

LES PRINCIPES DE GESTION DE VALEUR INTRINSEQUE

Le processus de gestion de VALEUR INTRINSEQUE, purement fondamental, consiste à investir dans un nombre réduit d'entreprises cotées, sélectionnées à partir d'une analyse approfondie de leur valeur économique et des perspectives de retour sur investissement qu'elles offrent à long terme.

Ce processus vise un double objectif : la préservation à long terme du capital investi par le fonds et, dans le même temps, l'appréciation significative sur longue période de la valeur de part*. Si sur longue durée, le fonds Valeur Intrinsèque a pu atteindre ces objectifs, l'application par ses gérants des principes de gestion suivants depuis l'origine n'y est sans doute pas étrangère.

Indépendance

- Pour surperformer, il est indispensable d'être le plus souvent hors-consensus. Par ailleurs, essayer d'estimer où se situe sur tel ou tel actif le consensus de place peut conduire souvent à y adhérer ou en tout cas à le laisser influencer sur la prise de décision. C'est pourquoi depuis sa création VALEUR INTRINSEQUE applique un processus de gestion qui repose sur l'utilisation d'outils de détection, d'analyse financière et de prise de décision développés en interne. Cette indépendance par rapport au système boursier se traduit par des investissements qui, ex-post se révèlent souvent hors-consensus sans avoir ex-ante été sélectionnés sur cette base.

Temps et patience

- Qui peut prétendre réussir en bourse, à toujours acheter ou vendre au meilleur moment et au meilleur prix ? Ce n'est, quoi qu'il en soit, généralement pas le cas dans notre gestion. Et comment pourrait-il en être autrement ? Le consensus de place, la plupart du temps défavorable, notamment en cas d'achat, met des mois, sinon des années à s'inverser. Il aura fallu, entretemps, s'armer de patience et "donner du temps au temps".

- Le temps peut être l'allié ou l'adversaire du gérant. Pour pouvoir dans un futur plus ou moins lointain récolter les fruits d'un investissement, encore faut-il que celui-ci n'ait pas entretemps succombé aux nombreuses crises qu'il rencontrera inévitablement sur sa route. On veillera donc à éviter les sociétés à la constitution trop fragile, trop endettées, ou sujettes à une obsolescence, entre autres, technologique ou réglementaire.

Prix, valeur intrinsèque et risque

- Le prix de marché d'un actif n'est pas une source d'information fiable quant à la valeur de cet actif, mais uniquement un "niveau de compensation" auquel il est possible soit de l'acheter, soit de le vendre. Un indicateur beaucoup plus pertinent est la valeur d'usage de l'actif, ou sa valeur intrinsèque. C'est-à-dire, ce qu'il sera possible d'en retirer demain, actualisé à aujourd'hui. Dans certains cas, une approche à partir des "free cash flows" sera privilégiée. Dans d'autres, on donnera plus de poids au compte de résultat ou, encore, à l'actif net réévalué.

- Un actif n'a pas de valeur intrinsèque précisément définie, mais plutôt une série de valeurs intrinsèques possibles. Le travail d'évaluation de l'équipe de gestion consiste à préciser au mieux les bornes, si elles existent, de cet intervalle de valeurs, et leurs différentes probabilités subjectives de réalisation.

- La volatilité peut être un allié. Plutôt que de la craindre, on préfère l'exploiter pour saisir les opportunités qu'elle fait naître. Ni la volatilité, inévitable quand on investit en bourse, ni d'autres variables telles que le ratio de "Sharpe", de "Treydor" ou le "max-drawdown" ne sont suivis par les gérants. L'équipe reste en revanche concentrée sur le niveau de risque de chaque investissement en portefeuille : à savoir la possibilité de perdre durablement une part significative du capital investi.
- Le bon sens enseigne qu'il ne faut pas "mettre tous ses œufs dans le même panier". Cependant, les paniers solides et durables étant rares, le portefeuille du fonds est plutôt concentré, avec le plus souvent moins de 30 positions.

Marges de sécurité

- Le futur est un, mais le champ des possibles est pluriel. Plutôt que de chercher à prévoir l'imprévisible, les gérants s'efforcent d'estimer l'impact sur la valeur de l'actif qu'aurait la réalisation des scénarii les plus pessimistes. Et de n'investir que lorsque la perte possible, en cas de réalisation de tels scénarii, est nulle ou relativement peu importante. En pratique, il s'agit, dans la plupart des cas, d'acheter un actif lorsque son prix est inférieur ou égal à la borne inférieure de l'intervalle de ses valeurs intrinsèques possibles.
- La sous-valorisation d'un actif ne constitue pas une condition suffisante pour y investir. Il est indispensable d'avoir, au préalable, vérifié la présence d'un ou de plusieurs facteurs qualitatifs favorables (ou forces de rappel) tels que :
 - Une direction et un conseil d'administration qui excellent à répartir de manière rationnelle les capitaux mis à la disposition de l'entreprise entre réinvestissement organique, croissance externe, versement de dividendes et rachat d'actions.
 - Une direction et un conseil d'administration qui cherchent à obtenir un juste équilibre entre génération et croissance des profits à court terme et réinvestissement à long terme dans l'activité de l'entreprise.
 - Une culture d'entreprise forte et bien identifiable où par exemple la maîtrise des coûts, l'innovation, la nécessité de constamment se réinventer ou encore la qualité des produits ou services fournis occupent une place prépondérante.
 - L'existence d'avantages concurrentiels durables bien identifiés ("pricing power", contrôle de la distribution, réputation, clientèle quasi-captive, "criticalité" pour l'acheteur des produits et services offerts, pourcentage de chiffre d'affaires récurrent élevé, ...).
 - ...
- * 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.