

# Rapport trimestriel

Au 29 septembre 2017

**PASTEL & ASSOCIÉS**

SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE



## Avertissement

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. Les informations contenues dans ce document ne constituent ni une recommandation ni une proposition d'achat ou de vente et n'ont pas vocation à être exhaustives, Pastel & Associés n'est pas responsable de leur utilisation éventuelle à des fins transactionnelles ou dans tout autre but. Elles ne reflètent que l'opinion et l'analyse de Pastel & Associés au moment de leur rédaction.

Pastel & Associés peut être conduit à tout moment et pour quelque raison que ce soit, à procéder à des opérations de cessions et/ou d'achats sur le portefeuille ici présenté sans devoir modifier en quoi que ce soit le présent document ou en avertir les destinataires.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Avant toute souscription, les investisseurs doivent prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur ; les DICI et les prospectus dans lesquels sont détaillés les profils de risque des OPCVM évoqués dans ce document, sont disponibles sur le site [www.pastel.fr](http://www.pastel.fr).

La reproduction, totale ou partielle, sur quelque support que ce soit, la communication à des tiers, l'utilisation à quelque fin que ce soit autre que privée ou l'altération des logos, analyses, graphiques ou textes figurant sur ce document sont interdites, sans l'accord préalable de Pastel & Associés.



## Table des matières

Le portefeuille du fonds Valeur Intrinsèque au 29 septembre 2017.....	1
Répartition sectorielle au 29 septembre 2017 .....	2
Exposition au risque de change.....	3
<i>Annexe</i> : Performances boursières absolues et relatives des fonds Margin of Safety Fund et Valeur Intrinsèque depuis leur création sur une base annualisée et cumulée .....	4

## Le portefeuille du fonds Valeur Intrinsèque<sup>1</sup> au 29 septembre 2017

Devise	Valeur	Quantité	PRU*	Cours	% +/- value (en devise)	% +/- values (en euros)	Valeur boursière (en euros)	% Actif net
EUR	Randstad	48 100	37,13	52,34	41,0%	41,0%	2 517 554	1,8%
	Thermador Groupe	18 042	72,79	102,68	41,1%	41,1%	1 852 553	1,3%
						<b>41,0%</b>	<b>4 370 107</b>	<b>3,1%</b>
GBP	Next Group Plc	76 393	46,17	52,60	13,9%	8,8%	4 560 259	3,3%
						<b>8,8%</b>	<b>4 560 259</b>	<b>3,3%</b>
NOK	Subsea 7	662 807	68,23	130,70	91,6%	79,1%	9 205 408	6,6%
	TGS-NOPEC Geophysical Co.	137 394	140,49	189,50	34,9%	21,6%	2 766 670	2,0%
						<b>61,5%</b>	<b>11 972 078</b>	<b>8,6%</b>
USD	American Express	52 500	69,16	90,46	30,8%	25,9%	4 017 214	2,9%
	Bed Bath & Beyond Inc	107 700	43,52	23,47	-46,1%	-39,4%	2 138 148	1,5%
	Cummins	38 800	118,54	168,03	41,7%	54,6%	5 514 772	4,0%
	Deere & Company	85 350	86,13	125,59	45,8%	59,9%	9 067 084	6,5%
	Diamond Offshore Drilling Inc	1 096 455	15,98	14,50	-9,2%	-13,5%	13 448 315	9,6%
	Leucadia National Corp.	472 387	24,79	25,25	1,9%	11,7%	10 089 470	7,2%
	Loews Corporation	140 000	47,24	47,86	1,3%	0,9%	5 667 738	4,1%
	Markel Corp.	7 550	965,49	1067,98	10,6%	2,8%	6 820 546	4,9%
	Rowan Companies plc	609 884	15,33	12,85	-16,2%	-18,8%	6 629 174	4,7%
	Tenaris	99 800	27,69	28,31	2,3%	-7,4%	2 389 898	1,7%
	Ternium SA	100 201	14,45	30,93	114,1%	103,4%	2 621 567	1,9%
	Transocean Ltd	563 486	15,36	10,76	-29,9%	-34,1%	5 128 666	3,7%
						<b>1,3%</b>	<b>73 532 593</b>	<b>52,7%</b>
CAD	Fairfax Financial Holdings Ltd	12 200	596,20	649,33	8,9%	10,5%	5 358 016	3,8%
						<b>10,5%</b>	<b>5 358 016</b>	<b>3,8%</b>
<b>Total actions</b>							<b>99 793 052</b>	<b>71,5%</b>
<b>Liquidités</b>							<b>39 806 413</b>	<b>28,5%</b>
<b>Actif net</b>							<b>139 599 465</b>	<b>100,0%</b>

\* Prix de revient unitaire, en devise de cotation.

