



FLASH CORONAVIRUS

VALEUR INTRINSEQUE



Depuis mi-février, les marchés boursiers sont en très forte baisse suite notamment au développement de l'épidémie de COVID-19 dans le monde. Face à ces mouvements brutaux et inédits, il nous paraît légitime de vous tenir informés de l'évolution du fonds Valeur Intrinsèque et de ses perspectives à moyen terme.

Au début de cette période, le portefeuille du fonds Valeur Intrinsèque comprenait une poche de liquidités d'environ 25%. Cela nous a permis d'une part de renforcer progressivement la plupart des positions existantes, et d'autre part de **saisir plusieurs opportunités** avec l'entrée de 6 sociétés de très grande qualité dans le portefeuille: **SEB, Pirelli, W.W.Grainger, Alphabet, Marr et Compass Group**.

Cette dernière est un bon exemple du comportement erratique actuel de la Bourse. Bien que leader mondial de la restauration collective, un business très récurrent et très rentable, sa capitalisation boursière a été divisée par deux en seulement un mois. S'il ne fait aucun doute que l'année 2020 sera très difficile pour Compass étant donné les mesures de confinement mises en place dans plusieurs pays, celles-ci ne devraient pas durer outre mesure et Compass retrouvera alors un niveau d'activité normal. Le groupe est peu endetté et donc en capacité de faire face à cette situation temporaire.

Dans ce contexte particulier, **nous avons toutefois été soucieux de ne pas investir "trop fort trop vite"**. Nous avons également réduit certaines positions dont le potentiel d'appréciation était moins élevé. Nous disposons encore d'une réserve de liquidités significative (autour de 15%) qui devrait nous permettre de continuer à profiter de l'incertitude globale qui règne encore.

Pour faire face à la période trouble que nous traversons, **il est important de "garder la tête froide" et d'essayer de se détacher du pessimisme ambiant en se projetant à plus long terme**. Il ne s'agit pas de nier la crise sanitaire qui est bien réelle, avec des conséquences humaines dramatiques. Elle aura également un impact économique significatif à court terme sur les sociétés en portefeuille du fait des mesures prises par les différents Etats pour tenter de l'enrayer.

En revanche, elle ne remet pas en cause leurs modèles économiques ni leurs développements à plus long terme. **De plus, toutes ces entreprises, à l'image de celles déjà en portefeuille, ne sont que peu ou pas endettées**. Ce bilan financier robuste devrait leur permettre de traverser sans risque les difficultés des semaines ou des mois à venir. **C'est d'ailleurs dans la perspective de crises inattendues comme celle-ci que nous appliquons des marges de sécurité lorsque nous investissons. Nous sommes donc très confiants dans les perspectives à moyen terme de ces sociétés ainsi que du fonds.**

Intrinsèquement vôtre,

Damien Audoyer et Antoine Peulet

Le 17 mars 2020