

"Pastel préfère se focaliser sur les fondamentaux des entreprises plutôt que tenter de deviner l'évolution des marchés à court terme"

Source : Capital.fr

17/11/2011 à 11:14

*Ignorant les modes et les caprices de marchés, **Pastel & Associés** choisi d'investir dans des sociétés offrant une réelle valeur intrinsèque et n'hésite pas à conserver des titres pendant des années. La rentabilité de ses principaux fonds est ainsi au rendez-vous. **David Pastel, analyste-gérant et PDG** de cette société de gestion de portefeuilles fondée en 1997, présente les fortes convictions de la maison et juge que dans les marchés actuels, il y a d'excellentes affaires à réaliser dès lors qu'on se porte sur un horizon de long terme.*



Capital.fr : Votre style de gestion vise à s'affranchir des anticipations macroéconomiques, jugées bien trop imparfaites, et des mouvements de court terme des marchés. Mais peut-on raisonnablement investir en ignorant la conjoncture ?

David Pastel, PDG de Pastel & Associés : Nous nous efforçons, bien sûr, de jauger l'impact des événements macro-économiques comme la crise de la dette sur les entreprises qui nous intéressent : on ne vit pas dans une tour d'ivoire. Cependant notre démarche primordiale est d'investir dans une perspective de long terme au capital d'entreprises -qui se trouvent être cotées en Bourse- plutôt que de spéculer sur des marchés. Or, même si le monde demeure par essence incertain, au-delà de l'ébullition qui règne actuellement nous pouvons nous forger des quasi-certitudes concernant certaines sociétés dont on peut prévoir dans 5, 10 ans et davantage si non seulement elles seront toujours là mais si elles gagneront davantage d'argent qu'aujourd'hui. Nous ne cherchons pas à éluder l'impact de la crise sur les entreprises qui nous intéressent, mais encore faut-il que sur la durée cet impact soit majeur et quantifiable. Nous recherchons des sociétés à forte rentabilité susceptibles, dans un monde en crise, de bénéficier de parts de marché accrues aux dépens de concurrents moins performants, et de dégager encore une certaine croissance. Cela paraît plus raisonnable que de parier sur des actifs aujourd'hui risqués comme l'or, un actif non productif, ou les obligations dont les taux actuels sont très insuffisants pour servir de protection à l'inflation.

Capital.fr : Comment débusquer de telles entreprises ?

David Pastel : Plutôt que d'essayer de deviner l'orientation des marchés à quelques semaines ou quelques mois, nous nous focalisons sur les fondamentaux micro-économiques et en particulier la valeur intrinsèque des entreprises, sans contrainte géographique, sectorielle, de style etc. Nous choisissons nos investissements en évaluant ce qui est à la base de leur succès sur une profondeur de temps très longue : comment elles en sont arrivées là, quelles sont leurs forces, dans la relation avec leurs clients, dans leur organisation etc. Dans un second temps nous épiluchons le bilan et les comptes, et une fois notre choix effectué nous cherchons à acquérir à prix attrayant, c'est-à-dire à la valeur intrinsèque ou en-deçà. Ce processus aboutit à des portefeuilles très concentrés, de 20 à 30 lignes, sur lesquelles nous pouvons demeurer positionnés pendant de nombreuses années. Sur le long terme, les résultats de nos fonds valident totalement cette approche, nous ayant permis de traverser déjà trois grandes crises de marché tout en préservant et en faisant prospérer les capitaux qui nous ont été confiés.

Capital.fr : Etes-vous amenés à rencontrer les patrons des sociétés ?

David Pastel : C'est souvent le cas, mais pas de façon systématique, et généralement seulement après y avoir investi. En règle générale, les dirigeants des entreprises qui nous intéressent sont des personnalités brillantes, et d'excellents vendeurs ! Mieux vaut les rencontrer après qu'avant, afin de ne pas être influencé par le facteur humain.

Capital.fr : Concrètement, quelles sociétés vous convainquent aujourd'hui ?

David Pastel : Randstadt, aujourd'hui numéro 2 travail temporaire dans le monde ; une entreprise néerlandaise très bien gérée, qui dispose d'un important avantage concurrentiel via sa capacité à répercuter ses coûts fixes sur une grande surface de chiffre d'affaires, susceptible de bénéficier des modifications structurelles du marché du travail... et pas chère aujourd'hui en regard de ces qualités. En Grande-Bretagne, citons Premier Farnell, un distributeur de composants électroniques, avec une position de marché très forte, là encore bien gérée et pas chère. Aux Etats-Unis, nous apprécions beaucoup Leucadia National Corporation, une holding d'investissement au management très avisé, proche de Berkshire Hathaway (avec qui ils collaborent parfois), qu'on achète aujourd'hui à sa valeur d'entreprise, voir moins.

Capital.fr : Et du côté français ?

David Pastel : On peut citer Legrand, qui répond aussi en bonne partie aux caractéristiques évoquées plus haut d'une entreprise à la fois solide et bon marché.

Capital.fr : Certains gérants visent désormais quasi-exclusivement les marchés émergents en raison de leur potentiel de croissance. Est-ce une mode à suivre ?

David Pastel : Notre domaine de compétence sont les sociétés de qualité en Europe continentale, aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, et nous nous y tenons. D'une part, nous jugeons que les doutes sur l'avenir des marchés occidentaux sont exagérés, car ces pays disposent d'économies structurées, de systèmes d'éducation et de gouvernement robustes, d'infrastructures performantes etc. dont ne disposent pas encore les zones de plus forte croissance. En outre pour apprécier des modalités comptables, stratégiques, juridiques etc. nous serions plus mal à l'aise dans un contexte indonésien, chinois ou russe, par exemple. Investir en Chine aujourd'hui cela implique aussi de laisser de côté un risque géopolitique que beaucoup ne voient ou ne veulent pas voir. Néanmoins, nous sommes indirectement exposés puisque beaucoup des sociétés dans lesquelles nous investissons tirent une part de leurs revenus de ces régions.

Capital.fr : Vu l'état des marchés, c'est un peu une ambiance de braderie finalement ?

David Pastel : Aujourd'hui des sociétés de grande qualité sont en effet faiblement valorisées, pas chères et il y a des affaires à faire pour qui veut participer au développement des entreprises. De notre côté, nos fonds sont investis aujourd'hui quasiment à 100%, ce qui n'a pas toujours été le cas.

Capital.fr : Votre approche est-elle pertinente pour tout investisseur ? Les fonds sont-ils ouverts à tous ?

David Pastel : Notre base de clientèle est aujourd'hui pratiquement équilibrée entre les institutionnels et les clients privés, le plus souvent via des CGPI. Nos fonds sont aussi accessibles simplement via leur code ISIN sur la plupart des plateformes et auprès des banques. Toutefois, je conseille toujours de replacer un investissement éventuel dans un de nos fonds dans une démarche patrimoniale globale, quand bien même vous auriez été séduit par notre discours et notre historique. Nous comptons environ 200 millions d'euros sous gestion (contre une cinquantaine à la création de la société), et constatons une collecte nette légèrement positive depuis le début de l'année.

Propos recueillis par Guillaume Bayre

© Capital.fr