

INVESTIR INTELLIGEMMENT



Sommaire

Edito	page 3
Portefeuille	page 9
Suivi des sociétés analysées	page 11
News de nos sociétés	page 13
Analyse de la société Groupe Capelli	page 20
Analyse de la société Argonaut Gold Inc.	page 25
Pour mieux appréhender « les Daubasses »	page 28

Edito



Mise en garde: la fête bat son plein sur les marchés!

Vous aurez remarqué, cher(e) abonné(e), que depuis 2009 le marché (S&P500) s'est apprécié de 149%. Vous nous direz que nous étions dans un creux, une exagération à la baisse... Oui c'est vrai. Mais nous observons aussi que depuis août 2011, soit sur les deux dernières années, le marché (S&P500) s'est apprécié de 51%. Et en août 2011, nous n'étions pas dans une exagération de marché.

Nous n'allons pas vous faire un plan *bear* avec cet édito, pas plus que nous n'avons jamais fait de plan *bull*. Nous n'avons pas la moindre idée de ce que feront les marchés dans 15 jours, 6 mois, ou 2 ans. Cela ne nous intéresse pas à vrai dire. Nous voulons simplement et seulement attirer votre attention sur deux observations que nous faisons aujourd'hui et qui justifient, selon notre point de vue, une grande prudence. Cela nous amènent à énoncer des plus clairement une mise en garde contre cette euphorie des marchés qui semble s'accélérer et attirer de plus en plus d'investisseurs.

Notre première observation, la moins importante des deux, est de type « macro ». Elle est primaire et des plus basiques. Tout d'abord, la zone économique la plus importante du monde, soit l'Europe, reste en difficulté. Le chômage est à un top et des pays comme la Grèce, le Portugal, l'Espagne et l'Italie, sont loin d'être sortis du marasme... Au contraire, pour certains de ces pays, il va falloir très bientôt réinjecter du cash pour les maintenir à flot. Le cas de la France reste plus que préoccupant avec une économie qui se dégrade de mois en mois depuis 4-5ans. Et la croissance est atone dans l'ensemble de la zone. Il reste bien entendu l'Allemagne et les pays les plus vertueux. Mais nous pensons que l'Allemagne ne peut pas tout résoudre d'un coup de baguette magique si les

Edito

pays concernés ne veulent pas comprendre que le moment est plutôt grave et qu'il faut peut-être revoir certains modèles de fonctionnement à tous les niveaux, le plus rapidement possible!

Aux USA, il semblerait par contre que les améliorations soient palpables, mais timides. Le chômage est en régression mais a des difficultés à s'installer sous la barre de 7%. La croissance repart mais reste molle selon tous les spécialistes.

Pour ce qui est des émergents, ce n'est pas évident à comprendre quand on n'y comprend déjà pas grand-chose. Car les émergents ne sont pas une masse informe étiquetée « émergents » et à traiter en bloc, mais sont composés de pays bien différents, Inde, Brésil, Russie, Chine, sans compter les pays de plus petites tailles. Certains spécialistes disent qu'ils se portent bien d'autres sont plus circonspect. Quant'à nous, nous pensons surtout que la santé des émergents dépend en grande partie des zones économiques développées, soit des zones occidentales, l'Europe et les USA en particulier, qui pour l'un reste en méforme et pour l'autre à des difficultés à revenir en forme.

Si notre pseudo analyse en restait là, nous pourrions dire que ce n'est pas si mal que cela au fond après la crise qui a secoué, mais il y a à notre sens un point important à ajouter. C'est le concours d'injections massive de liquidités dans le système pratiquée par les banques centrales des USA, du Japon et plus discrètement par la Banque Centrale Européenne. Ces liquidités qui se déversent depuis 5 ans, ne nous semblent pas avoir profité comme il le devrait à l'économie réelle, en tout cas on en voit pas trop les effets, mais plutôt au seul marché. C'est pour cette raison et en conclusion, que nous pensons qu'il y a quelque chose d'artificiel ou en partie artificiel dans ce marché haussier. A moins que l'on ne considère plus les marchés comme reflétant complètement ou en grande partie l'économie réelle!

Seconde observation et pour nous de très loin la plus importante: depuis 6 mois dirons-nous, bien qu'un premier signe ait fait son apparition fin 2012, signe que nous n'avons pas pris au sérieux, ne sachant pas trop si c'était un hasard ou pas, nous constatons cette fois sans le moindre doute qu'il est devenu facile d'acheter de la Daubasse. En fait, il suffit d'acheter et cela monte et on gagne. Fini les angoisses procurées par ces sociétés mal en point que certains investisseurs vouaient à la faillite prochaine, comme en 2008, fini les doutes sur les résultats de tels investissements de 2008 à 2011... La daubasse, aujourd'hui c'est le « must ». Pourquoi investir sur Coca ou Philip Morris qui vont vous rapporter 10-15% sur l'année, quand il y a de belles daubasses qui vont vous rapporter 30-40-50% voire plus, en un clic. Il n'y a plus besoin de se casser la tête, du moment que le potentiel est là, c'est gagnant! Nous avons le sentiment, cher(e) abonné(e), que les daubasses intéressent de plus en plus d'investisseurs de tout bord et même des traders, car cela paraît aujourd'hui facile, simple et en plus cela rapporte! Que demander de plus et pourquoi se poser des questions quand il n'y a qu'à foncer?

Edito

C'est justement pour cette raison que nous sommes inquiets et nous ne voulons en aucun cas que nos abonnés tombent dans ce piège de participer à l'euphorie ambiante, sur les daubasses. Car nous sommes persuadés que les pertes seront lourdes et les regrets énormes pour tous ceux qui veulent participer à cette fête à la daubasse à n'importe quel prix. Et que nous entendrons certainement des plaintes sur le fait que c'était un piège à con et autres expressions douloureuses de pertes, dues à un manque complet de compréhension des daubasses et de comment on investit en Daubasse, ou comment l'on se comporte en toutes saisons en investisseur dans la valeur selon Ben Graham.

Nous allons bien entendu vous prouver nos affirmations dans quelques lignes avec des chiffres bien précis, comme toujours. Mais auparavant, revenons à ce qu'est une sociétés estampillée « daubasse ». C'est en fait une société qui est mal en point, pour une raison externe ou interne... souvent même les deux! Ce qu'un investisseur en daubasses repère dans ce type de sociétés, ce sont quelques paramètres du bilan qui lui font penser que la société est nettement plus solide que le marché ne le pense et sera capable de surmonter ses difficultés. Mais après cela, il y a des précautions à prendre et des doutes à subir et jamais, au grand jamais, une euphorie béate à éprouver ni la moindre assurance que c'est un excellent investissement qui ne peut que se terminer qu'avec plus value à la clé.

Depuis plus d'un an, votre Equipe des Daubasses n'achète que par *little touch*, c'est à dire par petit lot, dans l'idée de renforcer sur cours plus bas. Vous le verrez dans notre tableau, ce fut entièrement possible jusqu'en juillet 2012. Ensuite cela devient plus difficile avec ce marché haussier et donc en fin d'année 2012 quand nous achetons 6/7 daubasses américaines actives dans la technologie, avec des premiers lots parfois modeste, nous ne parviendront plus à renforcer sur prix plus bas. Comme nous vous le disions un peu plus haut, nous n'avons pas pris au sérieux ce *boost* soudain de l'ensemble de nos achats, puisque c'est bien l'ensemble de nos sociétés US technologiques qui se sont appréciées rapidement de 30 à 100%! Et pas une ou deux comme cela aurait pu être le cas. En fait, quand on a l'idée de renforcer des positions et c'est pratiquement devenu obligatoire dans un marché haussier et sur des technos, les *boosts* ne sont qu'un petit plaisir bien passager quand on se rend compte du manque à gagner généré par l'impossibilité de renforcer!

Ensuite début 2013, un moment de calme revient avec nos achats. Mais cela repart très vite et nous ramène à l'impossibilité de renforcer, à partir de juin-juillet.

Si c'est un petit problème évidemment pour nous, c'est nettement moins grave que l'investisseur qui a acheté par exemple Zoom Telephonics à 0.28\$ alors que nous l'avons payé 0.15\$, Encres Dubuit à 2.80€ alors que nous l'avons payé à 2.03€, ou très récemment Dover Down Gaming à 1.71\$ que nous avons payé 1.32\$!

Edito

Et ce n'est pas parce que la période est euphorique que nous allons changer d'un iota notre manière d'investir par petits lots ou *little touch*. Nous allons au contraire redoubler d'exigence sur les prix payés sur nos futurs investissements. Nous avons actuellement une petite quinzaine d'ordres à prix limite en attente, à des prix déifiant toute concurrence, sur des renforcements et sur de nouvelles sociétés, car ce n'est pas le marché qui fixe les prix auxquels nous sommes décidés à acheter, mais bien nous et nous seuls! Petit exemple de renforcement récent à un prix que nous avons décidé, le holding asiatique First Pacific LTD qui fin mai cotait 7.75\$. Nous avons placé un ordre en attente à 5.03\$, soit 35% plus bas... et notre ordre a été exécuté récemment, soit le 28 août. Qui eut cru que cela descendrait si rapidement?

Et même si nous n'avons jamais eu autant de liquidités à disposition, nous ne sommes pas prêts à faire de compromis avec de faibles potentiels, ou des décotes mi-figue mi-raisin, juste parce que la fête bat son plein.

N'oubliez pas que le timing pour un investisseur value selon Benjamin Graham, c'est le *process* qui vous le dicte. Ce *process* vous conduit dans les secteurs sinistrés et vers les sociétés les plus solides de ce secteur à prix ciblé et pas à n'importe quel prix. Vous aurez remarqué que nous fouillons depuis plusieurs mois dans le secteur minier. En fait, depuis que le marché a décidé de liquider les mines de métaux précieux, relayé par l'avis de spécialistes sur le fait qu'il fallait larguer à tout prix ces mines! Vous remarquerez au passage que ce n'est pas de bon ton que d'investir dans les mines et à travers les mines dans les métaux précieux. Mais c'est justement la règle sous-jacente à tout investisseur en daubasses, il n'est jamais en phase avec le ton et encore moins avec le bon ton.

En gros, vous nous dites qu'il ne faut plus investir dans les Daubasse ou que vos listes sont vides?

