

Le gérant ✓

DAVID PASTEL, GÉRANT DE VALEUR INTRINSÈQUE (PASTEL & ASSOCIÉS)

Aurélien LAFAYE,
MultiRatings (A.L.) :
Quelles sont les
spécificités de votre gestion ?

David Pastel : Notre processus d'investissement repose avant tout sur quelques notions de bon sens : développer sa propre capacité de recherche et d'analyse, acheter ce que l'on comprend, ne jamais payer plus pour un titre que la valeur actualisée de ses cash flows libres futurs (ce que nous appelons la valeur intrinsèque), n'investir essentielle-

ment que dans des dossiers qui ont fait leurs preuves en terme de profitabilité, enfin se tenir à l'écart des sociétés exposées à des risques trop élevés, que ceux-ci soit concurrentiels (dépendance trop grande par rapport à un client) ou technologiques (télécommunications, photographie,...).

Le fait de ne pas être benchmarké nous rend totalement libre de nos choix de valeurs. Nous n'achetons pas un titre parce qu'il fait partie d'un indice ou parce que son secteur est à la mode. Nos portefeuilles peuvent ainsi être composés de titres atypiques, pour la plupart des capitalisations moyennes et larges. En résumé, les deux questions

principales auxquelles nous devons répondre pour tout investissement sont : « Est-ce un bon business ? Est-il à un prix raisonnable ? »

A.L. : Quelle est votre exposition aux différents marchés internationaux ?

D.P. : Notre exposition se décompose grossièrement en trois tiers (zone Euro, Royaume-Uni et Amérique du Nord). Comme nous ne pratiquons pas d'allocation d'actif a priori, cette répartition est purement le résultat du choix de valeurs que nous avons réalisé. Le risque de change à long terme du portefeuille est partiellement couvert par des ventes à terme de devises.

A.L. : Comment faites vous pour contrôler vos positions et gérer les risques ?

D.P. : La forte concentration de nos portefeuilles peut entraîner des variations importantes de leurs valeurs liquidatives à la hausse comme à la baisse. Nous

ne considérons pas la volatilité à court terme des portefeuilles comme pertinente par rapport à la gestion que nous mettons en œuvre. Nous concentrons nos travaux de suivi et de contrôle sur les paramètres économiques ayant présidé à la constitution des positions en portefeuilles.

A.L. : Est-il encore opportun d'investir sur cette classe d'actifs ?

D.P. : Compte tenu de notre démarche, nous ne nous posons pas la question en ces termes. Du fait de son objectif de performance absolue à long terme, notre fonds Valeur Intrinsèque ne doit pas être considéré comme représentant telle ou telle classe d'actifs. A titre d'illustration, du 6 juin 2001 (date de création) au 31 mars 2005, le fonds Valeur Intrinsèque a progressé de 39% alors que la moyenne des fonds actions internationales commercialisés en France et répertoriés par Lipper a baissé de 29% sur la même période. ■

