

2023

RAPPORT
ANNUEL
VALEUR
INTRINSEQUE

"Les prévisions vous en disent beaucoup sur ceux qui les font, elles ne vous disent rien sur l'avenir." — Warren Buffett

Cher investisseur et partenaire,

Pour la quasi-totalité des observateurs et des acteurs de marché, l'année 2023 devait être une année noire pour l'économie mondiale et donc pour les marchés boursiers. La forte et rapide hausse des taux directeurs opérée par les banques centrales depuis début 2022, liée à une inflation galopante, allait assurément peser sur la consommation et sur l'emploi, plongeant le monde dans une récession d'ampleur. A ces anticipations très négatives se sont ensuite ajoutées une crise bancaire aux Etats-Unis, la poursuite de la guerre en Ukraine et, plus tard, l'éclatement d'un nouveau conflit au proche Orient. Il peut donc paraître très surprenant de constater que les grands indices boursiers ont finalement affiché de très fortes hausses sur l'année 2023 !

Plusieurs éléments peuvent expliquer cette performance inattendue. Tout d'abord, la situation économique s'est avérée bien meilleure qu'anticipée, notamment aux Etats-Unis, avec des taux de croissance très satisfaisants et un marché de l'emploi qui a plus que bien tenu. Ensuite, l'émergence de l'IA générative a permis de créer une nouvelle vague d'enthousiasme pour les valeurs technologiques. Ainsi, les « 7 Magnifiques », nouvelle appellation du groupe élargi des anciennes GAFA (Nvidia, Alphabet, Microsoft, Apple, Meta, Amazon et Tesla), du fait de leur surreprésentation dans l'indice (elles représentent 30% du S&P 500), ont largement boosté sa performance. Enfin, et surtout, l'inflation semble désormais maîtrisée et les banques centrales ont clairement annoncé que la hausse des taux directeurs était terminée et que des baisses pouvaient même être attendues dès 2024. Cette dernière nouvelle a conduit à un impressionnant rallye de fin d'année en novembre et décembre, balayant les nouvelles craintes d'une récession réapparues en septembre et la dégradation du contexte géopolitique mondial.

Loin de ces considérations macroéconomiques changeantes et imprévisibles, nous avons continué de nous concentrer sur ce que nous pouvons maîtriser et comprendre : la qualité des sociétés dans lesquelles nous investissons. Le fonds a ainsi réalisé une performance annuelle de +22,1% pour la part P. Cette performance est d'autant plus remarquable que la baisse avait été limitée en 2022 (-6,9%). Pour revenir sur une durée plus proche de notre horizon d'investissement, la performance de la part P de Valeur Intrinsèque aura été de +40,1% depuis début 2020, soit +8,8% en annualisé.

Ainsi depuis 4 ans, le retour à une discipline de gestion active et à une analyse fondamentale centrée sur la qualité et la valorisation, ont nettement contribué à cette performance. La diversité des cinq principaux contributeurs de 2023 illustre bien le positionnement très différenciant du fonds. Ainsi Seb (France, petit équipement domestique), Fairfax (Canada, assurance et investissement), Holcim (Suisse, matériaux de construction), Alphabet (Etats-Unis, technologie) et RHI Magnesita (Royaume-Uni, industrie lourde) ont vu leur cours de Bourse s'apprécier de plus de 50% sur l'année !

Comme chaque année, nous avons continué à faire évoluer le portefeuille. Nous avons ainsi soldé deux positions pour des raisons de valorisation (Takkt et MSC Industrial) et pris partiellement nos bénéfices en allégeant les pondérations des sociétés ayant eu un très beau parcours boursier comme Fairfax, Booking, Alphabet, Seb, Holcim ou Subsea 7. A l'inverse, nous avons initié sept nouvelles lignes en profitant de points d'entrée favorables sur Berry Global, Mohawk Industries, Berkshire Hathaway, Louisiana-Pacific, Teleperformance, Diageo et Bénéteau.

Concernant les perspectives pour 2024, comme d'habitude nous nous garderons de faire des prédictions sur l'évolution des marchés boursiers. Contrairement à 2023, les investisseurs semblent cette fois très optimistes, prévoyant des baisses rapides et significatives des taux directeurs tout au long de l'année

avec une économie mondiale qui évitera la récession : le fameux scénario de l'atterrissage en douceur. Auront-ils moins tort qu'en 2023 ? En outre, cet optimisme s'accompagne d'une euphorie persistante autour de l'IA et des géants américains de la technologie, contribuant à renforcer encore le tropisme des marchés. Les 7 Magnifiques brilleront-elles autant qu'en 2023 ?