Pas du tout cher(e) abonné(e), nous disons juste que vous devez aussi être capable de regarder s'apprécier votre portefeuille sans faire grand-chose ou peu de chose. Pour notre part, nous venons d'assister à 7 semaines consécutives de progression de notre portefeuille et cela fait plaisir. Nous disons juste que vous devez être capables d'accumuler les liquidités et de ne les dépenser qu'avec parcimonie, en attendant le moment où vous pourrez tout claquer dans des décotes importantes. Nous disons juste que vous ne devez pas courir après les cours qui s'envolent, mais rester bien fixés sur le bon prix, en mettant des ordres limite ou en prenant notes des prix que vous êtes décidé à payer et pas plus. Nous n'avons pas la moindre idée si ce marché haussier se terminera dans 15 jours ou dans 2 ans, mais nous pensons que c'est le moment de faire preuve de discipline et nous pensons simplement que si vous y parvenez, vous n'aurez pas à le regretter.

Voici donc la preuve avec le tableau dont nous vous parlions plus haut.

Il s'agit en fait des sociétés analysée dans nos lettres, sociétés que nous avons toutes achetées pour notre portefeuille et dont vous avez été prévenu par e-

Edito

mail le jour-même de notre achat.

Nous avons donc repris le cours brut auquel nous avons acheté ces sociétés et la date.

D'autre part, toutes les sociétés analysées dans nos lettres font l'objet d'un suivi. Le lendemain de la publication de la lettre, nous relevons au prix d'ouverture le cours de la société. Vous trouverez dans le tableau le cours des sociétés au lendemain de la parution de la lettre et la date de cet enregistrement.

Nous avons une troisième partie de données. En fait, nous avons cherché après la parution de notre lettre s'il était encore possible de renforcer plus bas que notre prix d'achat brut lorsque nous avons acheté pour le portefeuille. Si c'est le cas, nous avons relevé le point le plus bas. Ce n'est évidemment pas l'idée d'acheter au plus bas, mais juste pour illustrer l'idée qu'il était encore possible pour vous d'acheter plus bas que notre achat de départ, et pour nous ou vous de renforcer. Nous avons donc noté cette date de plus bas et le cours de ce plus bas.

Si nous n'avons pas trouvé de plus bas que notre prix d'achat du portefeuille, nous avons alors écrit « impossible » et repris comme cours, le cours que nous avons enregistré le lendemain de la parution de notre lettre, même si souvent, il était possible d'acheter un peu plus bas que ce cours là, mais il fallait bien prendre un repère.

Sur les 34 sociétés que nous avons pu comparer, il aurait été possible de renforcer à meilleur prix ou d'acheter à meilleur prix que ce que nous avons acheté la première fois pour notre portefeuille 24 sociétés, soit 69% de cette liste. Il n'aurait par contre pas été possible de renforcer 11 sociétés de cette liste à meilleur prix, soit 31%.

Vous remarquerez donc qu'à partir de juillet 2012 cela devient plus difficile, avec une pointe fin 2012 où trois sociétés de suite sont impossibles à renforcer ou à acheter plus bas que lors de notre premier achat. Et la chose se reproduit un an plus tard avec les 4 dernières sociétés, même si le temps qui c'est écoulé est peut-être un peu court pour juger. Mais nous avons fait comme si c'était impossible.

Nous avons enfin comparé le prix que nous avons enregistré le lendemain de la parution de la lettre à celui de notre prix d'achat pour le portefeuille et aussi combien de jours se sont écoulés entre notre achat et l'enregistrement des cours au lendemain de la parution de la lettre. Résultat, si l'on achète les sociétés le lendemain de la parution de la lettre, vous les payez en moyenne 8.04% plus cher que lorsque nous les avons achetées pour le portefeuille. Ce qui n'est pas excessif quand on sait que vous avez eu tout le temps de bien analyser la société et de confronter votre analyse avec la nôtre pour prendre une décision personnelle en toute connaissance de cause, et d'autant plus que les potentiels sont de manière générale supérieurs à 100%, voir parfois 150%!

Edito

La bonne nouvelle c'est que comme vous auriez eu l'occasion de renforcer sous notre prix d'achat 24 des 37 sociétés, vous auriez pu théoriquement acheter en moyenne -5.47% moins cher que notre prix d'achat pour le portefeuille. Donc à ce stade, vous comme nous, avez eu l'entière possibilité de renforcer à meilleur prix que notre premier achat, une liste diversifiée de 37 daubasses. C'est donc rassurant, si l'on fait preuve de discipline et de patience. Mais si la fête se poursuit, la difficulté d'acheter ou de renforcer va sans doute également se poursuivre.

Voici donc ce tableau qui, nous l'espérons, vous incitera à ne pas participer à la fête.

Portefeuille Achat		Société Analysée		Enregistrement		Nombre		Plus-bas que notre Achat Portefeuille			
Date	Cours			Date	Cours	Jour	Différence	Après publication de la lettre			
28/04/2011	59,24	Eastern European Property		9/05/2011	72,00	11	21,54%		Impossible	21,54%	
28/07/2011	11,12	Alco Store		9/08/2011	10,30	12	-7,37%		30/07/2012	6,50	-41,55%
11/10/2011	3,64	Key-Tronic (Vendu)		7/10/2011	4,43	-4	21,70%		Impossible	21,70%	
11/10/2011	1,32	GigaTronics (Vendu)		9/11/2011	1,30	29	-1,52%		28/05/2012	0,92	-30,30%
24/10/2011	7,71	PV Crystalox Solar		9/11/2011	8,40	16	8,95%		5/01/2012	3,70	-52,01%
11/11/2011	2,80	Book-A-Million (Vendu)		7/12/2011	2,38	26	-15,00%	2011	12/12/2011	2,20	-21,43%
23/11/2011	1,90	ADDvantage		7/12/2011	2,04	14	7,37%	5,10%	2/07/2012	1,90	0,00%
12/01/2012	0,95	Panaria Group		8/02/2012	1,01	27	6,32%		18/07/2012	0,67	-29,47%
9/01/2012	0,17	Ceramiche Ricchetti		8/02/2012	0,18	30	6,51%		7/08/2012	0,15	-14,14%
27/02/2012	19,27	Plastivaloire		8/03/2012	19,65	10	1,97%		16/08/2013	11,10	-42,40%
15/03/2012	3,14	Asian Pacific Wire & Cable		9/04/2012	3,30	25	5,26%		14/06/2012	2,56	-18,34%
26/03/2012	2,32	Deswell Industries Inc		9/04/2012	2,51	14	8,19%		3/04/2013	2,25	-3,02%
26/03/2012	5,34	Universal Security Instrument		9/04/2012	5,35	14	0,19%		4/12/2012	4,00	-25,09%
15/05/2012	28,00	FFP		5/06/2012	25,69	21	-8,25%		13/07/2012	23,60	-15,71%
20/06/2012	0,81	CSP International Fashion		6/07/2012	0,84	16	3,70%		24/07/2012	0,80	-0,99%
14/06/2012	3,01	Cottin Frères		6/07/2012	3,90	22	29,57%		Impossible	29,57%	
16/07/2012	9,02	Vet Affaires		15/08/2012	9,19	30	1,88%		20/05/2013	7,48	-17,07%
25/07/2012	1.075	Sofragi		15/08/2012	1056	21	-1,77%		27/08/2012	1.052	-2,14%
22/08/2012	8,88	Velcan Energy		7/09/2012	9,00	16	1,35%		Impossible	1,35%	
27/09/2012	45,00	Plaza Centers N.V		8/10/2012	47,25	11	5,00%		21/02/2013	21,75	-51,67%
9/10/2012	7,24	Xyratex Ltd		7/11/2012	8,42	29	16,30%		Impossible	16,30%	
17/10/2012	4,81	Global Tech Advanced		7/11/2012	5,84	21	21,42%		15/11/2012	4,71	-2,08%
14/11/2012	2,76	Coil		7/12/2012	3,10	23	12,32%	2012	Impossible	12,32%	
30/11/2012	0,79	Performance Techno (Vendu)		7/12/2012	0,84	7	6,33%	6,84%	Impossible	6,33%	
2/01/2013	0,26	Electronic System Tech		8/01/2013	0,35	6	37,25%		Impossible	37,25%	
2/01/2013	3,26	Amtech (Vendu)		8/01/2013	3,94	6	20,86%		22/04/2013	3,24	-0,61%
9/01/2013	0,80	SemiLed Corp (Vendu)		6/02/2013	0,71	28	-11,25%		20/02/2013	0,66	-17,50%
2/04/2013	0,14	Zoom Telephonics		5/04/2013	0,17	3	21,43%		11/04/2013	0,14	0,00%
23/04/2013	166,40	Loeb Holding		9/05/2013	166,10	16	-0,18%		26/06/2013	154,00	-7,45%
4/06/2013	1,15	Hammond Manufacturing		6/06/2013	1,15	2	0,00%		1/07/2013	1,08	-6,09%
9/07/2013	12,40	Norcon Plc		5/07/2013	12,00	-4	-3,23%		5/07/2013	12,00	-3,23%
10/07/2013	6,22	Silver Strandard Res.		9/08/2013	7,50	30	20,58%		Impossible	20,58%	
15/07/2013	4,83	Kinross Gold Corp		9/08/2013	5,20	25	7,66%		Impossible	7,66%	
14/08/2013	2,08	Encre Dubuit		6/09/2013	2,66	23	27,88%	2013	Impossible	27,88%	
26/08/2013	1,31	Dover Down Gaming		6/09/2013	1,42	11	8,40%	11,76%	Impossible	8,40%	
							8,04%		Moyenne	-5,47%	

Nous vous souhaitons une bonne lecture.

