

LO Funds

Europe High Conviction

Newsletter

High Conviction • Actions

31 décembre 2019

PERFORMANCE

31 DÉCEMBRE 2019	LANCEMENT	ACTIFS SOUS GESTION	DEPUIS LE DÉBUT DU MOIS	DDEPUIS LE CHANGEMENT DE GÉRANT ⁶	5 ANS	3 ANS	2019 ⁷	2018	2017
LOF – Europe High Conviction PA ¹	19 décembre 1997	EUR 1,045 mio	2,16%	143,68%	44,56%	29,12%	25,02%	-11,84%	17,16%
LOF – Europe High Conviction MA ²			2,22%	152,40%	48,43%	31,40%	25,87%	-11,36%	17,77%
LOF – Europe High Conviction NA ³			2,23%	158,20%	49,39%	31,96%	26,09%	-11,24%	17,91%
LOF – Europe High Conviction IA ⁴			2,24%	157,46%	48,97%	31,58%	26,14%	-11,14%	17,39%
Benchmark ⁵			2,06%	94,06%	37,96%	24,27%	26,04%	-10,57%	10,24%

La performance passée ne saurait préjuger des résultats futurs.

¹ Dividende cumulé, classe d'actions pour la clientèle privée, performance nette en EUR.

² Dividende cumulé, classe d'actions clean pour la clientèle privée, performance nette en EUR.

³ Dividende cumulé, classe d'actions pour la clientèle institutionnelle, performance nette en EUR.

⁴ Dividende cumulé, classe d'actions clean pour la clientèle institutionnelle, performance nette en EUR.

⁵ MSCI Europe ND depuis le 30 juin 2005, auparavant MSCI Europe et FT Europe.

⁶ Changement de stratégie et de gérant le 15 novembre 2010.

⁷ Performance en 2019 jusqu'à ce jour.

COMMENTAIRES SUR LA PERFORMANCE

LO Funds – Europe High Conviction a surperformé le marché de +0,10%, après commissions (classe P), en décembre. Le Fonds a gagné +2,16% (classe P), alors que l'indice de référence, le MSCI Europe, progressait de +2,06%. En 2019, le Fonds a sous-performé l'indice de référence de -1,02% après commissions (classe P), soit un rendement total de +25,02% (classe P), tandis que le marché s'adjugeait +26,04%. Les actions de la classe N ont surperformé le marché de +0,17% en décembre, soit une surperformance de +0,04% en 2019 pour un rendement de +26,09%.

Dans le cadre de notre hypothèse de travail, nous avons tendance à sous-performer lors des phases de rebond prononcé du marché,

comme en 2019. En effet, les sociétés de qualité supérieure et moins cycliques dans lesquelles nous investissons sous-performent généralement un marché en forte hausse. Nous aurions pu faire mieux en 2019, mais nous jugeons notre performance acceptable. Pour rappel, nous considérons qu'il est préférable d'évaluer notre performance sur le long terme (idéalement trois à cinq ans) compte tenu de l'horizon temporel de nos placements.

Comme nous l'avons souligné les années précédentes, il nous semble important d'examiner le ratio gagnants/perdants du portefeuille pour évaluer notre performance (les gagnants sont les titres qui contribuent à hauteur de plus de 30 pb à notre performance relative ; les perdants sont ceux qui l'amputent de plus de 30 pb).

RATIO OF WINNERS TO LOSERS	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
At least 30bps +ve impact to fund (# of stocks)	16	18	10	16	19	9	17	12	12
At least 30bps -ve impact to fund (# of stocks)	7	9	13	6	5	12	3	11	9
Ratio	2.3x	2.0x	0.8x	2.7x	3.8x	0.8x	5.7x	1.1x	1.3x

EQUIPE DE GESTION

LONDRES Peter Dionisio +44 20 3206 6012

LONDRES Cyril Marquaire +44 20 3206 6117

ANALYSTES

LONDRES Henry Johns +44 20 3206 6048

LONDRES Alexandre Pizano +44 20 3206 6042

En 2019, notre ratio gagnants/perdants s'est établi à 1,3x. Dans la section suivante, nous passons en revue les meilleurs et les plus mauvais élèves de l'année.

