

Rapport trimestriel

Au 28 septembre 2018

PASTEL & ASSOCIÉS

SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Avertissement

Les performances du fonds géré 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 ; le DICI et le prospectus dans lesquels est détaillé le profil de risque de l'OPCVM évoqué 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 28 septembre 2018.....	1
Répartition sectorielle au 28 septembre 2018	2
Exposition au risque de change.....	3
<i>Annexe</i> : Performances boursières absolues et relatives du fonds Valeur Intrinsèque depuis sa création sur une base annualisée et cumulée	4

Le portefeuille du fonds Valeur Intrinsèque au 28 septembre 2018

Devise	Valeur	Quantité	PRU*	Cours	% +/- value (en devise)	% +/- values (en euros)	Valeur boursière (en euros)	% Actif net
EUR	Randstad	43 100	37,13	45,98	23,8%	23,8%	1 981 738	1,5%
	Sodexo	32 000	85,21	91,34	7,2%	7,2%	2 922 880	2,3%
	Thermador Groupe	33 194	36,39	54,40	49,5%	49,5%	1 805 754	1,4%
						21,2%	6 710 372	5,2%
GBP	Next Group Plc	76 393	46,17	54,94	19,0%	12,5%	4 712 324	3,6%
	Serco Group Plc	2 800 000	0,86	0,98	13,8%	13,5%	3 074 608	2,4%
						12,9%	7 786 932	6,0%
NOK	Subsea 7	792 807	74,02	120,40	62,7%	54,5%	10 091 978	7,8%
						54,5%	10 091 978	7,8%
USD	Deere & Company	48 350	86,13	150,33	74,5%	94,8%	6 257 818	4,8%
	Diamond Offshore Drilling Inc	708 267	15,82	20,00	26,5%	23,4%	12 195 730	9,4%
	Jefferies Financial Group**	296 962	24,79	21,96	-11,4%	-1,1%	5 614 538	4,3%
	Loews Corporation	136 800	47,67	50,23	5,4%	7,0%	5 916 026	4,6%
	Markel Corp.	7 550	965,49	1188,49	23,1%	16,4%	7 725 441	6,0%
	Rowan Companies plc	591 133	15,20	18,83	23,9%	22,2%	9 583 327	7,4%
	Transocean Ltd	511 486	15,36	13,95	-9,2%	-13,0%	6 143 116	4,7%
					16,6%	53 435 995	41,2%	
CAD	Fairfax Financial Holdings Limited	18 725	624,75	701,74	12,3%	12,5%	8 752 177	6,8%
						12,5%	8 752 177	6,8%
Total actions							86 777 455	67,0%
Liquidités							42 834 343	33,0%
Actif net							129 611 797	100,0%

* Prix de revient unitaire, en devise de cotation.

** Jefferies Financial Group est le nouveau nom de Leucadia National Corp. depuis le 23 mai 2018.

Répartition sectorielle au 28 septembre 2018

Secteurs	Répartition
Services para-énergétiques	29,3%
Diamond Offshore Drilling Inc	
Rowan Companies plc	
Subsea 7	
Transocean Ltd	
Holdings	21,7%
Fairfax Financial Holdings Limited	
Jefferies Financial Group	
Loews Corporation	
Markel Corp.	
Services externalisés	6,2%
Randstad	
Serco Group plc	
Sodexo	
Biens d'équipement	4,8%
Deere & Company	
Distribution de détail non alimentaire	3,6%
Next Group plc	
Autre(s)	1,4%
Thermador Groupe	
Liquidités (€)	33,0%

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% (cf. prospectus consultable sur www.pastel.fr).

Cette 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
Devise de référence	Euro
USD	101,4%
GBP	100,9%
CAD	98,2%
NOK	96,4%

Annexe : Performances boursières absolues et relatives du fonds Valeur Intrinsèque depuis sa création sur une base annualisée et cumulée

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 (28.09)	2,1	9,0	(6,9)
Performance cumulée	180,5%	97,0%	
Performance annualisée	6,1%	4,0%	

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*. Le fonds (UCITS) que la société gère, Valeur Intrinsèque (domicilié en France et créé en 2001), est investi principalement en actions de sociétés cotées sur les places financières de l'OCDE. Toutefois, son 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 du fonds Valeur Intrinsèque est supérieur à 5 ans et le risque de perte en capital en cas d'investissement dans cet OPCVM est significatif.

Relations Investisseurs

La relation que Pastel & Associés souhaite construire avec les porteurs de parts de son 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 son 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 du fonds géré 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 son 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