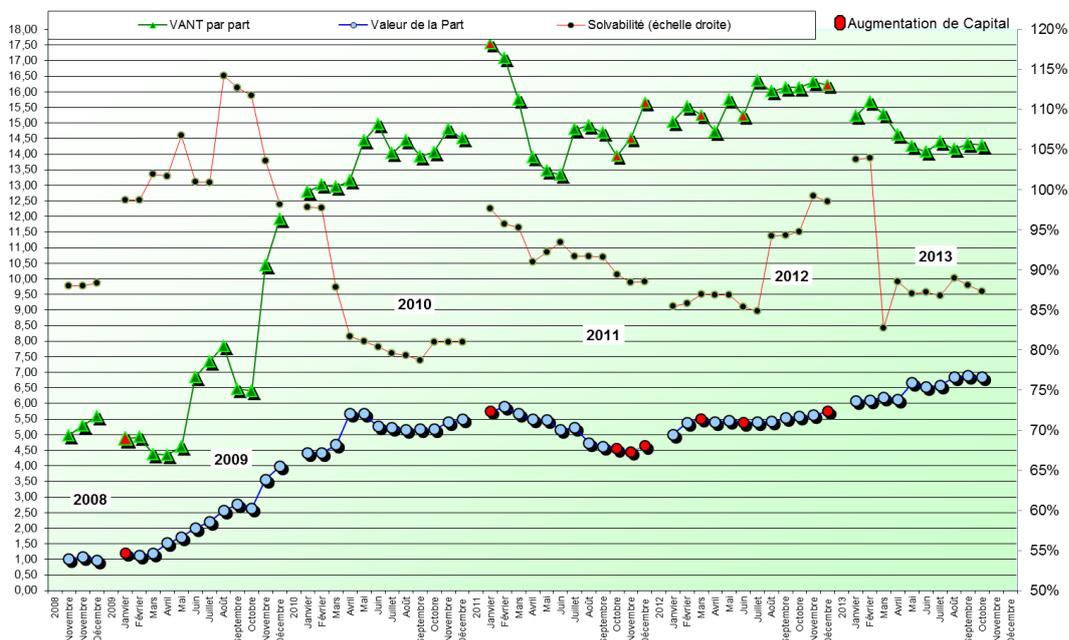
L'Équipe des Daubasses

Portefeuille

Dans cette rubrique, nous vous présentons quelques points de repères du portefeuille du club que nous jugeons dignes d'intérêt. Ils nous permettent d'avoir une idée nuancée sur notre portefeuille, et de mesurer rapidement un ensemble de paramètres, en perpétuelle évolution.

Si vous désirez plus de détails sur l'ensemble de ces paramètres, nous vous invitons à lire ou à relire l'édito de notre lettre n°25 (mai 2013).

Portefeuille Daubasse	
Points de Repère	
4 octobre 2013	
Valeur d'une Part	6,84 €
Valeur des Actifs Net Tangible	14,29 €
Potentiel	108,91%
Solvabilité pondérée	87,33%
3,33% Pondération Max	9.937,33 €
Nombre total de positions	61
Répartition des Devises	
Euro	40,01%
Dollar Américain	36,36%
Livre Sterling	12,89%
Dollar Canadien	6,47%
Courone Suédoise	2,37%
Courone Danoise	0,85%
Franc Suisse	1,30%
Variation des devises Yield	-1,99%
Nombre de société vendue	79
Gain Moyen	2.025,45 €
Perte Moyenne	- 758,17 €
Société en Gain	52
Société en Perte	27
1 Euro investi a rapporté	5,15 €



Portefeuille

Ci-dessous, notre portefeuille, ainsi que les ratios et des notations des sociétés.

Chacune des sociétés a été notée par les membres de l'Equipe des Daubasses. Deux notations, sur une échelle allant de 0 à 3, sont attribuées à chaque société: le potentiel et le risque.

Plus la note globale est élevée, plus le rapport rendement potentiel/risque nous semble bon. Ainsi, les sociétés avec une note de 6 présentent selon nous le meilleur potentiel avec un risque modéré. Cette cote représente la synthèse des visions subjectives de l'Equipe mais ne vous dispense pas de vous faire votre propre opinion.

Portefeuille au 4 octobre 2013 / Notations														
Notation		Potentiel	V Actif	Ratio	Ratio	Date	VANT		V Actif	Ratio	Ratio			
Potentiel	Risque	(0 = faible , 3 = élevé)	Net-Net	Solvabilité	Achat	Potentiel	Stop	Net-Estate	VANTre	ROIC				
Globale		Risque				Cours								
		(0 = très risqué , 3 = peu risqué)												
Net-Net	3	0	3	Sport Haley Inc	1.6305	0.40	76.52%	24/11/08	171%	1,7623				
	0	2	2	Coast Distribution System	4.8611	0.77	55.78%	25/11/08	51%	5,6674				
	3	0	3	Taitron	2.0028	0.51	100.29%	26/11/08	204%	3,1332	2,9246	0.3522		
	0	2	2	Trans World Entertainment	4.9565	0.88	99.39%	08/06/09	28%	5,5867				
	3	0	3	SigmaTron International	2.7289	2.01	44.97%	13/11/09	94%	10,6676	5,2264	1,0504		
	1	3	4	Leeds Group Plc	38.2400	0.67	82.65%	27/08/10	78%	45.45	43,53	0.5858		
	3	2	5	Vianini Industria	1.1299	0.96	220.21%	19/10/10	212%	3,3700	1,6761	0.6444		
	3	2	5	MBL Group	15.2000	0.51	129.96%	05/07/11	242%	26,4700				
	0	3	3	PV Crystalox Solar	10.7349	1.05	114.79%	05/11/11	64%	18,4559				
	3	1	4	Asian Pacific Wire & Cable	7.5317	0.48	55.87%	15/03/12	227%	11,7222				
	3	1	4	Deswell Industries Inc	3.5569	0.71	141.37%	15/03/12	143%	6,1685				
	2	0	2	Vet Affaires	10.0026	1.36	49.29%	16/07/12	65%	22,4877				
	0	1	1	Velcan Energy	14.2220	0.93	317.60%	22/08/12	34%	17,7954				
	3	0	3	Plaza Centers NV	70.93	0.36	50.44%	27/09/12	302%	101,39				
2	2	4	Global Tech Advanced Inovation	17.70	0.35	115.66%	17/10/12	305%	25,34					
0	1	1	Electronic Sytem Technology	0.54	0.62	332.70%	02/01/13	66%	0,56					
0	1	1	Zoom Telephonics	0.37	0.60	60.30%	02/04/13	71%	0,38					
1	2	3	Norcon Plc	26.07	0.61	56.72%	09/07/13	69%	27,09					
3	1	4	Infonsonics	1.11	1.11	121.35%	23/07/13	111%	1,14					
Net-Estate	3	3	6	Avalon			91.24%	02/09/09	107%	10,58	8,7965	0.5798		
	1	0	1	Bodisen Biotech			95.18%	10/11/09	1046%	0.6302	0,0363	1.5152		
	3	0	3	Blonder Tongue Laboratories			65.12%	16/11/09	98%	1,9628	1,4914	0.6638		
	3	1	4	Exacompta - Clairefontaine			62.78%	30/11/09	415%	298,58	196,25	0.2955		
	3	3	6	Gevelot			77.47%	09/12/09	133%	137,40	86,13	0.6850		
	0	2	2	SAM			70.08%	11/01/10	29%	49,92	48,83	0.7936		
	3	2	5	Irce			49.65%	31/05/10	255%	5,1395	3,3050	0.4375		
	0	2	2	Hutchinson Technology			53.94%	31/08/10	54%	5,4729	4,9152	0.7243		
	3	2	5	Natuzzi			66.82%	19/01/11	260%	6,5084	6,2923	0.2877		
	0	3	3	Alco Store			37.91%	27/07/11	112%	29,635	17,9911	0.7771		
	2	2	4	Crown van Gelder			54.95%	12/10/11	149%	9,483	7,5043	0.5077		
	3	3	6	Peels Hotel			57.45%	12/10/11	134%	156,560	84,3300	0.7930		
	1	2	3	ADDvantage Technologies			111.71%	23/11/11	48%	3,676	3,6330	0.6829		
	3	1	4	Ceramiche Ricchetti			42.13%	09/01/12	929%	1,673	1,8014	0.0971		
3	3	6	Panania Group			42.36%	12/01/12	154%	2,795	1,1643	0.9439			
3	0	3	Plastivaloire			36.73%	27/02/12	215%	48,809	32,5319	0.4765			
0	1	1	Cottin Frères			50.37%	14/06/12	83%	6,602	0,0000	0.0000			
0	3	3	CSP International Fashion			65.72%	20/06/12	5%	1,334	1,3966	0.9494			
3	1	4	Coil			60.07%	14/11/12	124%	8,477	4,7120	0.8022			
3	3	6	Loeb Holding			80.42%	23/04/13	101%	330,926	242,53	0.6803			
1	1	2	Hammond Manufacturing			58.46%	04/06/13	99%	2,792	2,04	0.6867			
2	3	5	Encre Dubuit			50.37%	14/08/13	97%	5,324	4,00	0.6752			
3	1	4	Dover Downs Gaming			62.91%	26/08/13	150%	3,451	3,10	0.4452			
VANTre	1	0	1	Jemtec			1169.43%	25/01/11	101%	1,3494		1,3494	0.4965	76%
	3	0	3	BFS Entertainment&Multimédia			65.53%	25/01/11	121%	0,4415		0,0000	0.0000	0%
	0	3	3	Malteries Franco-Belge			83.01%	14/04/11	37%	256,36		256,36	0.7307	27%
	3	0	3	Universal Security Instruments			102.27%	26/03/12	133%	11,20		11,20	0.4287	11%
Fonds	3	0	3	Ukraine Opportunity Trust PLC				03/02/11	109%	5,5500				
	1	0	1	Eastern European Property				28/04/11	52%	118,43				
	2	0	2	Elephant Capital Plc				28/06/11	206%	49,00				
	1	0	1	Vietnam Holding				04/11/11	43%	1,73				
Diversification	0	2	2	Luxempart				28/06/11	22%	33,66				
	3	1	4	Dundee Precious Metal				14/10/11	101%	10,86				
	0	2	2	Investor AB				29/12/11	24%	235,82				
	1	2	3	First Farms				25/01/12	48%	61,85				
	2	3	5	FFP				15/05/12	72%	77,04				
	0	3	3	Sofragi				27/07/12	27%	1655,22				
	1	2	3	(ADR.) First Pacific LTD				11/02/13	42%	7,97				
	1	3	4	(ADR.) Jardine Stratégic LTD				11/02/13	54%	25,87				
	3	2	5	Silver Standard Ressource				10/07/13	337%	24,92				
	0	1	1	Kinross Gold Corp				15/07/13	46%	7,00				
3	2	5	Argonaut Gold				18/09/13	310%	24,51					

Suivi des sociétés analysées

Nous vous proposons ci-dessous le suivi des sociétés analysées dans nos lettres précédentes, sous la même forme et avec les mêmes informations que dans notre portefeuille.