<sup>1</sup> Margin of Safety Fund étant nourricier du FCP Valeur Intrinsèque, seules les données relatives au fonds maître Valeur Intrinsèque sont présentées dans ce document, sauf indications contraires.

## Répartition sectorielle au 29 septembre 2017

---

Secteurs	Répartition
<b>Services para-énergétiques</b>	<b>26,6%</b>
Diamond Offshore Drilling Inc	
Rowan Companies Plc	
Subsea 7	
TGS-NOPEC Geophysical	
Transocean Ltd	
<b>Holdings</b>	<b>20,0%</b>
Fairfax Financial Holdings Ltd	
Leucadia National Corp.	
Loews Corporation	
Markel Corp.	
<b>Biens d'équipement</b>	<b>10,5%</b>
Cummins	
Deere & Company	
<b>Distribution de détail non alimentaire</b>	<b>4,8%</b>
Bed Bath & Beyond Inc	
Next Group plc	
<b>Industrie lourde</b>	<b>3,6%</b>
Tenaris	
Ternium SA	
<b>Services financiers</b>	<b>2,9%</b>
American Express	
<b>Autres</b>	<b>3,1%</b>
Randstad	
Thermador Groupe	
<b>Liquidités (€)</b>	<b>28,5%</b>

## Exposition au risque de change

---

Pour rappel, concernant Valeur Intrinsèque la part H fait l'objet d'une couverture systématique par rapport à l'euro tandis que les autres parts (I et P) font l'objet d'une couverture partielle (à savoir un taux de couverture généralement compris entre 25% et 75%). Concernant Margin of Safety Fund, le risque de change est couvert de manière partielle (à savoir un taux de couverture généralement compris entre 25% et 75%) mais par rapport au dollar.

Pour les deux fonds, les politiques de couvertures partielles et systématiques ne sont généralement appliquées qu'aux expositions en devises supérieures à 10% du portefeuille.

### Taux de couverture du risque de change

Devise de référence	Valeur Intrinsèque			Margin of Safety Fund	
	Part I	Part P	Part H	Part I	Part P
	Euro			USD	
USD	96,1%		94,5%	-	
GBP	0,0%		0,0%	0,0%	
NOK	0,0%		94,7%	0,0%	
CAD	0,0%		0,0%	0,0%	
EUR	-		-	19,0%	

Les taux de couverture partielle apparents (parts I et P), de près de 100% pour le US dollar et nul pour le NOK, résultent essentiellement du fait que les valeurs norvégiennes actuellement en portefeuille sont considérées, du fait du "business model" de leurs sociétés émettrices, comme des valeurs "Dollar", et couvertes en conséquence. En incluant ces valeurs dans l'assiette de calcul du taux, on serait plus proche d'un taux de 75% pour la couverture du US dollar.

Dans le cas des parts H, cette considération relative au "business model" n'intervient pas, la politique de couverture étant systématique et donc indépendante du "business model" des sociétés émettrices.



## Annexe : Performances boursières absolues et relatives des fonds Margin of Safety Fund et Valeur Intrinsèque depuis leur création sur une base annualisée et cumulée

Données en pourcentage

	<b>Margin of Safety Fund (part P)</b>	MSCI World (USD) dividendes réinvestis	Différence
1998	2,5	21,0	(18,5)
1999	42,0	24,9	17,1
2000	15,1	(13,2)	28,3
2001	5,7	(16,8)	22,5
2002	(13,4)	(19,9)	6,5
2003	43,8	33,1	10,7
2004	23,9	14,7	9,2
2005	5,3	9,5	(4,2)
2006	20,9	20,1	0,8
2007	(4,0)	9,0	(13,0)
2008	(40,1)	(40,7)	0,6
2009	69,9	30,0	39,9
2010	16,2	11,8	4,4
2011	(19,7)	(5,5)	(14,2)
2012	20,8	15,8	5,0
2013	31,2	26,7	4,5
2014	(8,8)	4,9	(13,7)
2015	(20,8)	(1,8)	(19,0)
2016	29,8	7,5	22,3
2017 (29.09)	9,8	16,0	(6,2)