Au niveau sectoriel, le Fonds a gagné +197 pb grâce à la sous-performance des secteurs auxquels nous ne sommes pas exposés (à savoir les financières, l'énergie et les ressources de base). Cependant, les titres suivants ont eu un impact négatif sur notre performance :

1. la solide performance des titres à bêta élevé sensibles à l'économie, que nous avons tendance à sous-pondérer. Au niveau des secteurs, les fleurons de l'indice STOXX Europe 600 (à l'exception des services financiers auxquels nous ne sommes pas exposés) ont été la construction et les matériaux (+40,9%), le commerce de détail (+37,7%), la technologie (+37,1%) et les industrielles (35,9%). Une tendance similaire transparait parmi les titres ayant enregistré les meilleures performances dans les différents secteurs.
 - a. Dans le secteur de la technologie, trois des cinq valeurs qui se sont les mieux tenues étaient des fabricants de semi-conducteurs, dont les performances boursières ont été comprises entre +99% et 185%, ce qui dénote selon nous un rebond des titres à bêta élevé. Nous sommes exposés à Ingenico, qui a enregistré la meilleure performance (+98%).
 - b. Tous les titres du secteur de la construction et des matériaux ont progressé au cours de l'année. Les gains ont été tirés par les segments les plus cycliques : Belimo Holding (chauffage, ventilation et climatisation, +96%), Nibe (produits de chauffage domestique, +77%) et CRH (matériaux de construction, +58%).
 - c. Dans le secteur industriel, quatre des cinq meilleurs élèves étaient des titres sensibles à l'économie. IWG (concurrent de WeWork, +125%), VAT Group (vannes d'aspiration principalement destinées à l'industrie des semi-conducteurs, +104%) et DSV Panalpina (transport et logistique, +80%) ont signé les meilleures performances.
2. Les actions onéreuses ont poursuivi sur leur lancée (que l'on pourrait qualifier de facteur « momentum »). Cette caractéristique a été la plus solide parmi celles que nous suivons, avec une progression d'environ 49%. Parmi les actions de ce groupe, il convient de mettre en avant Sartorius Stedim (+70%), Halma (+66%), Straumann (+61%) et Geberit (+51%). Nous considérons qu'il s'agit là d'entreprises de très haute qualité. Nous souhaiterions les détenir en portefeuille à des niveaux de valorisation nettement plus faibles, mais pas aux niveaux actuels.

Notre position en liquidités s'élevait en moyenne à 1,9% en 2019.

PERFORMANCE DES TITRES : PRINCIPAUX MOTEURS ET FREINS DE L'ANNÉE 2019

Moteurs de la performance

Les trois principaux moteurs de la performance du Fonds l'an dernier ont été Ingenico, SIG Combibloc et B&M.

Ingenico : après une série de déceptions et d'abaissement des prévisions en 2018, la dynamique du prestataire de services de paiement s'est inversée l'an dernier : les résultats ont systématiquement dépassé les attentes et les prévisions ont été revues à la hausse. La solide croissance des divisions Services et Terminaux de paiement a renforcé la confiance dans la capacité des dirigeants du groupe à atteindre leur objectif à moyen terme et a permis de fortement réduire la décote du titre par rapport aux autres acteurs du secteur des paiements.

SIG Combibloc : le fournisseur d'emballages a fait son entrée en Bourse en septembre 2018, date à laquelle nous avons commencé à renforcer notre position. Les résultats publiés ont été solides jusqu'à présent, et le titre a été réévalué à un niveau qui nous semble plus conforme aux caractéristiques de qualité et de croissance de la société. Elle reste selon nous une cible de rachat potentielle pour des sociétés industrielles ou des fonds de private equity. Le titre a gagné 59% en termes absolus en EUR.

B&M : le titre de la chaîne de magasins discount s'est nettement redressé après une performance décevante en 2018 (toutes les valeurs du commerce de détail ont souffert au quatrième trimestre 2018). Sur le plan opérationnel, B&M a affiché une croissance solide au Royaume-Uni et de bons résultats dans l'ensemble, malgré les problèmes rencontrés par son activité en Allemagne (qui représente une modeste part du chiffre d'affaires du groupe). Le titre a gagné 58% en EUR.

Freins à la performance

Les trois principaux freins à la performance de l'an dernier étaient Millicom, Kindred et De'Longhi.

Millicom : l'opérateur de télécommunications a connu une année chargée. Sur le plan opérationnel, il a dû faire face à des conditions macroéconomiques moins porteuses et à une concurrence plus rude sur certains marchés (Bolivie, Guatemala, Paraguay). Sur le front des opérations financières, l'année s'est ouverte sur l'offre de rachat émise par son concurrent Liberty LiLAC, qui a été rejetée, suivie de l'annonce du projet de Kinnevik de son intention de distribuer sa participation de 37% dans Millicom à ses actionnaires (la distribution a été bouclée en décembre). Millicom reste selon nous une cible de consolidation, d'autant plus que l'action se négocie désormais à un prix peu élevé, soit environ 4 à 5 fois l'EBITDA. Le titre a chuté de 19% en EUR.