Du fait que les sociétés que nous analysons sont pour nous des cibles privilégiées pour nos futurs achats, nous avons décidé de « borner » cette liste en indiquant leur cours. Il est particulièrement intéressant pour nous de suivre leur évolution, cours, ratio et news quand il y en aura.

Ne vous étonnez donc pas cher lecteur, de retrouver dans notre portefeuille, à court terme, des sociétés analysées précédemment.

Sociétés Analysées									
	Ticker	Société	Cours Ouverture		Date	Cours Actuel		RendT	
			Devise	Euro		Devise	Euro		
1	GBP	MUBL.L	MBL Group	10.50	0.14	09/05/11	7.75	0.09	-33.21%
2	GBP	EEP.L	Eastern European Property	72.00	0.68	09/05/11	78.00	0.92	36.19%
3	GBP	PHO.L	Peels Hotels	70.00	0.79	09/06/11	66.87	0.79	0.32%
4	GBP	ECAP.L	Elephant Capital	34.50	0.40	05/07/11	16.00	0.19	-52.54%
5	USD	ALCS	Alco Store	10.30	7.34	09/08/11	13.98	10.31	40.48%
6	USD	CRV	Coast Distribution System	2.71	2.08	09/08/11	3.75	2.77	32.70%
7	Euro	CVG.AS	Crown Van Gelder	4.05	4.05	08/09/11	3.81	3.81	-5.93%
8	USD	PARF	Paradise Inc	14.69	11.06	07/10/11	24.50	18.07	63.39%
9	GBP	PVCS.L	PV Crystalox Solar	8.40	0.10	09/11/11	11.25	0.13	34.50%
10	USD	AEY	ADDvantage	2.04	1.52	07/12/11	2.48	1.83	20.22%
11	Euro	PAN.MI	Panaria Group	1.01	1.01	08/02/12	1.10	1.10	8.81%
12	Euro	RIC.MI	Ceramiche Ricchetti	0.18	0.18	08/02/12	0.18	0.18	-2.78%
13	Euro	PVL.PA	Plastivaloire	19.65	19.65	08/03/12	15.50	15.50	-21.12%
14	DKK	FFARMS.CO	First Farms	47.00	6.32	08/03/12	41.70	5.59	-11.59%
15	USD	APWC	Asian Pacific Wire & Cable	3.30	2.52	09/04/12	3.59	2.65	5.19%
16	USD	DSWL	Deswell Industries Inc	2.51	1.91	09/04/12	2.54	1.87	-2.16%
17	USD	UUU	Universal Security Instrument	5.35	4.08	09/04/12	4.80	3.54	-13.25%
18	Euro	FFP.PA	FFP	25.69	25.69	05/06/12	44.80	44.80	74.39%
19	Euro	ALTEC.PA	Techniline	0.23	0.23	05/06/12	0.30	0.30	30.43%
20	NOK	AKER.OL	AKER -A-	155.50	20.48	05/06/12	188.00	23.83	16.36%
21	Euro	HF.PA	HF Company	5.15	5.15	06/07/12	6.04	6.04	17.28%
22	Euro	CSP.MI	CSP International Fashion	0.84	0.84	06/07/12	1.33	1.33	57.86%
23	Euro	COTT.PA	Cottin Frères	3.90	3.90	06/07/12	3.60	3.60	-7.69%
24	Euro	VET.PA	Vet Affaires	9.19	9.19	15/08/12	13.62	13.62	48.20%
25	Euro	SOFR.PA	Sofragi	1056	1056	15/08/12	1305.00	1305	23.58%
26	Euro	ALVEL.PA	Velcan Energy	9.00	9.00	07/09/12	13.25	13.25	47.22%
27	Euro	VIN.MI	Vianini Industria	1.06	1.06	07/09/12	1.08	1.08	1.89%
28	Euro	VLA.MI	Vianini Lavori	2.94	2.94	07/09/12	3.74	3.74	27.21%
29	GBP	JKX.L	JKX Oil	79.50	1.00	07/09/12	62.00	1.73	-26.96%
30	USD	JSHLY	Jardine Stratégic LTD	18.11	13.90	08/10/12	16.75	12.35	-11.14%
31	GBP	PLAZ.L	Plaza Centers N.V	47.25	0.59	08/10/12	25.25	0.30	-49.04%
32	USD	XRTX	Xyratex Ltd	8.42	6.57	07/11/12	11.27	8.31	26.50%
33	USD	GAI	Global Tech Advanced Ino	5.84	4.56	07/11/12	6.25	4.61	1.15%
34	Euro	ALCOI.PA	Coil	3.10	3.10	07/12/12	3.78	3.78	21.94%
35	USD	ELST	Electronic System Tech	0.35	0.27	08/01/13	0.34	0.25	-7.60%
36	GBP	APT.L	Axa Property Trust	37.00	0.43	06/02/13	43.25	0.51	19.75%
37	USD	FPAFY	First Pacific LTD	7.14	5.45	08/03/13	5.60	4.13	-24.17%
38	Euro	GIRO.PA	Signaux Girod	28.92	28.92	08/03/13	27.25	27.25	-5.77%
39	USD	ZMTP	Zoom Telephonics	0.17	0.13	05/04/13	0.22	0.16	23.49%
40	CHF	LOEP.SW	Loeb Holding	166.10	134.93	09/05/13	165.00	134	-0.58%
41	USD	UPG	Universal Power Group	1.69	1.28	09/05/13	1.80	1.33	3.72%
42	CAD	HMM-A.TO	Hammond Manufacturing	1.15	0.85	06/06/13	1.40	1.00	18.46%
43	USD	LAKE	Lakeland Industries	4.52	3.41	06/06/13	5.51	4.06	19.07%
44	USD	IFON	Infonics	0.54	0.42	05/07/13	0.54	0.40	-5.15%
45	GBP	NCON.L	Norcon Plc	12.00	0.14	05/07/13	16.00	0.19	35.77%
46	USD	SSRI	Silver Standard Res.	7.50	5.61	09/08/13	5.70	4.20	-25.00%
47	USD	KGC	Kinross Gold Corp	5.20	3.89	09/08/13	4.81	3.55	-8.71%
48	Euro	DBT.PA	Encre Dubuit	2.66	2.66	06/09/13	2.70	2.70	1.50%
49	USD	DDE	Dover Down Gaming	1.42	1.08	06/09/13	1.38	1.02	-5.95%
Opération clôturée									
1	USD	GIGA	GigaTronics (Vendu)	1.30	0.9397	09/11/11	1.50	1.15	22.44%
2	USD	KTCC	Key-Tronic (Vendu)	4.43	3.34	07/10/11	9.73	7.44	122.85%
3	USD	BAMM	Book-A-Million (Vendu)	2.38	1.78	07/12/11	3.19	2.54	42.80%
4	USD	NEI	Networks Engine (Vendu)	1.26	0.99	09/01/12	1.45	1.18	19.60%
5	Euro	LNC.PA	LesNouveauxConstructeurs	5.56	5.56	08/09/11	5.99	5.99	7.73%
6	USD	ITGAL	CollabRx (Tegal) (Vendu)	2.08	1.44	09/06/11	3.74	2.87	99.31%
7	GBP	PDX.L	Pursuit Dynamic (Vendu)	2.90	0.04	07/12/12	1.70	0.02	-45.56%
8	USD	AVHI	AV Homes (Vendu)	7.24	5.67	09/01/12	13.29	10.34	82.31%
9	USD	ASYS	Amtech (Vendu)	3.94	3.01	08/01/13	6.64	5.09	69.01%
10	USD	LEDS	SemiLed Corp (Vendu)	0.71	0.52	06/02/13	1.22	0.92	75.80%
11	USD	PTX	Performance Techno (Vendu)	0.84	0.65	07/12/12	2.19	1.64	153.74%
						Total pondéré a part égal			18,75%

Suivi des sociétés analysées

Ci-dessous, le tableau des ratios et des notations des sociétés analysées mais non détenues en portefeuille.

