



Stratégie

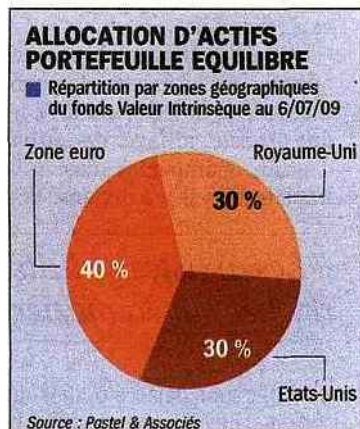


David Pastel
Fondateur de
Pastel & Associés
et gérant du fonds
Valeur Intrinsèque

Opportunités pour les investisseurs de long terme

La crise économique et financière que nous connaissons depuis deux ans offre, selon nous, des opportunités que l'on rencontre rarement et qu'un investisseur avisé doit savoir saisir : des sociétés de très grande qualité se traitent aujourd'hui à des prix extrêmement bon marché et présentent, par conséquent, des perspectives de retour sur investissement à long terme très élevées. Dans ce cadre, plutôt que de s'interroger indéfiniment et vainement sur le rythme et le profil de la reprise ou sur le comportement des marchés

facteurs beaucoup plus tangibles tels que la rentabilité et la pérennité du *business model* des entreprises ainsi que sur leur niveau de valorisation. On trouve à des cours extrêmement intéressants des sociétés dont le *business model* a fait la preuve de sa rentabilité sur longue période, qui possèdent des avantages concurrentiels importants, une situation financière solide et des équipes dirigeantes compétentes, honnêtes, avec une stratégie cohérente. On pense par exemple au cimentier français Vicat, une entreprise très profitable dans un secteur faiblement concurrentiel, très bien gérée, avec un niveau d'endettement très raisonnable. On pense également à Premier Farnell, société d'origine britannique mais dont l'activité est mondiale, spécialisée dans la distribution de composants électroniques par catalogue : ses marges opérationnelles sont généralement supérieures à 10 %. Ou bien encore à Patterson, leader aux Etats-Unis de la distribution de biens d'équipement et de consommables pour les dentistes, une société très rentable, elle aussi, positionnée sur un secteur en croissance à long terme et qui possède une excellente maîtrise de son marché et de sa distribution.



Cette répartition résulte de choix de valeurs, non d'une allocation prédéfinie. dans les semaines qui viennent, mieux vaut se concentrer sur des