Dans ce contexte, nous continuons de penser que la sélection de titres continuera à tirer son épingle du jeu, tout en limitant les risques d'effets moutonniers négatifs des marchés actuels. De plus, même si une future baisse des taux directeurs semble actée, il faudra continuer à se réhabituer à un environnement de taux plus élevés que ceux que nous avons connus cette dernière décennie. Avec un portefeuille composé de sociétés de qualité, peu endettées et avec des business model bien établis, le fonds nous paraît donc particulièrement bien positionné dans cet environnement, où une plus grande importance sera accordée à la capacité de générer des cash flows à moyen terme.

Nous vous souhaitons une excellente année 2024.

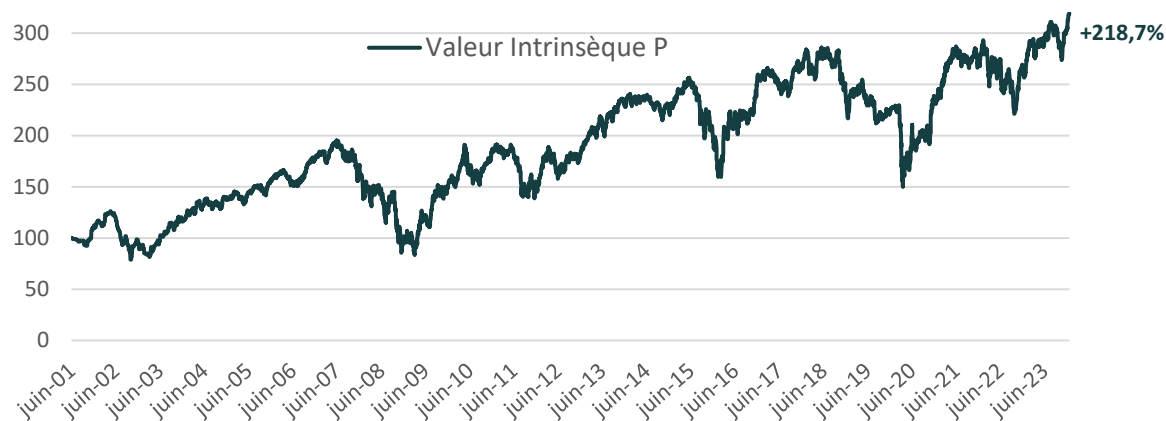
Intrinsèquement vôtre,

Damien Audoyer

Table des matières

I.	PERFORMANCES ABSOLUES ET RELATIVES DEPUIS LA CRÉATION - Part P	5
II.	PORTEFEUILLE DE VALEUR INTRINSEQUE AU 29 DECEMBRE 2023.....	6
II.1	Inventaire, répartitions sectorielles et par capitalisation boursière	6
II.2	Exposition aux risques de change	8
III.	EVOLUTION DU PORTEFEUILLE EN 2023	9
III.1.	Principales opérations de la période	9
III.2.	Portefeuilles comparés	10
III.3.	Rotation du portefeuille en 2023	11
IV.	ANNEXES.....	12
IV.1.	Notre processus de gestion	12
IV.2.	Relations investisseurs.....	12

I. PERFORMANCES ABSOLUES ET RELATIVES DEPUIS LA CRÉATION - Part P



Part P		Part P		Part P		Part P	
2002	-22,1	2010	19,7	2018	-18,7	1 mois	6,2
2003	32,9	2011	-17,4	2019	1,8	YTD	22,1
2004	16,3	2012	22,6	2020	3,4	6 mois	5,9
2005	14,5	2013	26,8	2021	19,2	1 an	22,1
2006	13,2	2014	-3,1	2022	-6,9	3 ans	35,5
2007	-11,3	2015	-16,6	2023	22,1	5 ans	42,6
2008	-38,1	2016	31,8	Performance annualisée	5,3		
2009	57,2	2017	8,4	Performance cumulée	218,66		

