



## POINTS CLES DE NOTRE APPROCHE

### Ce que nous faisons :

- Nous n'investissons que dans **des entreprises dont nous comprenons parfaitement le modèle économique** : notre recherche est tournée vers des secteurs d'activité simples et pérennes.
- Nous **minimisons le taux de rotation de notre portefeuille** afin de limiter au maximum les frais de courtage. Nous sommes convaincus que des arbitrages incessants n'auraient pas d'impact positif sur notre performance. Nous avons vocation à profiter de la création de valeur générée par nos investissements dans la durée.

*"When I am dealing with people I like, in businesses I find stimulating and achieving worthwhile overall returns on capital employed (say, 10-12%), it seems foolish to rush from situation to situation to earn a few more percentage points". Warren Buffett*

- Nous nous intéressons exclusivement à **l'analyse fondamentale**. Notre métier est de rechercher l'information en dehors de toute influence des marchés financiers.
- Nous investissons souvent à **contre courant** afin de profiter des aberrations momentanées du marché lié à son court-termisme. Avoir la possibilité d'investir sur une période de 10 ans est un avantage absolument déterminant de notre méthodologie. Garder toujours en tête que ce n'est pas parce que le marché est d'accord avec vous que vous avez raison. Vous avez raison parce que votre raisonnement est juste.

*"Close the doors. You try to be greedy when others are fearful and you try to be very fearful when others are greedy". "All day you wait for the pitch you like; then when the fielders are asleep, you step up and hit it". Warren Buffett*

- Nous avons la possibilité d'investir en dehors de toute contrainte : notre fonds est non éligible au PEA, diversifié (pas de classification actions), avec la possibilité de passer de 0 à 100% en actions... La liberté accordée par la réglementation de notre SICAV constitue un des nos atouts majeurs. **Seules nos convictions dictent nos décisions d'investissement !**
- Nous sommes rémunérés en partie au travers de **commissions prélevées en fonction de notre performance**. Cette rémunération en fonction de la qualité de notre gestion est de nature à aligner les intérêts de toutes les parties prenantes : actionnaires de la SICAV, investisseurs dans la SICAV et dirigeants de la société de gestion. Toutefois, cette commission n'est calculée qu'à partir du moment la performance nette délivrée est au minimum de 7% par an...



## POINTS CLES DE NOTRE APPROCHE

- L'alignement des intérêts doit aussi exister entre les dirigeants des sociétés dans lesquelles nous investissons. Ainsi, nous sommes très attentifs à ce que **les intérêts personnels des managers soient en ligne avec ceux des actionnaires** (ces conditions sont souvent réunies lorsque les managers sont eux-mêmes fortement impliqués dans le capital de la société qu'ils dirigent).
- **Nous évaluons les actions d'une société cotée exactement comme ce que nous ferions dans l'acquisition de l'intégralité d'une entreprise.** Cet exercice nécessite de se poser les questions différemment... Nous achetons bien des parts d'entreprises et non pas des simples titres cotés en bourse !
- Nous recherchons des sociétés présentant 3 critères principaux : **un modèle économique simple et pérenne, des perspectives à long terme favorables et un management de qualité.** Bien évidemment tout ceci à un prix attractif... Les occasions se feront donc rares, alors PATIENCE !!
- Recherche de sociétés ayant de **solides barrières à l'entrée** qui leur permettent de distancer les concurrents et de générer des marges élevées.

*"If you gave me 100bn\$ and said take away the soft drink leadership of Coca Cola in the world, I'd give it back to you and say it can't be done". Warren Buffett*

- Nous nous intéressons essentiellement aux industries faiblement capitalistiques.
- **BARRIERES A L'ENTREE + FAIBLE INTENSITE CAPITALISTIQUE = RETOUR SUR CAPITAUX EMPLOYES ELEVES.**

Ce ratio clé est le principal déterminant de la création de richesse pour l'actionnaire. La maximisation de cet indicateur est obtenue grâce à la conjonction des marges élevées et de faibles capitaux employés.

- Et tout ceci, dans un seul but : rechercher des entreprises capables de générer des **flux de trésorerie importants.**
- Nous pouvons développer cette approche grâce à un phénomène : les acteurs des marchés financiers ne sont pas toujours rationnels pour des raisons essentiellement émotionnelles...
- Nous investissons une **très grande partie de notre patrimoine dans AMALTHEE PARTNERS.**

*"Put your money where your mouth is". Warren Buffett*

- Nous vous considérons comme des **partenaires.** Il est essentiel que nous ayons exactement les mêmes intérêts. UN SEUL OBJECTIF : LA PERFORMANCE !!