Sociétés Analysées - Ratios et Notations												
Notation			Potentiel	V Actif	Ratio	Ratio	VANT		V Actif	Ratio	Ratio	
Potentiel	Risque	Globale	(0 = faible , 3 = élevé)	Net-Net		Solvabilité	Potentiel	Stop	Net-Estate		VANTre	ROIC
			Risque			Cours						
			(0 = très risqué , 3 = peu risqué)									
			MBL Group									En Portefeuille
			Eastern European Property									En Portefeuille
			Peels Hotels									En Portefeuille
			Elephant Capital									En Portefeuille
			Alco Store									En Portefeuille
			Coast Distribution System									En Portefeuille
			Crown Van Gelder									En Portefeuille
1	1	2	Paradise Inc	28,434	0,8616	80,56%	55%	37,9451	40,3033	0,65		
			PV Crystalox Solar									En Portefeuille
			ADDvantage									En Portefeuille
			Panania Group									En Portefeuille
			Ceramiche Ricchetti									En Portefeuille
			Plastivoire									En Portefeuille
			First Farms									En Portefeuille
			Asian Pacific Wire & Cable									En Portefeuille
			Deswell Industries Inc									En Portefeuille
			Universal Security Instrument									En Portefeuille
			FFP									En Portefeuille
2	0	2	Techniline	0,5689	0,5273	40,90%	132%	0,6952				
0	3	3	AKER -A-				64%	309,00				
0	2	2	HF Company	6,1727	0,9785	60,49%	39%	8,4228	7,9346	0,31	8,4228	0,3945 7%
			CSP International Fashion									En Portefeuille
			Cottin Frères									En Portefeuille
			Vet Affaires									En Portefeuille
			Sofragi									En Portefeuille
			Velcan Energy									En Portefeuille
			Vianini Industria									En Portefeuille
1	2	3	Vianini Lavori				21%	4,54				
3	0	3	JKX Oil				264%	225,949074	171,961392	1,77		
			Jardine Stratégic LTD									En Portefeuille
			Plaza Centers N.V									En Portefeuille
			Xyratex Ltd									En Portefeuille
			Global Tech Advanced Ino									En Portefeuille
			Coil									En Portefeuille
			Electronic System Tech									En Portefeuille
0	3	3	Axa Property Trust				35%	58,55				
			First Pacific LTD									En Portefeuille
2	2	4	Signaux Girod			59,33%	109%	56,98	44,04	0,62		
			Zoom Telephonics									En Portefeuille
			Loeb Holding									En Portefeuille
1	0	1	Universal Power Group	3,8213	0,4710	47,25%	49%	4,1258	3,8213	1,12		
			Hammond Manufacturing									En Portefeuille
1	2	3	Lakeland Industries	4,9783	1,1068	60,06%	52%	8,3723	6,8555	0,24		
			Infosonics									En Portefeuille
			Norcon Plc									En Portefeuille
			Silver Strandard Res.									En Portefeuille
			Kinross Gold Corp									En Portefeuille
			Encre Dubuit									
			Dover Down Gaming									
Opération clôturée												
			GigaTronics (Vendu)									Vendu le 24 Janvier 2012
			KeyTronic (Vendu)									Vendu le 13 Mars 2012
			Book-A-Million (Vendu)									Vendu en 3 fois le 30 Avril , 7et 24 Mai 2012
			Networks Engine (Vendu)									Apporté a l'OPA le 18 Juillet 2012
			LNC (Vendu)									Vendu le 1 Octobre (solvabilité inférieur a 40%)
			CollabRx (Tegal) (Vendu)									Vendu le 30 Novembre 2012
			Pursuit Dynamic (Vendu)									Vendu le 28 Février 2013
			AV Homes (Vendu)									Vendu le 1 Avril 2013
			Amtech (Vendu)									Vendu le 27 Juin 2013
			SemiLed Corp (Vendu)									Vendu le 1 Août 2013 (proces type "Class Action" contre la direction)
			Performance Techno (Vendu)									Vendu le 9 Août 2013

News de nos sociétés



ADD Vantage (USA) Ticker : AEY

Rien de particulier à signaler pour la société, si ce n'est le renforcement de sa force de vente avec l'engagement de plusieurs anciens vendeurs de Motorola.

Alco Stores (USA) Ticker : ALCS

Suite du feuilleton de l'OPA sur Alco Stores. Pour garder le fil, voici ce que nous écrivions le mois passé :

Argone Capital, les repreneurs d'Alco Stores qui ont offert 14\$ par action, se sont fait doubler pendant les vacances par Everbright Overseas Development Ltd, actionnaire principale d'Alco qui a fait une proposition colossale et presque enivrante de ... de ... de ... 14.30\$!

La question que nous nous posons, par rapport à cette news exceptionnelle, c'est : de qui se moque-t-on ?

Nous apprenions à la mi-septembre que le conseil d'administration avait jugé la surenchère de Everbright Overseas Development Ltd comme insuffisante et ne considérait pas qu'elle était vraiment supérieure, pour être retenue (ils étaient donc de notre avis!). Hormis cette information, il n'y a rien à se mettre sous la dent et nous pensons que les plaintes des actionnaires ont débouché sur des enquêtes qui sont sans doute en cours...

La société Alco a publié son rapport semestriel clôturé en août, qui ressort avec du profit et la valeur patrimoniale est restée stable.

Avalon Holding (USA) Ticker : AWX

Les choses bougent chez notre « exploitant-de-terrains-de-golf- gestionnaire-de -déchets-explorateur-énergétique » : la société a obtenu l'autorisation de forer deux puits d'eau salée pour l'exploration d'hydrocarbures et envisage d'ouvrir le capital de la filiale chargée de ces opérations à des tiers. Le budget estimé est de 5 millions de dollars ... soit environ 60 % du cash disponible.

Axa Property Trust (UK) Ticker : APT.L

Le fonds immobilier coté à Londres annonce que sa stratégie de liquidation de son portefeuille immobilier continue son cours avec la vente du Centre Keyser à Antwerpen en Belgique pour un montant de 9,028 M EUR. Le bien sur la rue Braun Schweiger à Berlin a également été cédé pour 1,625 M EUR.

News de nos sociétés

BFS Entertainment&Multimédia (Canada) Ticker : BFS.V

Le rapport financier publié confirme le retour à l'équilibre pour l'exercice comptable 2013 (clôturé début mai). Un bénéfice symbolique de 0,01 CAD par action et une VANT en hausse de 0,43 CAD. La direction confirme aussi sa prévision d'augmentation des bénéfices pour l'année 2014.

Blonder Tongue Laboratories (USA) Ticker: BDR

Bonne nouvelle pour notre fabricant de câble pour la télévision. Elle a remporté le litige qui l'opposait à un concurrent pour « copie de brevet ». Une belle épine hors du pied ... qui semble avoir laissé le marché de marbre.

Bodisen Biotech (Chine) Ticker : BBCZ

La descente aux enfers continue pour cette chinoiserie sur laquelle, reconnaissons-le, nous ne fondons plus de grands espoirs : des nouvelles pertes trimestrielles dues en partie à des réductions de valeur d'actifs et des provisions pour créances douteuses et une VANT qui continue son plongeon sans parachute. A 0,68 usd actuellement, on pourrait penser que la marge de sécurité reste appréciable ... mais quelle est la fiabilité des comptes qui nous sont présentés ?

Coil (Belgique) Ticker : ALCOI.PA

Une nouvelle qui nous rassure quelque peu. Oui, Coil est bien une daubasse ! Après avoir abreuvé ses actionnaires de nouvelles plus excellentes les unes que les autres sur l'activité et la rentabilité du groupe, le management annonce un report de son Conseil d'Administration pour la publication des comptes semestriels. Initialement prévue au 27 septembre 2013, ils devraient être publiés « dans le courant de la semaine du 21 octobre ». Notre petit doigt nous dit que ce décalage d'un mois ne sent pas forcément bon... En espérant que nous nous trompons, le suspens sur notre seule et unique daubasse belge va être insupportable !

Cottin Frères (France) Ticker : COTT.PA

Voici donc le dernier communiqué de la société :

Les groupes COTTIN FRERES et HENRI MAIRE ont conclu un protocole ayant pour objet la reprise de l'intégralité des activités opérationnelles du Groupe COTTIN, notamment les fonds de commerce de LABOURE ROI et NICOLAS POTEL, les différentes marques commerciales exploitées, les stocks de vin, les produits intermédiaires et finis, les matières sèches ainsi que les mobiliers d'exploitation. Seront également transférés les salariés attachés aux deux fonds cédés. L'opération s'assimile en la cession de la quasi-intégralité des actifs du groupe COTTIN FRERES à HENRI MAIRE, ainsi que de certains passifs marginaux limitatifs. La date de réalisation des opérations de reprise est convenue pour le 30 septembre 2013 sous réserve notamment de la mainlevée de l'ensemble des suretés grevant actuellement les actifs.

Le prix pour les fonds et les stocks de NICOLAS POTEL et de LABOURE ROI est estimé à 11,0 m€ auquel il convient de rajouter les 1,9 m€ au titre des actifs immobiliers qui seront repris par une société civile immobilière (la SCI DU JURA). Il est rappelé qu'au 31 mars 2013 (comptes semestriels), le total des capitaux

News de nos sociétés

propres du groupe COTTIN FRERES s'établissait à 14,3 m€ et le total des actifs consolidés à 26,3 m€.

La valorisation définitive des actifs sera déterminée dans les quinze (15) jours suivant la date de réalisation après finalisation des opérations d'inventaire des éléments transférés.

Dans le cadre des accords avec le groupe COTTIN FRERES, le prix de cession des actifs repris par HENRI MAIRE doit être payé à concurrence de 6 m€ à la date de réalisation de la cession. Le solde, après ajustements résultant notamment aux opérations d'inventaire, sera payé à échéance du 6 janvier 2014.

Le prix de l'offre publique de retrait qui sera présentée d'ici la fin de l'année 2013 sera fixé sur la base de ce prix de cession définitif des actifs bruts et de l'arrêté des comptes de l'exercice social du Groupe COTTIN FRERES au 30 septembre 2013, en tenant compte notamment des dettes et des risques procéduraux à cette échéance. Il fera l'objet d'un communiqué ultérieur de la société COTTIN FRERES. Dans l'attente de la fixation du prix définitif de cession des actifs, la cotation du titre COTTIN FRERES reste suspendue jusqu'au 15 octobre 2013.

Voilà donc pour ce communiqué. Peut-on espérer la valeur des fonds propres annoncés, soit 6.36€ par action ou un prix entre les actifs et les fonds propres, ce qui donnerait une fourchette assez large comprise entre 6.35€ et 11.70€. Ou alors doit-on s'attendre à la seule valeur des fonds et des stocks de Nicolas Potel et de Labouré Roi, comme expliqué dans le début du quatrième paragraphe et qui serait alors de 5.73€ par action? Très difficile à dire et nous ne nous avançons pas.

Dundee Precious Metal (Canada) Ticker : DPM.TO

Pas d'excellentes nouvelles de notre minière *low-cost*. Elle revoit à la baisse le niveau de sa production pour l'ensemble de l'année 2013, principalement à cause de soucis opérationnels à court terme. Un rythme de croisière devrait reprendre dès 2014. La fourchette de production d'onces d'or passe d'une précédente prévision de 150 000 / 173 000 onces à 148 000 / 168 000 onces. Ce décalage de production est peut être une nouvelle à moindre mal quand on regarde les cours actuels de l'once d'or.

Eastern European Property (UK) Ticker : EEP.L

Nous avons pris connaissance du rapport semestriel au 30 juin 2013.

L'objectif qui a été une nouvelle fois annoncé, et qui est quelque peu contrarié avec « la crise des émergents » qui vient de survenir, reste toujours la réalisation des actifs au bénéfice des actionnaires.

La valeur d'actif net (NAV) par action ressort à 112,25 p, en baisse de 5,5 p par rapport au 31/12/2012. La décote sur le cours de bourse a donc baissé quelque peu, notamment du fait des *management fees* (?) liées aux opérations de cessions. Avec le cours de clôture au vendredi 27 septembre de 78p, elle se réduit désormais à 30,5%. Sur les 6 premiers mois de l'année, ce sont 485 000 actions qui ont été rachetées pour annulation, à un prix moyen de 80p.