Performances de la part P arrêtées au 29 décembre 2023 en pourcentage. Les performances de la Part I sont disponibles sur notre site internet. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. *Date de création du fonds le 6 juin 2001

II. PORTEFEUILLE DE VALEUR INTRINSEQUE AU 29 DECEMBRE 2023

II.1 Inventaire, répartitions sectorielles et par capitalisation boursière

INVENTAIRE

Devise	Valeur	Activités	Quantité	Cours en devise	Valeur boursière (€)	% Actif net
EUR	Bénéteau*	Construction de bateaux	53 000	12	661 440	1,6 %
	Brembo	Systèmes de freinage	108 759	11	1 207 225	3,0 %
	Marr	Distribution de produits alimentaires	174 135	11	1 999 070	4,9 %
	Palfinger	Construction de grues hydrauliques	66 327	25	1 671 440	4,1 %
	Pirelli	Pneumaticien	204 943	5	1 009 754	2,5 %
	Seb	Fabrication de petits équipements ménagers	12 379	113	1 398 827	3,5 %
	Sodexo	Restauration collective / Facilities management	18 676	100	1 860 503	4,6 %
	Teleperformance*	Prestations de services externalisés dédiés à la gestion de la relation client	8 968	132	1 184 224	2,9 %
	Verallia	Emballage en verre pour les boissons et les produits alimentaires	27 306	35	951 887	2,4 %
					11 944 371	29,5%
CHF	Holcim	Matériaux de construction	18 655	66,02	1 324 732	3,3 %
				1 324 732	3,3%	
DKK	ISS	Facilities management	84 709	128,95	1 465 310	3,6 %
				1 465 310	3,6%	
GBP	Diageo	Fabrication et distribution de vins, bières et spiritueux	35 500	28,56	1 170 019	2,9 %
	Kingfisher	Chaîne de magasins de bricolage	335 000	2,43	940 575	2,3 %
	Next	Chaîne de magasins de vêtements	6 537	81,18	612 398	1,5 %
	RHI Magnesita*	Fournisseur de produits, systèmes et services réfractaires	21 361	34,6	852 912	2,1 %
	Wickes Group	Chaîne de magasins de bricolage	487 614	1,42	799 607	2,0 %
				4 375 511	10,8%	
NOK	Subsea 7	Management de projets offshore	87 722	148,2	1 158 836	2,9%
				1 158 836	2,9%	
USD	Alphabet	Services technologiques	8 425	139,69	1 065 395	2,6 %
	Autoliv*	Equipement de sécurité pour l'automobile	8 200	110,19	817 959	2,0 %
	Berkshire Hathaway*	Holdings	2 300	356,66	742 604	1,8 %
	Berry Global*	Emballage plastique	21 000	67,39	1 281 121	3,2 %
	Booking	Plateforme mondiale de voyage	195	3 547,22	626 178	1,6 %
	Global Payments	Services de paiement	8 600	127,	988 729	2,5 %
	Henry Schein	Distribution pour les professionnels de santé	21 700	75,71	1 487 265	3,7 %
	Intel	Fabricant de semi-conducteurs	19 500	50,25	887 046	2,2 %
	Louisiana-Pacific*	Fournisseur de solutions de construction	12 700	70,83	814 322	2,0 %
	Markel	Holdings	835	1 419,9	1 073 296	2,7 %
	Mohawk Industries *	Production de revêtements de sols	11 500	103,5	1 077 491	2,7 %
	SS&C Technologies	Logiciels financiers	18 400	61,11	1 017 901	2,5 %
	Stanley Black & Decker	Produits pour le bricolage et le jardinage	11 174	98,1	992 323	2,5 %
	Walt Disney	Divertissement familial	8 700	90,29	711 106	1,8 %
	World Kinect	Distribution de carburant	70 984	22,78	1 463 826	3,6 %
					15 046 561	37,2%
CAD	Fairfax Financial	Holdings	1 575	1 222,51	1 321 882	3,3 %
	Leon's Furniture	Chaîne de magasins d'ameublement	52 000	18,16	648 304	1,6 %
				1 970 186	4,9%	
Total Actions					37 285 506	92,2%
Liquidités					3 151 952	7,8%

*Nouvelles positions

RÉPARTITION SECTORIELLE

Pour mémoire, cette répartition sectorielle ne résulte pas d'une décision a priori d'allocation sectorielle. Elle est simplement le résultat de notre approche "bottom-up".