Performance cumulée 417,9%  
 Performance annualisée 8,7%  
 Performance annualisée 5,7%

Création de la SICAV le 2 février 1998

Données en pourcentage

	<b>Valeur Intrinsèque (part P)</b>	MSCI World (EUR) dividendes réinvestis	Différence
2001	14,8	(14,9)	29,7
2002	(22,1)	(32,0)	9,9
2003	32,9	10,7	22,2
2004	16,3	6,5	9,8
2005	14,5	26,2	(11,7)
2006	13,2	7,4	5,8
2007	(11,3)	(1,7)	(9,6)
2008	(38,1)	(37,6)	(0,5)
2009	57,2	25,9	31,3
2010	19,7	19,5	0,2
2011	(17,4)	(2,4)	(15,0)
2012	22,6	14,0	8,6
2013	26,8	21,2	5,6
2014	(3,1)	19,5	(22,6)
2015	(16,6)	10,4	(27,0)
2016	31,8	10,7	21,1
2017 (29.09)	3,9	3,5	0,4

Performance cumulée 163,4%  
 Performance annualisée 6,1%  
 Performance annualisée 3,4%

Création du fonds le 6 juin 2001

Les performances des autres parts sont disponibles sur notre site internet [www.pastel.fr](http://www.pastel.fr).



## Pastel & Associés

---

Société de gestion entrepreneuriale, Pastel & Associés applique, depuis sa création en 1997, un processus d'investissement "value" reposant sur les notions de valeur intrinsèque, de marge de sécurité et d'autonomie de l'analyse financière. Ce processus vise un double objectif : la préservation à long terme du capital investi par ses fonds et, dans le même temps, l'appréciation significative sur longue période de la valeur de part\*. Les deux fonds (UCITS) que la société gère, Valeur Intrinsèque (domicilié en France et créé en 2001) et Margin of Safety Fund (domicilié au Luxembourg et créé en 1998), sont investis principalement en actions de sociétés cotées sur les places financières de l'OCDE. Toutefois, leur portefeuille peut, en fonction du niveau de valorisation atteint par les valeurs suivies par les gérants, comporter une proportion significative d'obligations ou d'instruments monétaires.

Le processus de gestion mis en œuvre par Pastel & Associés est décrit de manière détaillée dans les "Principes de notre gestion" consultables sur le site de la société [www.pastel.fr](http://www.pastel.fr), rubrique "Philosophie".

Toute décision de souscription en parts de ces fonds doit être précédée d'une lecture attentive de leurs prospectus et DICI qui sont disponibles sur le site de la société dans la rubrique "Nos fonds".

\* L'horizon de placement des fonds Valeur Intrinsèque et Margin of Safety Fund est supérieur à 5 ans et le risque de perte en capital en cas d'investissement dans ces OPCVM est significatif.

## Relations Investisseurs

---

La relation que Pastel & Associés souhaite construire avec les porteurs de parts de ses fonds est décrite de manière détaillée dans le document "Charte du porteur de parts" consultable sur le site de la société.

Dans ses échanges avec les porteurs de parts de ses fonds, Pastel & Associés n'a pas vocation à fournir de conseil en investissement de quelque nature que ce soit. La décision d'investir, de rester investi ou de se désinvestir des fonds gérés par Pastel & Associés, appartient à l'investisseur, ou le cas échéant à son mandataire et à eux seuls. La société est néanmoins à la disposition des porteurs de parts de ses fonds pour toutes demandes d'éclaircissements relatives aux différents documents mis à disposition sur son site internet.

Pour suivre l'évolution de leurs investissements, les porteurs de parts disposent de trois types de publications (consultables sur le site internet) : un rapport trimestriel, un rapport semestriel, et un compte-rendu annuel de gestion, conçu sur le modèle d'un rapport annuel de société. Dans un souci d'égalité de traitement des porteurs de parts de ses fonds, la société de gestion ne fournit pas d'autres informations que celles figurant dans ces différents documents.

# PASTEL & ASSOCIÉS

---

SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE

17, rue de Miromesnil 75008 Paris - France  
33 (0)1 58 36 24 00 - [www.pastel.fr](http://www.pastel.fr)  
Agrément AMF GP 97-108