

LA VIE DES GESTIONS-L'AVIS DES GÉRANTS... David Pastel, président de Pastel & Associés

« Nous privilégions aujourd'hui des titres comme Electrocomposants, Premier Farnell, Randstad et Lowe's »

Comme l'indique le libellé de votre fonds Valeur Intrinsèque, vous vous intéressez avant tout à la valeur des entreprises. Comment le processus de gestion s'articule-t-il ?

Nous gérons des portefeuilles investis en actions internationales selon une méthodologie qui repose sur un processus de recherche indépendant, que nous affinons continuellement. Notre objectif est de générer, sur le long terme, une performance absolue tout en mettant l'accent sur la minimisation du risque de perte durable en capital. Nous investissons dans un nombre limité de sociétés – entre vingt et trente – sélectionnées selon des critères purement fondamentaux, en particulier leur valeur économique définie comme la capacité à générer du *cash-flow*, c'est-à-dire des flux bénéficiaires.

Quelle place l'analyse économique occupe-t-elle dans votre approche ?

Nous excluons toute référence préalable aux données macroéconomiques. En ce domaine, les prévisions sont hasardeuses à formuler au regard du nombre de variables et de combinaisons possibles. Contrairement à une idée reçue, nous avons la conviction que ne pas en faire permet d'optimiser les perspectives de rendement ajustées du risque, à condition de pren-



« Investir dans la valeur des entreprises plutôt que dans le marché est le meilleur moyen de valoriser son capital à long terme »

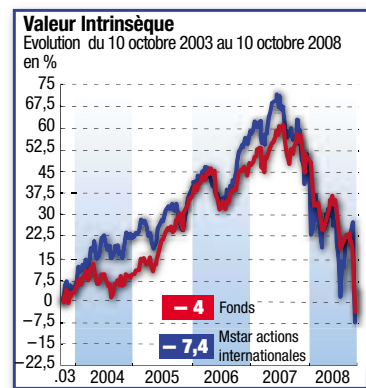
dre en compte les effets du cycle économique dans l'estimation de la valeur intrinsèque des sociétés. Investir dans la valeur des entreprises plutôt que dans le marché est pour nous le meilleur moyen de valoriser son capital à long terme. Pour une raison simple : l'estimation de la valeur d'une société repose sur des éléments plus tangibles que les prévisions macroéconomiques et de marché qui ne sont que la confrontation d'opinions qu'il est peu aisé d'anticiper.

Comment votre équipe est-elle structurée et quels sont vos principaux critères de sélection ?

Notre équipe est composée de trois gérants-analystes et de trois analystes juniors. Le processus de sélection est donc centré sur la notion de valeur intrinsèque des entreprises. Celle-ci est définie comme la valeur actualisée, au taux de 10 %, des résultats à venir que nous estimons

en interne grâce à l'étude et au retraitement des comptes consolidés sur plusieurs années. Cette valeur estimée des flux financiers futurs doit s'appuyer sur un modèle solide qui pourra se déployer dans un secteur d'activité stabilisé

ou en voie de stabilisation. Les firmes que nous privilégions poursuivent une stratégie cohérente, lisible, pérenne, idéalement portée par une dynamique de croissance interne plutôt que par des acquisitions. Les nouvelles technologies et les nouveaux marchés, de même que les activités susceptibles d'être exposées aux facteurs politiques et géopolitiques, sont systématiquement mis à l'écart. Parmi les critères de sélection figurent aussi l'implication des dirigeants dans le capital des sociétés et l'absence de conflits d'intérêts entre actionnaires, dirigeants et personnel. Depuis 1997, l'activité et les comptes de plus de 2.000 sociétés ont été soumis à un examen préalable par l'équipe et plus de 800 ont fait l'objet d'une étude approfondie, avec saisie des comptes dans notre base interne. Il s'agit, en général, de capitalisations supérieures à 500 millions d'euros. Une fois l'investisse-



et, même, d'améliorer sa valeur économique à travers la succession des cycles économiques, en particulier dans les phases de ralentissement où elle va pouvoir prendre des parts de marché à des concurrents affaiblis. Au Royaume-Uni, nous avons retenu Electrocomposants et Premier Farnell, qui sont deux leaders mondiaux de la distribution directe de composants et pièces industrielles à destination des départements de recherche et développement des entreprises. Nous avons également en portefeuille Randstad, le numéro deux mondial du travail temporaire. Coté aux Pays-Bas, ce groupe réalise 76 % de son chiffre d'affaires en Europe continentale. On peut également citer la société américaine Lowe's, qui est le deuxième distributeur mondial de matériel de bricolage et d'accessoires pour la maison à destination des particuliers et des professionnels du bâtiment. ■

Propos recueillis par Thierry Bisaga

Quel type de valeurs privilégiez-vous actuellement ?

Le profil retenu est toujours le même : un bilan et une trésorerie solides, un avantage concurrentiel certain et des équipes expérimentées, rationnelles et concentrées sur la rentabilité. Ces différents atouts permettent à l'entreprise de résister