Secteurs	Poids
Consommation discrétionnaire	27,9%
Autoliv	
Bénéteau	
Booking	
Brembo	
Kingfisher	
Leon's Furniture	
Next	
Pirelli	
Seb	
Sodexo	
Walt Disney	
Wickes Group	
Industrie	17,8%
ISS	
Louisiana-Pacific	
Mohawk Industries	
Palfinger	
Stanley Black & Decker	
Teleperformance	
Materiaux	10,9%
Holcim	
Verallia	
RHI Magnesita	
Berry Global Group	
Finance	7,8%
Berkshire Hathaway	
Fairfax Financial	
Markel	
Biens de consommation de base	7,8%
Diageo	
Marr	
Technologies de l'information	7,2%
Global payments	
Intel	
SS&C Technologies	
Energie	6,9%
Subsea 7	
World Fuel Services	
Santé	3,7%
Henry Schein	
Services de communication	2,6%
Alphabet	
Liquidités	7,8%

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION BOURSIERE

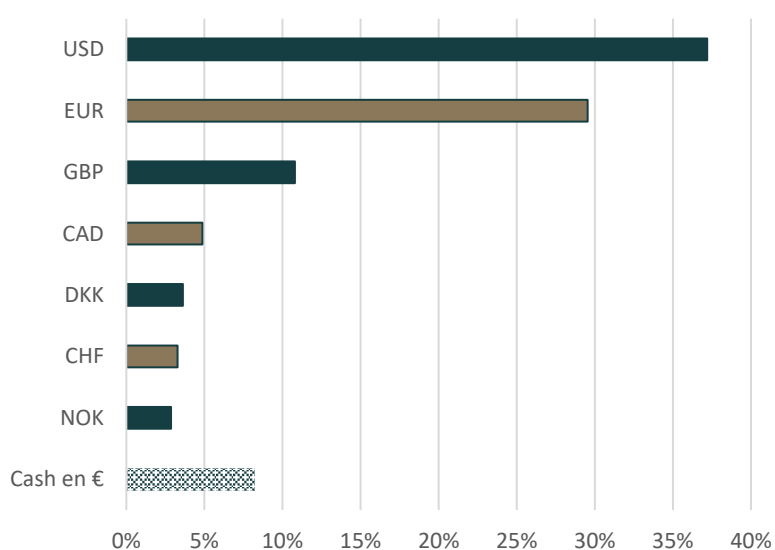
CAPITALISATION BOURSIERE	% ACTIF NET
Inférieure à 500 M €	2,0%
Entre 500 M € et 2 Mds €	18,0%
Entre 2 Mds € et 10 Mds €	33,7%
Entre 10 Mds € et 50 Mds €	25,6%
Supérieure à 50 Mds €	12,9%
Trésorerie	7,8%

II.2 Exposition aux risques 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 <https://www.fourpointsim.com/valeur-intrinsèque/>).

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.

Répartition par devise



Taux de couverture du risque de change

Devise de référence	Euro
USD	95,5%
GBP	96,7%
CAD	100,2%
NOK	0,0%
CHF	0,0%
DKK	0,0%

III. EVOLUTION DU PORTEFEUILLE EN 2023

III.1. Principales opérations de la période

MOUVEMENTS 2023					
Titres	Activités	Actions	Titres	Activités	Actions
Berry Global	Emballage plastique	Nouvelle position	Takkt	Distribution d'équipements aux entreprises	Vente
Mohawk Industries	Production de revêtements de sols	Nouvelle position	MSC Industrial	Distributeurs d'équipements industriels	Vente
Berkshire Hathaway	Holding d'investissement	Nouvelle position	Seb	Fabricant de petit équipement domestique	Allègement
Louisiana-Pacific	Fabricant de matériaux de construction en bois	Nouvelle position	Subsea 7	Management de projets offshore	Allègement
Teleperformance	Prestations de services externalisés et de conseil aux entreprises dédiés à la gestion de la relation client	Nouvelle position	Fairfax	Holdings	Allègement
Diageo	Fabrication et distribution de vins, bières et spiritueux	Nouvelle position	Alphabet	Produits et Services digitaux	Allègement
Bénéteau	Construction de bateaux	Nouvelle position	Holcim	Matériaux de construction	Allègement
Brembo	Fabrication de systèmes de freinage	Renforcement	Booking	Plateforme globale de voyage	Allègement
Henry Schein	Distribution aux professionnels de santé	Renforcement	Pirelli	Pneumaticien	Allègement
			Verallia	Emballage pour les boissons et les produits alimentaires	Allègement
			RHI	Fournisseur de produits, systèmes et services réfractaires	Allègement
			Intel	Fabricant de semi-conducteurs	Allègement