### Ce que nous ne faisons pas :

- **Nous n'avons pas recours à des produits compliqués** (type futures, dérivés ou encore options ; excepté pour couvrir le risque de change sur des actifs libellés en devises autres que l'Euro) et restons focalisés sur les actions ordinaires. Nous ne recherchons en aucun cas à gagner quelques points de performance supplémentaires en faisant l'usage de produits exotiques susceptibles de générer des pertes irréversibles à moyen terme.
- Nous ne cherchons à aucun moment à prédire l'évolution à court terme des marchés. Nous n'en avons pas la moindre idée et cela ne nous intéresse aucunement. Nous considérons cet exercice comme étant simplement une perte de temps.
- **Nous n'avons pas recours à un quelconque effet de levier.** Nous vous rappelons qu'un de nos principaux objectifs est de préserver le capital qui nous est confié. Un effet de levier important représente un des moyens les plus sûrs sur longue de période pour connaître un jour un désastre. Il est tout à fait possible de dégager des retours tout à fait satisfaisants sans prendre des risques inconsidérés.
- **Nous ne prenons pas de décisions d'investissement en fonction de l'évolution des conditions macro économiques.** Un seul centre d'intérêt : les fondamentaux des entreprises.
- **Nous ne cherchons jamais à savoir si les autres investisseurs sont en accord avec nos principes.** Nous avons nos propres convictions et nous nous y tenons. Notre travail est totalement indépendant des marchés, nous prenons nos décisions selon des critères les plus logiques possibles (notre principal challenge reste de nous battre contre nos émotions !).
- **Nous ne souhaitons pas détenir un nombre de valeurs important** et ceci pour 2 raisons : il est très difficile d'identifier des sociétés d'exception, ensuite parce que nous n'avons pas la capacité de suivre un nombre infini d'entreprises. Mieux vaut être investi sur un nombre limité d'entreprises. Diversifier son portefeuille et investir dans un nombre important d'entreprises augmentent les risques de se tromper... Nous mettons tous nos œufs dans le même panier !



### Ce en quoi nous croyons :

- Nous sommes convaincus que **la valeur intrinsèque d'une entreprise est très rarement reflétée par son cours de bourse**. Nous profitons de ces inefficiences lorsque le marché nous offre des opportunités immanquables, mais une qualité reste indispensable : ETRE PATIENT ET CONSISTENT.

Réponse de Benjamin Graham à la question suivante :

*"What caused a cheap stock to find its value?"*

*That is one of the mysteries of our business, and it's a mystery to me as well as to everybody else. But we know from experience that eventually the market catches up with value".*

Citation de Warren Buffett :

*"Price is what you pay, value is what you get".*

- **Le concept de la marge de sécurité** occupe une position centrale au sein de notre approche. Nous exigeons toujours un écart important entre notre valorisation intrinsèque et le cours de bourse. Valoriser une entreprise n'est pas un exercice facile, par conséquent ce coussin de sécurité nous permet de prémunir contre des événements inattendus.

Citation de Warren Buffett :

*"Never count on making a good sale. Have the purchase price be so attractive that even a mediocre sale gives good result".*

- Notre raisonnement se tourne vers les profits en pourcentage des capitaux investis.

Citation de Warren Buffett :

*"I'd rather have a 10M\$ business making 15 percent than a 100M\$ business making 5 percent. I have other places I can put the money".*

- **Les marchés financiers sont, selon nous, décorrés de la réalité des affaires.** Les intervenants pensent le plus généralement en prix relatifs. A nous de nous extraire de cette logique de court terme qui provoque des mouvements moutonniers très éloignés de l'activité réelle des entreprises dont les titres sont échangés en bourse.
- Nous pensons qu'un retour à un **niveau d'inflation significativement plus élevé** que ce que nous connaissons aujourd'hui est inéluctable. Notre recherche se concentre donc sur des entreprises en mesure de passer des hausses de prix dans un contexte inflationniste dans des secteurs d'activités faiblement capitalistiques (afin de limiter l'impact de l'inflation sur les investissements à concéder).
- **Nous ne chercherons aucunement à faire croître nos encours gérés de manière importante.** Seul compte à nos yeux la performance des capitaux



## POINTS CLES DE NOTRE APPROCHE

qui nous sont confiés. Notre création de richesse personnelle sera bien au-delà de toutes nos espérances si nous arrivons à dégager des taux de rendement élevés sur longue période (> 10 ans).