Kindred : l'opérateur de paris en ligne a été pénalisé par la réglementation récente (Suède) et à venir (Pays-Bas), qui a eu un impact plus important qu'escompté sur le secteur. Ce sont deux marchés clés pour l'entreprise. De plus, les demandes incitant le régulateur britannique à abaisser les limites sur les paris en ligne ont continué à exercer des pressions sur le titre. Nous pensons que ces difficultés seront temporaires et que Kindred renouera prochainement avec une croissance rentable à mesure qu'elle renforcera sa position sur ces marchés. Le titre a chuté de 26% en EUR.

De'Longhi : le fabricant de petits appareils électroménagers a enregistré des résultats inférieurs aux attentes, ce qui a conduit ses dirigeants à revoir à la baisse leurs prévisions pour l'ensemble de l'exercice. Nous considérons que le potentiel de croissance à moyen et long terme de l'entreprise est intact et que le titre présente une valorisation attrayante. Le titre a chuté de 13% en EUR.

ACTION DU MOIS : ELIS (CAPITALISATION BOURSIÈRE : 4,1 MILLIARDS EUR)

Elis est le leader européen de la fourniture de vêtements de travail et de la blanchisserie industrielle. Le groupe est numéro un dans 11 des 28 pays où il opère.

Son chiffre d'affaires est relativement bien diversifié au niveau géographique, car la société a fortement développé ses activités hors de son marché national qu'est la France depuis son introduction en Bourse en 2015. Depuis le premier semestre 2019, Elis réalisait 32% de son chiffre d'affaires en France, 22% en Europe centrale, 16% en Scandinavie et en Europe de l'Est, 12% au Royaume-Uni, 9% en Europe du Sud et 8% en Amérique latine.

CE QUE NOUS APPRÉCIONS DANS CE TITRE ...

1. Résilience : l'industrie du linge et des vêtements de travail présente une remarquable solidité économique grâce à des contrats de longue durée (généralement quatre ans) et à des taux de fidélisation élevés (plus de 90% pour Elis). Au cours des dix dernières années, la croissance organique d'Elis a évolué dans une fourchette étroite, avec une légère baisse (-0,6%) en 2009, son point le plus bas, et une hausse de +3,5% pour la meilleure année. Cette dynamique confère à son chiffre d'affaires un niveau de prévisibilité élevé et a été renforcée par une solide performance des marges sur chaque marché.

2. Solide position de marché : Elis est numéro 1 sur 11 de ses marchés (qui représentent plus de 70% de son chiffre d'affaires) et figure parmi les trois premiers acteurs dans la quasi-totalité de ses marchés. La part élevée du marché local permet une forte densité de livraisons, ce qui crée une barrière à l'entrée et dope les marges lorsque bien exploitée.

3. Valorisation : Elis se négocie à environ 15-16 fois l'EBIT, avec un rendement de cash-flow libre proche de 6%, ce qui nous semble intéressant pour un actif de haute qualité qui présente un degré élevé de résilience. Le groupe pourrait également être une cible d'un rachat pour des sociétés industrielles ou des fonds de private equity (la société a été détenue par trois fonds de private equity différents par le passé).

INFORMATIONS IMPORTANTES

Document destiné aux investisseurs professionnels uniquement.

Ce document marketing est publié par Lombard Odier Funds (Europe) S.A., une société anonyme (SA) de droit luxembourgeois, ayant son siège social au 291, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, autorisée et supervisée par la CSSF en qualité, d'une part, de Société de gestion au sens du chapitre 15 de la Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif et de la Directive européenne 2009/65/EC (UCITS), telle que modifiée et, d'autre part, en qualité de gestionnaire de fonds d'investissements alternatifs au sens de la Loi du 12 Juillet 2013 comme modifiée de temps en temps et de la Directive européenne 2011/61/EU (AIFMD). L'objectif de la Société de gestion est la création, la promotion, l'administration, la gestion et la commercialisation d'OPCVM luxembourgeois et étrangers, de fonds d'investissement alternatifs (« FIA ») et d'autres fonds réglementés, véhicules de placement collectif ou autres véhicules d'investissement. Lombard Odier Investment Managers (« LOIM ») est un nom commercial.

Le fonds mentionné dans ce document (ci-après le « Fonds ») est une société d'investissement à capital variable (SICAV) de droit luxembourgeois. Le Fonds est autorisé et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) en qualité d'OPCVM au sens de la Directive européenne 2009/65/EC, telle que modifiée. La société de gestion du Fonds est Lombard Odier Funds (Europe) S.A. (ci-après la « Société de Gestion »), une société anonyme (SA) de droit luxembourgeois, ayant son siège social 291, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, autorisée et supervisée par la CSSF en qualité de société de gestion au sens de la Directive européenne 2009/65/EC, telle que modifiée. Le Fonds est autorisé à la commercialisation dans certaines juridictions seulement. Les statuts, le prospectus, le Document d'Informations Clés, le formulaire de souscription ainsi que les derniers rapports annuels et semi-annuels sont les seuls documents officiels de vente des parts du Fonds (les « Documents de vente »). Ils sont disponibles sur <http://www.loim.com> ou peuvent être obtenus sur demande et sans frais au siège social du Fonds, de la Société de Gestion, auprès des distributeurs du Fonds ou des représentants locaux, indiqués ci-après.

