

Rapport trimestriel

Au 29 mars 2018

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.

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 mars 2018	1
Répartition sectorielle au 29 mars 2018	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 Intrinsèque¹ au 29 mars 2018

Devise	Valeur	Quantité	PRU*	Cours	% +/- value (en devise)	% +/- values (en euros)	Valeur boursière (en euros)	% Actif net	
EUR	Randstad	48 100	37,13	53,42	43,9%	43,9%	2 569 502	2,0%	
	Thermador Groupe	18 042	72,79	115,00	58,0%	58,0%	2 074 830	1,6%	
						49,8%	4 644 332	3,6%	
GBP	AA plc	3 750 000	0,87	0,81	-7,8%	-7,3%	3 443 310	2,7%	
	Debenhams plc	4 229 610	0,39	0,21	-46,5%	-45,7%	1 007 349	0,8%	
	Next Group plc	76 393	46,17	47,59	3,1%	-1,0%	4 146 849	3,2%	
	Serco Group plc	2 800 000	0,86	0,88	2,6%	4,0%	2 816 927	2,2%	
						-8,4%	11 414 435	8,8%	
NOK	Subsea 7	652 807	68,23	100,25	46,9%	33,9%	6 777 888	5,2%	
						33,9%	6 777 888	5,2%	
USD	American Express	52 500	69,16	93,28	34,9%	24,8%	3 981 949	3,1%	
	Bed Bath & Beyond Inc	192 700	33,94	20,99	-38,2%	-35,1%	3 288 834	2,5%	
	Deere & Company	49 350	86,13	155,32	80,3%	90,1%	6 232 502	4,8%	
	Diamond Offshore Drilling Inc	920 455	15,82	14,66	-7,3%	-14,6%	10 971 964	8,5%	
	Leucadia National Corp.	367 962	24,79	22,73	-8,3%	-3,3%	6 800 647	5,3%	
	Loews Corporation	156 000	47,67	49,73	4,3%	0,1%	6 307 989	4,9%	
	Markel Corp.	7 550	965,49	1170,25	21,2%	8,3%	7 184 118	5,5%	
	Rowan Companies plc	562 175	15,33	11,54	-24,7%	-29,9%	5 275 033	4,1%	
	Tenaris	99 800	27,69	34,67	25,2%	9,0%	2 813 405	2,2%	
	Ternium SA	90 201	14,45	32,49	124,9%	105,3%	2 382 917	1,8%	
	Transocean Ltd	563 486	15,36	9,90	-35,5%	-41,7%	4 535 928	3,5%	
						-5,7%	59 775 287	46,2%	
CAD	Fairfax Financial Holdings Ltd	21 225	624,75	653,07	4,5%	-0,9%	8 742 060	6,8%	
						-0,9%	8 742 060	6,8%	
							Total actions	91 354 003	70,5%
							Liquidités	38 156 965	29,5%
							Actif net	129 510 968	100,0%

* Prix de revient unitaire, en devise de cotation.

¹ 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 mars 2018

Secteurs	Répartition
Holdings	22,4%
Fairfax Financial Holdings Limited	
Leucadia National Corp.	
Loews Corporation	
Markel Corp.	
Services para-énergétiques	21,3%
Diamond Offshore Drilling Inc	
Rowan Companies plc	
Subsea 7	
Transocean Ltd	
Distribution de détail non alimentaire	6,5%
Bed Bath & Beyond Inc	
Debenhams plc	
Next Group plc	
Services support	4,8%
AA plc	
Serco Group plc	
Biens d'équipement	4,8%
Deere & Company	
Industrie lourde	4,0%
Tenaris	
Ternium SA	
Services financiers	3,1%
American Express	
Autre(s)	3,6%
Randstad	
Thermador Groupe	
Liquidités (€)	29,5%

Exposition au risque de change

Suite à l'application, effective au 1^{er} janvier 2018, par l'AMF de l'avis formulé par l'AEMF (ESMA), les politiques de couverture de change doivent désormais être mises en œuvre de manière systématique en s'assurant que la couverture ne s'éloigne pas de +/-5% par rapport à l'objectif de couverture figurant dans le prospectus de l'OPCVM concerné. Pour les parts P et I du fonds Valeur Intrinsèque, le taux de référence a été fixé à 100% et pour toutes les classes du fonds Margin of Safety Fund, à 0% (cf.prospectus consultables sur www.pastel.fr).

Pour le fonds Valeur Intrinsèque, la politique de couverture systématique à 100% n'est généralement appliquée qu'aux expositions en devises supérieures à 5% du portefeuille, en conformité avec la nouvelle doctrine réglementaire en la matière ainsi qu'avec le prospectus du fonds.

Taux de couverture du risque de change

	Valeur Intrinsèque	Margin of Safety Fund
Devise de référence	Euro	USD
USD	98,8%	0,0%
GBP	99,3%	0,0%
CAD	96,4%	0,0%
NOK	99,6%	0,0%
EUR	0,0%	0,0%

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

	Margin of Safety Fund (part P)	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	15,7	22,4	(6,7)
2018 (29.03)	(5,1)	(1,3)	(3,8)

Performance cumulée 417,8% 208,6%

Performance annualisée 8,5% 5,7%

Création de la SICAV le 2 février 1998

Données en pourcentage

	Valeur Intrinsèque (part P)	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	8,4	7,5	0,9
2018 (29.03)	(6,4)	(3,7)	(2,7)

Performance cumulée 157,2% 74,1%

Performance annualisée 5,8% 3,4%

Création du fonds le 6 juin 2001

Les performances des autres parts sont disponibles sur notre site internet 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, 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
Agrément AMF GP 97-108