III.2. Portefeuilles comparés

Au 29 Décembre 2023			Au 31 Décembre 2022			Différence	
Devise	Valeur	% AN	Devise	Valeur	% AN		
EUR	Bénéteau*	1,6 %	EUR	Brembo*	2,3 %		
	Brembo	3,0 %		Marr	5,3 %		
	Marr	4,9 %		Palfinger	4,0 %		
	Palfinger	4,1 %		Pirelli	3,4 %		
	Pirelli	2,5 %		Seb	5,7 %		
	Seb	3,5 %		Sodexo	5,8 %		
	Sodexo	4,6 %		Takkt	2,8 %		
	Teleperformance*	2,9 %		Verallia*	3,4 %		
	Verallia	2,4 %					
	29,5 %		32,6 %	-3,1%			
CHF	Holcim	3,3%	CHF	Holcim	4,4%	-1,1%	
		3,3%			4,4%		
DKK	ISS	3,6%	DKK	ISS	3,1%	+0,5%	
		3,6%			3,1%		
GBP	Diageo	2,9 %	GBP	Kingfisher	2,4 %		
	Kingfisher	2,3 %		Next	2,5 %		
	Next	1,5 %		RHI Magnesita*	3,0 %		
	RHI Magnesita*	2,1 %		Wickes Group	2,6 %		
	Wickes Group	2,0 %					
	10,8%		10,4%	+0,4%			
NOK	Subsea 7	2,9%	NOK	Subsea 7	3,8%	-0,9%	
		2,9%			3,8%		
USD	Alphabet	2,6 %	USD	Alphabet	3,0 %		
	Autoliv*	2,0 %		Autoliv*	2,6 %		
	Berkshire Hathaway*	1,8 %					
	Berry Global*	3,2 %					
	Booking	1,6 %		Booking*	2,9 %		
	Global Payments	2,5 %		Global Payments	2,8 %		
	Henry Schein	3,7 %		Henry Schein	2,9 %		
	Intel	2,2 %		Intel	2,8 %		
	Louisiana-Pacific*	2,0 %					
	Markel	2,7 %		Markel	2,6 %		
	Mohawk Industries *	2,7 %		MSC Industrial Direct	1,9 %		
	SS&C Technologies	2,5 %		SS&C Technologies*	2,2 %		
	Stanley Black & Decker	2,5 %		Stanley Black & Decker*	1,9 %		
	Walt Disney	1,8 %		Walt Disney*	2,1 %		
	World Kinect	3,6 %		World Kinect	2,8 %		
		37,2%			30,5%		+6,7%
	CAD	Fairfax Financial		3,3 %	CAD		Fairfax Financial
Leon's Furniture		1,6 %	Leon's Furniture	2,3%			
	4,9%		7,2%				

III.3. Rotation du portefeuille en 2023

Etant donnée la forte volatilité des marchés, la gestion a encore été plutôt active cette année. Le taux de rotation du portefeuille, calculé selon la méthode dite AMF-AFG, est ainsi de 50,9% en 2023.

Etant donné l'horizon d'investissement long terme du fonds, nous devrions à l'avenir retrouver un taux de rotation plus proche de son niveau historiquement plus faible.

IV. ANNEXES

IV.1. Notre processus de gestion

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.

IV.2. Relations investisseurs

Pour suivre l'évolution de leurs investissements, les porteurs de parts disposent de plusieurs publications (fiche produit mensuelle, rapports de gestion périodiques, focus fonds...) toutes consultables sur le site internet et disponibles sur simple demande.

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

Contacts :



CEDRIC MICHEL

Directeur commercial

cmichel@fourpointsim.com

+33 6 80 18 09 53



JULIEN MATHOU

Resp. Relations Investisseurs

jmathou@fourpointsim.com

+33 1 86 69 60 61

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.

