéit à une **logique de prises de participations dans un nombre réduit d'entreprises cotées**, sélectionnées à partir d'une analyse approfondie de leur valeur économique avec, pour chacune des sociétés entrées en portefeuille, un double objectif de **retour sur investissement élevé à moyen / long terme** et de **minimisation du risque de perte durable en capital**. Le fonds fait l'objet d'une **gestion pragmatique de l'exposition au risque de change "non euro"** avec un objectif de performance en euro.

**PARMI LES PRINCIPALES LIGNES DU PORTEFEUILLE \***

<b>Carpentry</b> Royaume-Uni Distribution de détail	<i>Capitalisation boursière : 422 millions £ - Chiffre d'affaires : 522 millions £ - Résultat Net : 43 millions £</i> Carpentright est le premier groupe européen de distribution de revêtements de sols (moquettes, parquets...). Ses ventes se répartissent de la manière suivante : Royaume-Uni et Irlande 87%, autres pays européens (Pays-Bas, Belgique et Pologne) 13%.
<b>Mohawk Industries</b> Etats-Unis Biens d'équipement	<i>Capitalisation boursière : 2 619 millions \$ - Chiffre d'affaires : 6 826 millions \$ - Résultat net : NS</i> Mohawk Industries est l'un des principaux producteurs nord-américains de revêtements de sols. Le groupe est organisé autour de 3 pôles. Le pôle historique du groupe, Mohawk, est le second producteur américain de moquettes (53% du chiffre d'affaires). Le second pôle, Dale-Tile, est le premier producteur et distributeur américain de carrelages (26% du chiffre d'affaires). Enfin le troisième pôle, Unilin, est le premier producteur européen de parquets laminés (21% du chiffre d'affaires).
<b>Patterson Companies</b> Etats-Unis Services aux entreprises	<i>Capitalisation boursière : 2 511 millions \$ - Chiffre d'affaires : 3 094 millions \$ - Résultat net : 200 millions \$</i> Patterson Companies est le second distributeur américain de consommables et équipements à destination des dentistes (70% du chiffre d'affaires). La société est également présente dans la distribution à destination des vétérinaires (18% du chiffre d'affaires) et de la médecine réadaptative (12% du chiffre d'affaires).
<b>Premier Farnell</b> Royaume-Uni Services aux entreprises	<i>Capitalisation boursière : 488 millions £ - Chiffre d'affaires : 804 millions £ - Résultat net : 52 millions £</i> Premier Farnell est un des leaders mondiaux de la distribution directe de composants et pièces industrielles en quantités réduites, principalement électroniques, à destination des départements recherche & développement et conception & maintenance des entreprises industrielles et commerciales. Le groupe réalise 54% de ses ventes en Amérique du Nord sous la marque Newark, 22% au Royaume-Uni et 24% dans le reste du monde.
<b>Randstad</b> Pays-Bas Services aux entreprises	<i>Capitalisation boursière : 3 678 millions € - Chiffre d'affaires : 14 038 millions € - Résultat net : 478 millions €</i> Le groupe hollandais Randstad est le numéro deux mondial du travail temporaire en terme de chiffre d'affaires, derrière Adecco. Son chiffre d'affaires provient pour 77% d'Europe continentale, 7% du Royaume Uni, 11% d'Amérique du Nord et 5% du reste du Monde (principalement d'Asie).
<b>USG Corp,</b> Etats-Unis Industrie	<i>Capitalisation boursière : 1 191 millions \$ - Chiffre d'affaires : 5 202 millions \$ - Résultat net : -225 millions \$</i> USG est un des principaux groupes plâtriers d'Amérique du Nord. Son activité se répartit pour 46% dans la production de plâtre et plaques de plâtres, pour 16% dans la production de revêtements et accessoires de plafonds, et pour 38% dans la distribution à travers son propre réseau constitué de 198 points de vente, via lequel environ 36% de la production de plaques de plâtres du groupe est commercialisée. Près de 90% de ses ventes sont réalisées en Amérique du Nord.
<b>Vicat</b> France Industrie	<i>Capitalisation boursière : 1 882 millions € - Chiffre d'affaires : 2 057 millions € - Résultat net : 245 millions €</i> Vicat produit principalement du ciment (45% du chiffre d'affaires consolidé en 2008), du béton prêt à l'emploi et des granulats (41%). Il dispose par ailleurs d'activités complémentaires qui confortent ses métiers principaux en France et en Suisse (transport, chimie du bâtiment, papier et préfabrication de produits en béton). Il réalise 50% de son chiffre d'affaires en France, 13% aux Etats-Unis, 14% en Suisse et en Italie, 9% en Turquie et 15% en Afrique et au Moyen Orient (Egypte, Sénégal, Mali, Mauritanie).

Capitalisations boursières au 29 mai 2009 - Chiffres d'affaires et résultats nets du dernier exercice publié.

\* Cette liste de valeurs choisies parmi les principales lignes du portefeuille est donnée à titre purement indicatif et n'a donc pas vocation à être exhaustive. Les données quantitatives fournies dans ce document sont ajustées et retraitées selon les méthodes de la société de gestion et peuvent, par conséquent, différer de celles disponibles auprès d'autres sources. Les informations contenues dans ce document ne constituent ni une recommandation ni une proposition d'achat ou de vente et Pastel & Associés n'est pas responsable de leur utilisation éventuelle à des fins transactionnelles ou dans tout autre but.