

## La lettre de Pastel & Associés

Le 4 mai 2009

### Investir maintenant ? (suite)

Cher Investisseur,

En octobre 2008, nous vous adressions un courrier intitulé "Investir maintenant ?". Nous y évoquions le caractère particulièrement "bon marché" des titres présents dans nos portefeuilles et par conséquent le potentiel de réévaluation élevé de nos OPCVM.

A titre d'exemple, sur les six mois qui se sont écoulés depuis la rédaction de ce courrier (du 24 octobre 2008 au 30 avril 2009), la performance de Valeur Intrinsèque (part P) aura été de 22,2%. A titre purement indicatif, au cours de la même période, la performance de l'indice MSCI World (EUR) dividendes réinvestis, représentatif des marchés actions internationales, a été de 0,2%.

Certains investisseurs pourraient estimer qu'une telle hausse de la valeur liquidative sur une période aussi courte justifierait d'attendre une stabilisation des cours de bourse, voire une "correction", avant de souscrire à nouveau dans nos OPCVM.

Je n'ai pour ma part aucune opinion raisonnée quant à la possibilité d'une "correction" au cours des prochains mois. J'ai, en revanche, une idée beaucoup plus précise de la valeur économique des sociétés qui composent les portefeuilles et de leur sous valorisation au regard de la rentabilité et de la pérennité de leur "business model" à long terme. Ce niveau de sous valorisation permet d'espérer obtenir à cinq ans un retour sur investissement élevé tandis que la qualité des sociétés sélectionnées réduit d'autant, sans bien évidemment l'éliminer complètement, le risque de perte durable du capital investi.

Plus que jamais, nous sommes convaincus du bien-fondé et de la robustesse de notre approche fondée sur l'investissement dans un nombre limité de sociétés sélectionnées sans aucune considération pour la composition des indices, les thématiques à la mode et le jeu des opinions ou anticipations qui animent et agitent en permanence les marchés.

Nous répéterons à cette occasion ce que nous vous écrivions déjà en octobre 2008, ces quelques lignes nous apparaissant toujours pertinentes après la hausse qu'ont connue nos fonds depuis leur parution :

" Si l'on compare le niveau actuel des cours avec notre estimation de la valeur intrinsèque de ces sociétés, on constate l'existence de **marges de sécurité élevées**, ce qui signifie qu'à **un horizon de 5 ans et plus** :

- **le risque en capital apparaît faible.**
- **le potentiel de gain apparaît très élevé.**

Reste la question : les cours de ces sociétés peuvent-ils encore baisser dans les prochaines semaines ou les prochains mois ?

Il n'y a pas, d'après nous, de réponse rationnelle à cette question.

D'un côté, il y a **ce qui est, à nos yeux, tangible : les cours actuels d'un certain nombre de sociétés exceptionnelles sont très bon marché** comparés à notre estimation de leur valeur intrinsèque.

De l'autre, **ce qui est, selon nous, hypothétique : des prévisions sur les fluctuations à venir des cours de bourse** qui obéissent à court terme à un jeu d'anticipations mouvantes et instables.

**Plutôt que de demeurer prisonnier de prévisions hypothétiques, l'investisseur ne devrait-il pas privilégier ce qui est tangible ?** Et se souvenir que les marchés, souvent irrationnels à court terme, sont rationnels à long terme, ce qui signifie que les cours de bourse finissent généralement par rejoindre la valeur intrinsèque des entreprises.

Une solution peut consister à investir progressivement à un rythme qui dépendra du degré d'aversion de chacun pour le risque de fluctuation à court terme de son capital. "

Bien sincèrement,

David Pastel

#### **Avertissement :**

La lettre de Pastel & Associés livre à ses lecteurs les réflexions ou analyses de David Pastel et ses équipes en matière d'investissement. Elle est publiée de temps à autre sans obéir à un calendrier précis.

Les opinions qui y sont exprimées ne constituent ni une garantie, ni un élément contractuel, et peuvent se révéler erronées pour de multiples raisons ou la survenance de circonstances non anticipées.

---

Pastel & Associés est une société de gestion de portefeuille indépendante, réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément AMF : GP 97-108).