

LE POINT DE VUE DU GERANT

JUIN 2023

Chers investisseurs,

Quelle joie de pouvoir vous écrire cette première lettre mensuelle. En effet, je suis désormais en charge de votre fonds international Prévoir PANGEA, aux côtés de Louis Puga, avec qui je travaille depuis plus de 4 ans.

Je remercie David Dehache avec qui la transition s'est parfaitement déroulée et tacherai de gérer votre fonds avec autant de passion et d'enthousiasme, sous les conseils avisés d'Armin Zinser.

Inévitablement, la question de la philosophie de gestion et de la sélection des sociétés se pose et la suite de ce billet y sera dédiée.

Si je devais utiliser trois mots qui illustrent le mieux notre philosophie de gestion, ce serait *Croissance*, *Rentabilité* et *Pragmatisme*.

L'univers d'investissement de votre fonds est international ce qui est très large or « *les bons jockeys obtiennent des bons résultats sur les bons chevaux mais aucun sur les canassons* », cela signifie que le plus brillant des PDG ne pourra rien faire si les fondamentaux de la société qu'il gère sont instables.

L'objectif est donc de réduire au maximum cet univers d'investissement en éliminant les canassons. Pour cela, nous sélectionnons les valeurs de croissance, en tenant compte de leur *pricing power* qui est le fruit d'une forte demande et/ou d'une position de *leadership*.

Pendant, la croissance du chiffre d'affaires ne doit pas se faire au détriment de la rentabilité. En effet, la rentabilité d'une société est un critère extrêmement important pour nous car elle valide la pérennité de son modèle économique. Nous attachons donc beaucoup d'importance à ce que la société dégage du résultat net. La croissance étant également synonyme d'investissement, nous veillons à ce que le ROCE d'une société soit suffisamment élevé par rapport à ses concurrents ce qui garantit ainsi un gain de parts de marché.

Nous préférons aussi que l'entreprise soit indépendante. Nous entendons par indépendance le fait de ne pas être lié à l'Etat, que ce soit en termes d'actionariat ou de subventions à l'investissement. L'histoire nous a en effet prouvé que l'Etat n'est pas l'entité la plus efficiente en termes de gestion d'entreprise et que ses intérêts ne sont pas toujours alignés avec ceux des actionnaires comme le prouvent les récents déboires d'EDF. L'autonomie bancaire est aussi une autre forme d'indépendance qui se traduit simplement par une trésorerie nette positive. Indépendance qui est davantage plébiscitée en période de hausse des taux d'intérêt.

Nous excluons également des secteurs comme les banques dont les bilans ne sont pas transparents ou encore les armes controversées, le tabac et le charbon, en adéquation avec notre Charte ESG.

Enfin le pragmatisme, car aucune règle n'est immuable et que ce métier exige une constante remise en question de soi, sans que nous ne devons pour autant céder aux bruits du marché qui nous détourneraient de notre philosophie de gestion.

Vous l'aurez donc constaté, notre philosophie de gestion a impliqué des changements dans PANGEA. En effet, celui-ci a été davantage concentré, son exposition aux valeurs technologiques s'est accrue et les principales positions ont été changées.

Chers investisseurs, aucune lettre ne remplacera jamais un échange avec vous, nous serions donc ravis de pouvoir vous rencontrer afin de discuter de votre fonds et d'autres sujets qui peuvent vous préoccuper. D'ici là, nous vous souhaitons beaucoup de succès dans vos investissements.

Gérant
Fares HENDI

