

La lettre de Pastel & Associés

Le 21 septembre 2009

Investir maintenant ? (n°3)

Après une hausse de 50% depuis le 1^{er} janvier 2009, l'investisseur peut se demander s'il convient d'investir, voire même de demeurer investi, dans le fonds Valeur Intrinsèque.

Cette question que nous soulevions déjà dans nos courriers des 24 octobre 2008 et 4 mai 2009 est toujours aujourd'hui d'actualité.

Notre réponse dans notre lettre du 24 octobre 2008 était sans équivoque : nous considérons que nous avons pour l'essentiel en portefeuille des sociétés avec des *business model* solides et rentables, des équipes dirigeantes expérimentées et des niveaux de valorisation extrêmement bas par rapport à leur capacité bénéficiaire à long terme.

Ces sociétés, suffisamment solides pour traverser la crise sans connaître de difficultés insurmontables, étaient, selon nous, susceptibles de renforcer leur position par rapport à des concurrents affaiblis et, par là même, d'accroître leur valeur économique à long terme.

D'où notre conviction que le portefeuille de Valeur Intrinsèque présentait des marges de sécurité élevées et un potentiel de valorisation très important.

Nous prenions soin néanmoins de préciser que nous étions incapables de prévoir quand et à quel rythme cette revalorisation se produirait.

Et ceci, selon nous, pour une raison fondamentale qui, vraie hier, l'est encore aujourd'hui et le demeurera demain : cela dépend de Monsieur Marché, le fameux personnage maniaco-dépressif imaginé par Benjamin Graham et dont le comportement est très difficilement prévisible à court terme.

Mais ce que nous a également appris Benjamin Graham, le professeur et mentor de Warren Buffett, c'est, qu'à long terme, Monsieur Marché est beaucoup plus prévisible puisqu'il finit, en règle générale, par valoriser les sociétés en fonction de la pérennité et de la rentabilité de leur *business model*.

Benjamin Graham a d'ailleurs exprimé cette idée dans une phrase demeurée célèbre : «**A court terme, le marché est une machine à enregistrer les votes, à long terme, c'est une machine à peser**»

Nous ne pouvons que féliciter Monsieur Marché pour le travail effectué depuis le 24 octobre 2008 puisque, arrêtée au 18 septembre 2009, **la performance de Valeur Intrinsèque (part P) sur la période a été de 49,5% contre 14,5% pour l'indice MSCI World (EUR) dividendes réinvestis** (13,1% pour l'indice hors dividendes).

Si Monsieur Marché est un bon serviteur pour les investisseurs patients qui savent reconnaître la valeur économique des entreprises, c'est, en revanche, un mauvais maître, qui prend souvent un malin plaisir à surprendre ceux qui s'évertuent à vouloir deviner son comportement à court terme.

C'est ce à quoi nous avons assisté une fois de plus cet été qui, loin d'être meurtrier comme certains le craignaient, a donné lieu à une remontée spectaculaire des marchés, prenant à contre-pied les investisseurs « défensifs » et les laissant dans l'expectative : rebond passager ou amorce d'une reprise durable ?

Une expectative alimentée par une série d'interrogations. Quid de la croissance à venir : à quel taux et à quel rythme ? Et l'inflation ? Et si inflation il y a, inflation de quoi ? Des biens et services ? Des actifs ? ...

La seule chose dont on peut être sûr, c'est que l'avenir apportera une réponse à toutes ces questions.

En attendant, de notre point de vue, le mieux que nous ayons à faire, c'est, d'une part, de continuer de nous assurer que la solidité, la pérennité et la rentabilité du *business model* des entreprises en portefeuille ne sont pas menacées par les évolutions structurelles de leur environnement ou par des décisions malencontreuses de leur équipes dirigeantes et, d'autre part, de vérifier que les cours de bourse ne divergent pas, à la hausse, de nos estimations de valeur intrinsèque.

Sur ces deux points, qualité des entreprises en portefeuille et niveau des cours de bourse, notre opinion reste positive. Le potentiel de rentabilité à long terme du fonds est loin d'être épuisé. En effet, selon nous, **la progression du fonds Valeur Intrinsèque sur la période considérée est la confirmation de l'extrême sous-valorisation de notre portefeuille fin 2008 et non une hypothèque sur les perspectives de valorisation à venir.**

En conclusion, rappelons pour ceux qui craindraient d'éventuels soubresauts à venir des marchés, soubresauts en effet toujours possibles, qu'investir par tranches successives peut permettre de réduire l'impact financier et psychologique de telles fluctuations.

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.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et ne sont pas constantes dans le temps.

Avant toute souscription, les investisseurs doivent prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur et en particulier du prospectus simplifié de l'OPCVM.

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