

Valeur Intrinsèque Rapport trimestriel

Au 30 septembre 2019

Avertissement

Les performances du fonds Valeur Intrinsèque 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, Fourpoints IM 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 Fourpoints IM au moment de leur rédaction.

Fourpoints IM 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.fourpointsim.com.

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 Fourpoints IM.

Table des matières

Le portefeuille du fonds Valeur Intrinsèque au 30 septembre 2019	1
Répartition sectorielle au 30 septembre 2019.....	2
Exposition au risque de change.....	3
Principales opérations de la période.....	4
Annexe : Performances boursières absolues et relatives du fonds Valeur Intrinsèque depuis sa création sur une base annualisée et cumulée.....	5

Le portefeuille du fonds Valeur Intrinsèque au 30 septembre 2019

Devise	Valeur	Quantité	PRU*	Cours	% +/- valeur (en devise)	% +/- values (en euros)	Valeur boursière (en euros)	% Actif net
EUR	Covestro AG	55 000	42,99	45,40	5,6%	5,6%	2 497 000	3,2%
	Ipsos	84 000	24,51	26,15	6,7%	6,7%	2 196 600	2,8%
	Randstad N.V.	36 100	37,13	45,09	21,4%	21,4%	1 627 749	2,0%
	Sodexo	35 050	85,64	103,00	20,3%	20,3%	3 610 150	4,6%
	Takkt AG	170 000	12,12	12,16	0,4%	0,4%	2 067 200	2,6%
	Thermador Groupe	25 264	36,39	55,20	51,7%	51,7%	1 394 573	1,8%
						9,0%	13 393 272	17,0%
GBP	Next Plc	49 893	46,26	61,86	33,7%	27,4%	3 488 619	4,4%
						27,4%	3 488 619	4,4%
NOK	Subsea 7	765 307	78,08	93,98	20,4%	11,2%	7 260 971	9,2%
						11,2%	7 260 971	9,2%
USD	Berkshire Hathaway	31 500	202,51	208,02	2,7%	6,0%	6 010 484	7,6%
	Deere & Company	13 950	86,13	168,68	95,8%	132,9%	2 158 398	2,7%
	Loews Corporation	117 800	48,00	51,48	7,2%	15,2%	5 562 598	7,1%
	Markel Corp.	6 075	967,15	1181,90	22,2%	23,3%	6 585 987	8,3%
	Mohawk Industries	22 900	136,49	124,07	-9,1%	-4,8%	2 606 130	3,3%
						17,5%	22 923 597	29,0%
CAD	Fairfax Financial Holdings Ltd	14 675	625,34	584,00	-6,6%	-2,7%	5 937 303	7,5%
						-2,7%	5 937 303	7,5%
						Total actions	53 003 762	67,1%
						Liquidités	26 015 552	32,9%
						Actif net	79 019 314	100,0%

* Prix de revient unitaire, en devise de cotation.

Répartition sectorielle au 30 septembre 2019

Secteurs	Répartition
Holdings	30,5%
Berkshire Hathaway	
Fairfax Financial Holdings Limited	
Loews Corporation	
Markel Corp.	
Services externalisés	9,4%
Ipsos (<i>Etude de marché</i>)	
Randstad N.V. (<i>Travail temporaire</i>)	
Sodexo (<i>Restauration collective / Facilities management</i>)	
Services para-énergétiques	9,2%
Subsea 7 (<i>Management de projets, ingénierie et construction offshore</i>)	
Distribution	7,0%
Next plc (<i>Chaîne de magasins de vêtements</i>)	
Takkt AG (<i>Distribution d'équipements pour les entreprises</i>)	
Construction - Rénovation	5,1%
Mohawk Industries (<i>Fabrication de revêtements de sols</i>)	
Thermador Groupe (<i>Distribution matériel de chauffage, pompes...</i>)	
Industrie	3,2%
Covestro AG (<i>Chimie de spécialité</i>)	
Biens d'équipement	2,7%
Deere & Company (<i>Fabrication de machines agricoles et engins de chantier</i>)	
Liquidités (€)	32,9%

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.fourpointsim.com).

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

Devise de référence	Valeur Intrinsèque
	Euro
USD	100,0%
GBP	98,8%
CAD	99,8%
NOK	104,3%

Principales opérations de la période

- Cession totale ou partielle de positions : Diamond Offshore (Etats-Unis), Deere & Company (Etats-Unis), Fairfax Financial Holdings Ltd (Canada) et Valaris (Etats-Unis).
- Constitution / renforcement de positions : Berkshire Hathaway (Etats-Unis), Covestro AG (Allemagne), Ipsos (France) et Takkt AG (Allemagne).
- Position "cash" stable à 32,9% du portefeuille au 30 septembre 2019 contre 32,3% au 28 juin 2019.

Au cours du troisième trimestre, les positions en Diamond Offshore et Valaris (ex Enscorowan) ont été intégralement cédées. Nous reviendrons plus en détail sur ces opérations dans la section « Post mortems » de notre rapport annuel, cependant il nous a semblé opportun d'évoquer ici brièvement les principales raisons de ces cessions.

Alors qu'en début d'année les dirigeants des principales sociétés de forage offshore affichaient un relatif optimisme quant à la reprise prochaine du marché de l'exploration offshore, validé par la signature de nouveaux contrats, la tonalité de leurs commentaires à l'occasion de la publication de leurs résultats semestriels début août est devenue beaucoup plus réservée, et dans certains cas même négative. La reprise du marché de l'exploration offshore n'était désormais plus envisagée qu'en 2021-2022 et non plus dès l'année prochaine. Par ailleurs, alors qu'en 2018 la principale position du portefeuille dans l'offshore, à savoir Diamond Offshore, était encore génératrice nette de cash, ce n'était plus le cas au premier semestre 2019. La combinaison d'une activité désormais consommatrice nette de cash, du report de la reprise du marché et d'échéances importantes de refinancement de dettes en 2022-2023 nous a conduits à revoir à la baisse notre estimation de marge de sécurité et par conséquent de solder ces positions.

Suite à ces opérations, le portefeuille ne contient plus qu'une société directement exposée au secteur énergétique offshore, à savoir Subsea 7. Bien qu'étant un acteur majeur dans les services parapétroliers offshore, cette société n'a pas fait l'objet de cession pendant le trimestre. En effet, elle n'est pas à proprement parler active dans le forage offshore et dispose, par ailleurs, d'une structure financière très solide et génère toujours, par son exploitation, de la trésorerie excédentaire.

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	(18,7)	(4,1)	(14,6)
2019 (30.09)	(1,1)	23,3	(24,4)
Performance cumulée	121,0%	113,7%	
Performance annualisée	4,4%	4,2%	

Création du fonds le 6 juin 2001

Les performances des autres parts sont disponibles sur notre site internet www.fourpointsim.com.

Valeur Intrinsèque

Les gérants de Valeur Intrinsèque appliquent 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 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 est décrit de manière détaillée dans les "Principes de gestion de Valeur Intrinsèque " consultables sur le site de la société dans la rubrique Nos Fonds

Toute décision de souscription en parts de ce 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

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.

Julien Mathou, Responsable des Relations Investisseurs est à la disposition des porteurs de parts pour organiser des entretiens ou rencontres avec l'équipe de gestion du fonds.

Coordonnées :

jmathou@fourpointsim.com

01.86.69.60.61