News de nos sociétés

FFP (France) Ticker : FFP.PA

Au cours du premier semestre, nous apprenons que la holding de contrôle de Peugeot a procédé à l'allègement de sa position en DKSH et a investi dans IHS, le leader des infrastructures de tours télécom pour les opérateurs de téléphonie mobile en Afrique. Sur base de nos calculs, la décote totale reste attrayante (47 %) mais la marge de sécurité en faisant abstraction de la participation dans Peugeot s'est réduite à présent avec une décote de seulement 12 %.

First Pacific (Hong Kong) Ticker : FPAFY

Les résultats semestriels nous apprennent l'acquisition, en partenariat avec une autre société, de Pacific Light qui va mettre en exploitation à Singapour une centrale électrique alimentée au GNL. Pas une diversification sectorielle donc (les utilities sont déjà bien présentes parmi les participations de First Pacific) mais bien géographique qui vient légèrement alléger le poids des Philippines dans le portefeuille de la holding.

Vous trouverez ci-dessous la valorisation de la société sur base du cours de bourse de ses participations au 25/09/2013 et qui tient compte de la dilution entraînée par l'augmentation de capital du mois de juillet.

PHILIPPINES LONG DISTANCE TELECOM

4,35

METRO PACIFIC INVESTMENTS

1,81

INDOFOOD

2,98

PHILEX

0,49

PHILEX PETROLEUM

0,07

PACIFIC LIGHT (par l'intermédiaire de FPM)

0,39

DETTE NETTE

-1,25

TOTAL

8,85

Infosonics (USA) Ticker : IFON

Le 12 septembre, la société a annoncé le lancement de son nouveau Verykool S470 Smartphone, son smartphone le plus puissant à ce jour. Le S470, surnommé Black Pearl, alimenté par un processeur quad core cadencé à 1,2 GHz et le système d'exploitation Android 4.2 (Jelly Bean), est maintenant le smartphone le plus puissant dans la gamme actuelle de Verykool.

Lakeland Industries (USA) Ticker : LAKE

Nous vous avons parlé dans l'analyse de Lakeland des déboires provoqués par le manager brésilien dirigeant la filiale brésilienne de la société. Nous apprenons la nomination d'un nouveau directeur, monsieur Tavares.

News de nos sociétés

Natuzzi (Italie) Ticker : NTZ

Des résultats à nouveau en demi-teinte pour notre producteur de salons de luxe. Des ventes stables (mais les ventes de produits de la marque-phare sont en forte baisse) et des pertes doublées au cours du premier semestre : voilà qui n'est pas pour nous plaire. Un résultat qui s'explique par une hausse des prix du cuir et du coût du travail en Roumanie et en Chine (mais nous supposons que les concurrents doivent être affectés de la même manière), par la force de l'euro par rapport aux autres devises et une nouvelle provision pour restructuration (qui représente le tiers de la perte à elle seule). Conséquence de ces résultats : le cours de l'action a plongé ... mais, de notre point de vue, de manière un peu excessive, ce qui nous a permis de renforcer un peu notre ligne comme nous vous l'avions annoncé par mail il y a quelques jours.

Norcon PLC (UK) Ticker : NCON.L

Notre société de consultance en télécom nous annonce des résultats plus ou moins en ligne avec nos attentes : une petite perte, un ebitda négatif et un chiffre d'affaires en baisse de 9,5 %, mais une marge brute en légère hausse. La direction se montre prudemment positive notamment en expliquant que les marchés autres que le marché originel saoudien représentent à présent 50 % des ventes totales, preuve que la stratégie de diversification géographique évolue positivement. La direction n'a pas individualisé les coûts de restructuration mais elle nous avertit quand-même qu'ils expliquent une part de la hausse des frais généraux. La VANT s'établit à 0,46 GBP, ce qui laisse une marge de sécurité appréciable au cours actuel.

Peel Hotels (UK) Ticker : PHO.L

Sur le mois, le cours de l'action prend 30% sans nouvelles annonces. Le marché a peut être remarqué que les actifs, au cours actuel, sont bradés.

PV Crystalox Solar (UK) Ticker : PVCS.L

Nous revenons une nouvelle fois sur le « feuilleton » de la distribution du dividende de 7.25 GBp par action prévue en fin d'année, qui n'était pas facile à déchiffrer.

Un communiqué de l'assemblée générale informe que les actionnaires ont voté pour le transfert des actions ordinaires de la catégorie « premium » à la catégorie « standard ».

Nous pensions avoir compris le mois passé, qu'il y aurait deux catégories de cotation. Mais il n'en est rien et la Direction dans un communiqué d'avant l'AG explique plus clairement la chose. En résumé, toutes les actions de la société vont être transférées dans une autre catégorie de cotation, avec bien entendu d'autres règles de fonctionnement, pour permettre de payer ce dividende de 7.23GBp de manière fiscalement optimisé, mais également pour augmenter la flexibilité en cas de cession d'activité ou dans cette catégorie, un vote des actionnaires ne serait pas nécessaire pour permettre à la Direction d'agir.

Ce transfert de catégorie de cotation sera effectué le 10 octobre 2013. A notre sens, le versement de ce dividende se rapproche.

News de nos sociétés

SAM (France) Ticker : SAM.PA

Il n'y aura vraisemblablement pas de surenchère pour l'OPA sur notre fabricant d'outillages à main. Le prix, assez pingre, reste donc fixé à 38 euros après distribution d'un dividende exceptionnel de 1,40 euros brut (soit 0,7875 euros net pour les actionnaires belges).

Sigmatron International (USA) Ticker : SGMA

Le rapport du premier trimestre de la société, clôturé le 31 juillet, nous explique que la valeur patrimoniale est en progression. La VANT est de 10.67\$, en augmentation de 4.5%. La société cote actuellement à 2 fois sa valeur net-net et à 1 fois sa valeur net-estate. Le compte des résultats nous explique bien le pourquoi de cette progression. Le chiffre d'affaire est en hausse de 19% et le coût des produits est en hausse également de 16.08%. La marge brute est en hausse de plus de 33% par rapport aux mêmes 3 mois un an plutôt. Les coût fixes augmentent très légèrement de 4.07%. Au final, la société dégage un profit net de 0.24\$ par action au lieu d'une perte net de -0.02\$ par action 1 an plus tôt sur le même trimestre.

Avec son potentiel de 94%, c'est jouer sur du velours si l'on possède la société en portefeuille. Mais si elle n'est pas en portefeuille, il n'y a plus la moindre marge de sécurité, pour parer à un coup de tabac qu'il ne faut jamais exclure avec une daubasse.

Sofragi (France) Ticker : SOFR.PA

La valeur liquidative de la société est de 1.839,13 euros, en hausse de 2.66% par rapport au mois passé.

Taitron (USA) Ticker : TAIT

Les deux fondateurs de la société poursuivent leurs achats d'actions. En septembre, ils ont acheté 1.600 actions.

Trans World Entertainment (USA) Ticker : TWMC

Le rapport semestriel clôturé le 3 août est de bonne aloi, comme souvent avec Trans World, même si en très légère baisse sur la valeur patrimoniale de 5.58\$. Comme d'habitude, les ventes sont en baisse de 14% mais le coût des produits l'est aussi de 15%. Et comme depuis plusieurs trimestres également les coût fixes sont en régression et sur ces six premiers mois 2013 de 11%. La société ne parvient toutefois pas à sortir la tête de l'eau, comme elle nous avait habitué ces derniers trimestres, puisqu'elle enregistre une perte de -0.03\$ au lieu d'un gain de +0.03\$ voici un an sur le premier semestre.

Nous notons encore que le cash de la société est toujours assez élevé et représente 2.92\$ par action. Après un rendement de +507% en euros, nous attendons avec impatience la toute dernière ligne droite des 25% de potentiel de hausse restants.

Nous notons enfin que le rachat d'actions de la société dont vous nous parlions dans une lettre précédente a commencé à être palpable dans les rapports et donc sur la valeur de la société.

News de nos sociétés

Ukraine Opportunity Trust PLC (UK) Ticker : UKRO.L

La NAV du fond est de 5.56\$, en progression de 1.09% par rapport au mois précédent.

Vet'Affaires (France) Ticker : VET.PA

Les résultats du 1er semestre sont enfin disponibles pour notre distributeur français de vêtements *low cost*. Ils sont assez encourageants : une hausse de 3,7 % des ventes à périmètre comparable et une diminution de la perte. Certes, l'augmentation des stocks, gros consommateurs de cash, n'est pas pour nous plaire (mais nous raisonnons ici en financier, pas en commerçant). La direction nous annonce aussi que le 3e trimestre va sans doute permettre une poursuite de la croissance. La nouvelle VANT s'établit à 22,49 euros.

Vietnam Holding (UK) Ticker : VNH.L

L'actif net (NAV) par titre ressort à 1,753 USD (1,581 USD en tenant compte des warrants) au 20 septembre 2013, en baisse de plus de 1,2% par rapport au mois dernier. Soit une décote de 21%, dilution des warrants comprise, avec le cours de clôture du 27 septembre (1,25 USD).

Durant le mois de septembre, la société a racheté en 8 fois 980 000 titres à un cours moyen de 1,2653, soit avec une décote sur la dernière NAV de 20%.



Analyses de société

Groupe Capelli

(Paris, Ticker: CAPLI.PA / ISIN : FR0010127530)

*** Eligible au PEA ***

I. Introduction



Le groupe Capelli, dont le siège se situe à Champagne Au Mont d'Or (69), est une entreprise familiale fondée en 1976 par Jean-Claude Capelli. L'activité d'origine est l'aménagement – lotissement. C'est en quelque sorte, comme de la promotion immobilière, mais uniquement sur des terrains. L'entreprise achète des terrains vierges, qu'elle met aux normes, qu'elle viabilise pour les revendre en « prêt à bâtir ». Son terrain de jeu est alors essentiellement basé dans le Centre Est de la France, autour de la région lyonnaise.