- **Nous sommes convaincus que les périodes de fortes incertitudes sur les marchés offrent des opportunités fantastiques pour l'investisseur long terme.**
- Selon nos principes, **une action est assimilable à une obligation**, la seule incertitude réside dans le fait que nous ne connaissons pas de manière précise le coupon servie par l'entreprise (le coupon ici correspond aux flux de trésorerie disponibles pour l'actionnaire). Notre travail consiste à déterminer le montant de coupon.
- Il est indispensable que nos investisseurs aient parfaitement intégrés les fondements de notre approche. Ce que nous cherchons avant tout à éviter est de voir des investisseurs paniqués lors de phases baissières sur les marchés et quitter le navire au plus mauvais moment. Une bonne compréhension de notre approche vous permettra de traverser des périodes agitées de manière plus sereine.
- Nous voulons que vous vous sentiez en partie propriétaires des sociétés dans lesquelles nous investissons. Vous ne détenez pas uniquement de vulgaires bouts de papiers, mais êtes bien actionnaires.
- Notre organisation nous paraît être optimale. Si vous embauchez des analystes, ils trouveront systématiquement des actions à acheter (même lorsque ce n'est pas du tout le moment). Notre volonté de gérer des capitaux limités ne nécessite aucunement de recruter du personnel supplémentaire.
- **Notre méthodologie d'investissement est d'une grande simplicité**, mais peu de gens y adhèrent. Beaucoup d'investisseurs préfèrent s'intéresser à des produits complexes et opaques pensant que les rendements seront meilleurs. Notre vision est à l'opposé de ce raisonnement et nous ne chercherons jamais à convaincre qui que ce soit. Soit vous adhérez tout de suite à notre approche, soit vous n'y adhérez probablement jamais.



### Ce en quoi nous ne croyons pas :

- Nous sommes farouchement opposés à la théorie de l'efficience des marchés qui consiste à dire qu'à tout moment le cours de bourse reflète la juste valorisation d'une entreprise. Nous pensons au contraire que c'est très rarement le cas.
- Nous pensons que de se focaliser uniquement sur l'allocation d'actifs est une erreur. Investir dans des entreprises ciblées permet de maîtriser son investissement et ne plus être soumis aux aléas des marchés (et vous pourrez ne vous en porter que mieux !).
- Nous ne vous parlerons jamais de lettres grecques très en vogue dans les rapports de gestion (alpha, bêta) ou de ratio de Sharpe, etc... Mathématiquement, nous devrions être en mesure de les calculer, mais pour en faire quoi !
- Nous faisons notre maximum pour vous permettre d'éviter d'être soumis à des niveaux de frais trop importants prélevés par tous vos intermédiaires. Nous n'aurons qu'un objectif : maximiser la performance de vos capitaux sur le long terme (une fois tous les coûts imputés). Cette approche pourra parfois se faire au détriment de l'augmentation de nos encours, mais vous l'aurez compris, nous n'envisageons pas notre métier sous cet angle. Nous préférons développer une relation de confiance sur le long terme avec nos clients.
- **Nous n'adhérons pas à la croyance qui consiste à dire que le risque pour l'investisseur se résume à la notion de volatilité.** Une forte variation des encours n'est plus un problème pour l'investisseur long terme, mais bien son principal atout. Cette volatilité permet d'acquérir des titres à des prix très attractifs. Le risque réel pour l'investisseur est la perte durable en capital.
- **Nous vous incitons à ne pas croire les innombrables stratégies qui vous donnent à chaque début d'année leurs prévisions sur les niveaux du CAC 40 en fin d'année.** Ils passent la plupart de leur temps à anticiper ce que les autres acteurs anticipent. Jouer à ce genre de jeux ne constitue qu'une perte de temps... Vous avez mieux à faire avec, intéressez vous au monde réel, aux entreprises !

#### Citation de John Maynard Keynes :

*"We have reached the third degree where we devote our intelligence to anticipating what average opinion expects the average opinion to be".*

#### Citation de Warren Buffett :

*"Forecasts may tell you a great deal about the forecaster, they tell you nothing about the future".*



## POINTS CLES DE NOTRE APPROCHE

- **Nous pensons que faire la distinction entre la philosophie de gestion « value » et « croissance » est totalement illusoire.** La composante croissance est au contraire une composante de la valeur d'une entreprise, alors pourquoi vouloir les opposer.
- **Nous sommes convaincus que les produits de taux dégageront une rentabilité bien inférieure aux parts d'entreprises dans les années à venir.** Alors pourquoi chercher la sécurité à court terme en investissant dans des investissements vous offrant une rentabilité médiocre, alors que vous avez l'opportunité d'acquérir des titres d'entreprise de qualité qui génèrent plus de 10% de rendement annuel. Tout ce que l'on vous demande, c'est d'avoir suffisamment de temps pour ne pas avoir à céder vos titres à un moment inopportun et de vous laisser porter par la qualité de vos investissements...
- Nous ne pensons pas qu'il soit adéquat de ne penser qu'à l'optimisation de votre fiscalité. **Optimisez les rendements de vos placements** et viendra ensuite la problématique de votre taux d'imposition.