Il semble important à nos yeux d'apporter une précision dès à présent sur l'activité de l'entreprise. Certes, nous sommes dans le secteur de l'immobilier, mais il faut bien comprendre que la cible de la société est principalement le primo-accédant. Ce ne sont ni les investisseurs, ni les institutionnels. La demande est importante et nous ne sommes donc pas sur le même marché que les promoteurs qui surfent sur des vagues de politiques de défiscalisation plus ou moins porteuses. Le marché de l'acheteur particulier qui veut habiter dans sa maison est un marché en déficit d'offre et non lié à l'appétit des investisseurs.

Une fois cette précision apportée, continuons notre chemin historique. Après Jean-Claude, en 1998, c'est Christophe Capelli (photo ci-contre) qui prend les commandes opérationnelles de la société. La société s'introduit en bourse via une levée de fonds de 3 M EUR en 2004.

En 2007, un nouveau cap est franchi avec l'arrivée dans l'entreprise de Jean-Charles Capelli. C'est aussi le départ pour un nouveau business : la promotion immobilière du primo-accédant avec des produits spécifiquement adaptés à ce marché : les « maisons de ville ». Des copropriétés dans les proximités des grands centres urbains. Les clients sont les mêmes, seuls les produits se différencient... en bien, puisque le terrain plus les murs créent plus de valeur pour le Groupe Capelli.



Depuis 2011, le Groupe est tiré par la promotion immobilière qui génère désormais la majorité des bénéfices du Groupe. C'est l'émergence d'un nouveau modèle : promoteur-aménageur.

En 2013, le Groupe couvre désormais la région Rhône-Alpes, Montpellieraine, Toulousaine, l'Ile-de-France et s'attaque à la Suisse

Analyses de société

La société emploie aujourd'hui une soixantaine de salariés. La famille Capelli détient 74% du capital.

La présente analyse a été effectuée avec les chiffres des comptes annuels arrêtés au 31 mars 2013. Nous n'avons trouvé aucun programme d'octroi d'actions dilutif.

Notre cours de référence est le cours de clôture du vendredi 27 septembre 2013, soit 1,68 EUR.

II. La Valeur d'Actif Net Net (VANN)

La société possède un actif courant d'une valeur de 7,61 EUR par action et l'ensemble de ses dettes représente 5,20 EUR par action. Sa valeur d'actif net-net est donc de 2,31 EUR par action.

III. La Valeur d'Actif Net Estate (VANE)

La société détient des constructions, des terrains et des immeubles de placement acquis historiquement pour 2.573.000 EUR. Nous prenons une marge de sécurité de 20% sur ce montant, y ajoutons la VANN et obtenons une VANE de 2,43 EUR par action.

IV. La Valeur de Mise en Liquidation Volontaire (VMLV)

Dans cette évaluation, nous essayons d'estimer la valeur de la société si elle était mise volontairement en liquidation. C'est-à-dire dans une position confortable de réalisation de l'ensemble de ses actifs.



Nous commençons par les actifs les plus liquides qui composent l'**actif courant**. D'abord les **stocks** pour une valeur de 3,07 EUR par action. La rotation moyenne des stocks sur les 3 dernières années a été de 357 jours et de 412 jours pour le dernier exercice. Les biens en stocks sont des biens immobiliers, dans le sens « immeubles » du terme. Il est donc classique qu'ils ne soient pas écoulés en quelques jours. Nous approchons dans le cas présent l'année. Ceci nous semble relativement cohérent avec l'activité et nous appliquons une marge de sécurité de 20% sur ce montant. Ainsi, la valeur retenue pour ces stocks est de 2,46 EUR par action.

Nous avons ensuite la **trésorerie**. Elle représente 1,97 EUR par action et n'appelle aucun commentaire. Nous la reprenons telle quelle.

Viennent alors les **créances clients**. Elles sont inscrites au bilan pour une valeur

Analyses de société

de 1,83 EUR par action. La société a été payée en moyenne en 184 jours sur les 3 dernières années et en 177 jours sur le dernier exercice. Nous considérons ces créances comme relativement fiables car un primo-accédant a peu d'intérêt à présenter une offre sans l'honorer, et prenons une marge de sécurité de 10%. Nous obtenons une valeur pour ces créances de 1,65 EUR.



Le quatrième et dernier poste de l'actif courant est composé des **paie-ments en avance**. En effet, la société a payé certains de ses fournisseurs en avance pour un montant de 0,14 EUR par action et les reprenons tels quels.

En ce qui concerne les **actifs non courants**, comme nous l'avons vu plus haut dans le calcul de la VANE, la société possède de l'**immobilier**. En pre-

nant une marge de sécurité de 20% sur les valeurs historiques d'acquisitions, nous obtenons un montant de 0,16 EUR par action

Ensuite, les **machines**, des **équipements** et du **mobilier** acquis pour une valeur de 0,11 EUR par action et amortis à hauteur de 0,06 EUR par action (soit 55%), ce qui représente une valeur nette comptable de 0,05 EUR par action. Au vu du faible montant en jeu et de notre impossibilité d'observateurs externes à la société d'évaluer au plus juste la valeur économique de ces actifs, nous allons les considérer comme sans valeur pour accroître notre marge de sécurité.

Nous passons au poste suivant : les **immobilisations financières**. Ce sont en fait des **titres de société détenus à moins de 20%** et des **dépôts et cautionnements**. Nous prenons sur ces deux éléments une marge de sécurité de 50% et retenons pour la VMLV 0,01 EUR.

Enfin, les **impôts différés**, les **écarts d'acquisitions** et **autres immobilisations incorporelles** représentent 0,03 EUR, que nous ne valorisons pas dans notre calcul.

Le **total du passif** (le total de ce que doit la société) représente 5,20 EUR par action.

En **hors bilan**, nous avons trouvé des **contrats de location** qui représentent des engagements de loyers pour 0,03 EUR.

Pour résumer, nous obtenons en cas de mise en liquidation volontaire, la valeur suivante (en EUR par action) :

Analyses de société

Actif courant

- + Stock : 2,46
- + Trésorerie : 1,97
- + Poste client : 1,65
- + Paiements en avance : 0,14

Actif immobilisé

- + Immeubles : 0,16
- + Equipements et matériels : 0
- + Immobilisations financières : 0,01
- + Impôts différés, écarts d'acquisition et survaleur : 0

Passif

- Total passif : -5,20

Hors bilan

- Loyers futurs : -0,03

Nous obtenons donc une VMLV de 1,16 EUR par action.

IV. La Valeur de la Capacité Bénéficiaire (VCB)



Sur les 5 derniers exercices, la société a toujours généré des résultats opérationnels positifs.

Ainsi, après prise en compte d'une imposition forfaitaire de 35%, d'un taux d'actualisation de 12% (soit le rendement attendu) et l'ajout de la trésorerie nette (en fait une dette nette), nous obtenons une VCB de 0,51 EUR par action.

VI. Conclusions

Au cours de 1,68 EUR, le titre Capelli présente une décote de :

- 27% sur la VANN
- 31% sur la VANE

Le potentiel sur la Valeur d'Actif Net Tangible (VANT) à 2,45 EUR est de : +46%

Notre calcul de solvabilité maison ressort à : 43%

Notons un point important. Depuis la création de l'entreprise en 1976, l'entreprise n'a pas fait un seul exercice en perte. Même pendant la crise de 2008-2009, la société a généré des profits. Pourquoi ? Son cœur de cibles : ce sont les

Analyses de société

primo-accédants qui achètent un produit pour se loger, pas pour spéculer ou faire de l'investissement. Cette rentabilité récurrente permet d'ailleurs à l'entreprise de distribuer un dividende depuis de nombreuses années. Le rendement actuel du dividende est de plus de 5%

Avec une décote sur la VANN (et sur la VANE) de plus en plus rare sur le marché français, ce titre permet d'investir aux côtés de la famille dans une entreprise rentable qui a fait ses preuves avec une prise de risque que nous estimons mesurée. Ce risque mesuré peut être corrélé avec un bémol : son potentiel qui n'est que de 46%.

Enfin, les investisseurs friands de rendement par dividende apprécieront la proposition de la société de distribuer 0,09 EUR de dividende par action au titre des résultats au 31 mars 2013. Soit, au cours de 1,568 EUR par action, un rendement brut supérieur à 5%.

Les citoyens français apprécieront le fait que le titre est éligible au PEA.

Même si nous n'avons pas acheté de titres de la société Capelli pour le portefeuille des Daubasses, certains d'entre nous en possèdent dans leur portefeuille personnel.



Analyses de société

Argonaut Gold Inc.

(Toronto, Ticker: AR.TO / ISIN : CA04016A1012)



Argonaut Gold est une société minière aurifère canadienne qui détient deux mines en exploitation au Mexique et deux projets en exploration en Californie et au Canada.

Nous allons tenter de valoriser la société « à la manière d'un holding » en valorisant un par un ses sites d'exploitation.

El Castillo est donc un site mexicain mis en production en 2007. La concentration en or de ses réserves nous semble assez faible avec 0,36 gramme/tonne. Ceci nous étonne un peu vu les faibles coûts de production annoncés pour le site (à savoir 691 usd/once). Pour tenir compte de la faible teneur en or, nous majorons les coûts d'extraction de 20 % et tenons compte de 829 USD.

A noter que la mine produit également des petites quantités d'argent.

La direction annonce des réserves mesurées et supposées de 4,2 millions d'once. Et nous estimons que la part des investissements nécessaires à son exploitation sera de 420 millions de dollars.

En tenant compte de ces paramètres, en prenant comme base un cours de l'or prudent de 1.120 usd (c'est-à-dire la moyenne du cours à 600 jours, amputée d'une marge de sécurité de 30 %) et en prenant une marge de sécurité de 10 % sur les réserves d'or, nous calculons la valeur d'El Castillon à 4,55 usd par action.

La Colorada est une mine d'or et d'argent, également située au Mexique, qui a été exploitée de manière épisodique depuis ... 1876, mais elle est propriété de Argonaut depuis 2002. La direction nous annonce des réserves de 1,1 millions onces d'or et 1,4 millions d'once d'argent, ce qui, en valeur marchande, donne un poids de près de 98 % à l'or sur ce site d'exploitation.

Amputées des recettes liées aux ventes d'argent, la mine a supporté des coûts de production de 292 usd l'once en 2012. Mais la direction anticipe des coûts de 650 usd l'once pour les années à venir. Ici aussi, nous sommes étonnés de la faible teneur en métaux: 0,664 grammes par tonne. Pour tenir compte de ce phénomène, nous majorons les coûts attendus de 10 % et les portons, pour notre estimation, à 715 usd l'once.

Nous estimons que la part des investissements nécessaires à son exploitation sera de 80 millions de dollars.

Analyses de société

En tenant compte de ces paramètres, en prenant comme base un cours de l'or prudent de 1.120 usd et en prenant une marge de sécurité de 10 % sur les réserves d'or, nous calculons la valeur de La Colorada à 2,15 usd par action.



Le projet de Magino se situe au Canada. La mine n'en est encore qu'au stade du développement mais le dernier rapport géologique nous indique qu'elle contient 6,25 millions d'once d'or avec un taux de concentration estimé à 0,87 gramme par tonne. De manière prudente, nous allons estimer que les coûts d'extraction futurs s'établiront à 900 usd l'once (soit bien

plus qu'El Castillo et La Colorada qui présentent pourtant des concentrations inférieures). Nous estimons les investissements nécessaires à son exploitation à 600 millions de dollars.

En tenant compte de ces paramètres et en prenant une marge de sécurité de 30 % sur les réserves d'or (pour tenir compte du fait que l'exploitation n'a pas encore commencé), nous calculons la valeur de Magino à 2,42 usd par action.

Le projet de San Antonio en Californie est lui aussi encore au stade du développement. Le rapport géologique nous indique des ressources estimées et mesurées de 1,7 millions d'onces avec une teneur de 0,83 grammes par tonne. Nous estimons les coûts d'extraction au même niveau que pour Magino, soit à 900 usd l'once et les investissements nécessaires à 170 millions de dollars. En tenant compte de ces critères et en prenant la même marge de sécurité de 30 % sur les volumes annoncés de ressources, nous valorisons San Antonio à 0,61 usd par action. Si pour Magino aucune date de mise en exploitation n'est encore fixée, pour San Antonio la direction espère pouvoir extraire les premiers minerais de reliques barbares vers la fin 2014.

Il reste aussi des projets au Mexique à Foruna et Hercules mais que nous reprenons pour 0 malgré les fortes teneurs en or annoncées (respectivement 1,98 gr/tonne et 7,64 gr/tonne) : non seulement ils sont de petite taille mais surtout ils ne sont encore qu'au stade de l'exploration et rien ne dit qu'une seule once d'or en sortira un jour. Il s'agit donc de notre petite « cerise sur le gâteau ».



Penchons-nous, à présent, sur le dernier rapport financier d'Argonaut. Au niveau de l'actif courant, nous relevons donc :

- Du cash disponible qui représente 0,94 usd par action

Analyses de société

- Des créances commerciales sur lesquelles nous prenons une marge de sécurité de 20 % et comptabilisons donc à 0,10 usd par action

- Des stocks sur lesquels nous prenons une marge de sécurité de 30 % et que nous valorisons à 0,26 usd par action.

En tenant compte de tout ce qui précède, nous établissons la valeur prudente d'Argonaut à :

El Castillo : 4,55 usd

La Colorada : 2,15 usd

Magino : 2,42 usd

San Antonio : 0,61 usd

Liquidités disponibles : 0,94 usd

Créances commerciales : 0,10 usd

Stocks : 0,26 usd

Et nous retirons l'ensemble du passif, à savoir 0,50 usd.

Notre évaluation établit donc un prix pour Argonaut à 10,53 usd.

Le 19 septembre, nous avons acheté 650 actions Argonaut à un prix de revient, frais de courtage inclus, de 6,04 CAD par action. A ce prix, nous avons obtenu **une marge de sécurité de 43 %**.

Notre modèle d'évaluation automatique (qui correspond, pour une minière, +/- à la VANT d'une entreprise traditionnelle, mais il s'agit d'un "calcul maison" basé sur des hypothèses de cours moyens des métaux précieux à 600 jours, de valorisation totale des réserves de minerais et de décote automatique) nous donne, quant à lui, **un objectif de cours à 24,51 usd**.



Pour mieux appréhender « les Daubasses »



Actifs courants (ou actifs circulants) :

Actifs qui ne sont pas destinés à être conservés, qui doivent « tourner » dans l'entreprise. Il s'agit essentiellement des stocks, des liquidités sur les comptes en banque et des créances commerciales.

Actifs fixes (ou actifs immobilisés) :

Actifs destinés à être conservés « longtemps », c'est-à-dire plusieurs années. Il s'agit des immeubles, des installations, de brevets, de licences, de goodwill, de participations à long terme dans d'autres sociétés, de créances à plus d'un an...

Approche Bottom up :

Philosophie de sélection de titres sans attacher une grande importance à l'examen d'un secteur industriel ou à l'étude de la conjoncture économique... comme nous quoi...

Capitaux permanents :

Passifs mis à la disposition de l'entreprise pendant plus d'un an comme les fonds propres, des provisions à long terme (par exemple pour obligation de pension pour le personnel) et les dettes exigibles à plus d'un an.

Collatéral :

C'est la garantie offerte à l'actionnaire par les actifs de la société au cas où « les choses tournent mal ».

Délai moyen de paiement des clients :

Des créances payées de plus en plus tard sont, par la force des choses, de plus en plus difficilement réalisables. Pour calculer le délai moyen de paiement des clients, nous divisons le montant des créances commerciales par le chiffre d'affaires et multiplions par 365.

Excédent brut d'exploitation (EBITDA) :

Pour nous, l'intérêt de le calculer, c'est qu'il nous permet de vérifier que la société analysée ne consomme pas, en période de basse conjoncture, trop de cash. en dehors de ses investissements de maintien qu'elle peut éventuellement repousser d'un an ou deux en attendant des jours meilleurs. Cet Excé-

Pour mieux appréhender « les Daubasses »

dent Brut d'Exploitation se calcule en ajoutant au résultat d'exploitation, les charges non décaissées c'est-à-dire n'ayant pas donné lieu à une « sortie d'argent ». Comme son nom l'indique,, on calcule en ajoutant au résultat opérationnel les amortissements et les réductions de valeur sur actif.

Fonds de roulement :

Permet de vérifier que l'entreprise analysée finance bien ses actifs à long terme au moyen de ressources à long terme. Pour le calculer, on soustrait la valeur des actifs immobilisés de la valeur des capitaux permanents. Si le fonds de roulement est négatif, cela signifie que l'entreprise finance ses actifs à long terme au moyen de ressources à court terme, ce qui est un signal d'une société plutôt imprudente quant à sa gestion de financière.

Franchise :

Avantage compétitif durable détenu par une entreprise. Selon nous, difficile à déterminer et encore plus à valoriser.

Goodwill :

Ecart entre le prix payé par une société pour en acquérir une autre et la valeur des fonds propres de la société acquise. En résumé... du vent.

Ratio de solvabilité « maison » :

Il permet de vérifier qu'en cas d'arrêt de ses activités, la société pourra bel et bien faire face à ses engagements par la vente de ses actifs. Nous le calculons ainsi : fonds propres consolidés / (total du passif – liquidités et placement de trésorerie). De manière générale, nous exigeons un minimum de 40 % pour investir dans une société. Un ratio de solvabilité supérieur à 100 indique que le cash détenu par la société est suffisant pour lui permettre de rembourser immédiatement l'ensemble de ses dettes.

Rotation des stocks :

Un stock qui « tourne » de moins en moins vite se vend de moins en moins bien et qu'un stock qui se vend de moins en moins bien perd de sa valeur. Pour calculer la rotation des stocks, nous divisons le montant des stocks de l'exercice par la rubrique « coût des ventes » et multiplions par 365. Nous obtenons ainsi le nombre de jour moyen pendant lequel une marchandise ou une matière première reste dans le stock.

Triple net :

Société cotant sous la valeur de ses liquidités amputées de l'ensemble des dettes

Valeur d'Actif Net Estate (VANE) :

Valeur d'Actif Net Net augmentée de la valeur des immeubles valorisés à leur coût d'acquisition amputé d'une marge de sécurité de 20 %

Pour mieux appréhender « les Daubasses »

Valeur d'Actif Net Net (VANN) :

Cette valeur s'obtient en soustrayant des actifs courants l'ensemble des dettes de la société.

Valeur d'Actif Net Rentable (VANTre) :

Société décoté d'au moins 30 % par rapport à sa Valeur d'Actif Net Tangible et qui génère, en moyenne, sur les 5 derniers exercices, un rendement sur les capitaux investis d'au moins 7 %

Valeur d'Actif Net Tangible (VANT) :

Valeur des actifs « que l'on peut toucher », autrement dit les fonds propres part du groupe amputés des actifs intangibles (immobilisations incorporelles et goodwill).

Valeur de Création d'une Entreprise Equivalente (VCEE) :

Somme que devrait déboursier un concurrent pour créer une entreprise équivalente à l'entreprise cible. A notre avis, c'est le prix maximum que l'on pourrait obtenir pour la grosse majorité des entreprises cotées.

Valeur de la Capacité Bénéficiaire (VCB) :

Valeur actualisée des excédents de trésorerie générés par la société dans le cadre de son exploitation augmenté de ses actifs financiers et diminué de ses dettes financières.

Valeur de Mise en Liquidation Volontaire (VMLV) :

Valeur de l'actif amputé de l'ensemble des dettes du bilan et hors bilan dans l'hypothèse d'une liquidation volontaire de la société, c'est-à-dire dans l'hypothèse que les liquidateurs disposent de suffisamment de temps pour réaliser au mieux les actifs de la compagnie en question.



Avertissements!

Cette lettre vous est proposée à titre purement informatif et ne représente en aucun cas des conseils en investissement.

Nous nous réservons le droit de prendre des positions à la hausse ou à la baisse sur les positions traitées ici que ce soit directement ou au travers de sociétés que nous gérons. Néanmoins, nous précisons que nous ne « jouons » pas contre nos lecteurs et que la publication des articles de cette lettre n'est en rien guidée par nos décisions d'investissement ou de désinvestissement.

Soyez bien conscients du fait que les performances du passé ne préjugent en rien des performances à venir.

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

Daubasses.com

© Tout droits réservés