Autriche. Autorité de Surveillance : Finanzmarktaufsicht (FMA), Représentant : Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, 1100 Wien – **Belgique.** Représentant : CACEIS Belgium S.A., Avenue du Port 86C, b320, 1000 Brussels – **France.** Autorité de Surveillance : Autorité des marchés financiers (AMF), Représentant : CACEIS Bank, place Valhubert 1-3, F-75013 Paris – **Allemagne.** Autorité de Surveillance : Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Représentant : DekaBank Deutsche Girozentrale, Mainzer Landstraße 16, D-60325 Frankfurt am Main – **Gibraltar.** Autorité de Surveillance : Gibraltar Financial Services Commission (GFSC), Agent d'information : Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited, Suite 921 Europort – **Grèce.** Autorité de Surveillance : Hellenic Capital Market Commission. Agent payeur : PIRAEUS BANK S.A., 4, Amerikis Str., 105 64, Athens – **Italie.** Autorité de Surveillance : Banca d'Italia (BOI), Agents payeurs : Société Générale Securities Services S.p.A., Via Benigno Crespi, 19/A – MAC 2, 20159 Milano, State Street Bank International GmbH – Succursale Italia, Via Ferrante Aporti, 10, 20125 Milano, Banca Sella Holding S.p.A., Piazza Gaudenzio Sella, 1, 13900 Biella, Allfunds Bank S.A.U., Succursale de Milan, Via Bocchetto 6, 20123 Milan, BNP Paribas Securities Services, avec son siège à Paris, rue d'Antin, 3, et exerçant ses activités par le biais de sa succursale de Milan, Piazza Lina Bo Bardi 3, 20124 Milan,

Italie – Liechtenstein. Autorité de Surveillance : Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (« FMA »), Représentant : LGT Bank AG Herrengasse 12, 9490 Vaduz – **Pays-Bas.** Autorité de Surveillance : Autoriteit Financiële Markten (AFM). Représentant : Lombard Odier Funds (Europe) S.A., Succursale néerlandaise, Gustav Mahlerlaan 1212, NoMa House, 1081 LA Amsterdam – **Espagne.** Autorité de Surveillance : Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Représentant : Allfunds Bank S.A. Calle Estafeta 6, La Moraleja, Alcobendas 28109, Madrid – **Suède.** Autorité de Surveillance : Finans Inspektionen (FI). Représentant : SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB (publ), Kungsträdgårdsgatan, SE-106 40 Stockholm – **Suisse.** Autorité de Surveillance : FINMA (Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers), Représentant : Lombard Odier Asset Management (Switzerland) SA, 6 av. des Morgines, 1213 Petit-Lancy; Paying agent : Banque Lombard Odier & Cie SA, 11 rue de la Corraterie, CH-1204 Geneva. **Grande Bretagne.** Autorité de Surveillance : Financial Conduct Authority (FCA), Représentant : Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited, Queensberry House, 3 Old Burlington Street, London W1S3AB, qui a approuvé le présent document pour diffusion au Royaume-Uni à des clients professionnels ou à des contreparties éligibles et qui est soumise à la surveillance de la FCA.

Un placement dans le Fonds ne convient pas à tous les investisseurs. Faire un investissement dans le Fonds est spéculatif. Il ne peut y avoir de garantie que les objectifs d'investissement soient atteints ou qu'il y ait un retour sur capital. Les performances passées ou estimées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs et il ne peut être garanti que des profits seront réalisés ou que des pertes substantielles seront évitées. Ce document ne contient pas de recommandations personnalisées et n'est pas destiné à remplacer un conseil professionnel au sujet d'investissements dans des produits financiers. Avant de faire un investissement dans le Fonds, tout investisseur doit lire attentivement les Documents de vente, et en particulier les facteurs de risques liés à un investissement dans le Fonds, examiner l'adéquation de cette opération à sa situation propre et, le cas échéant, obtenir des conseils professionnels indépendants au sujet des risques, ainsi que des conséquences juridiques, réglementaires, financières, fiscales ou comptables. Ce document est la propriété de LOIM et est adressé à son destinataire pour son usage personnel exclusivement. Il ne peut être reproduit (en partie ou en totalité), modifié ou utilisé dans un autre but sans l'accord écrit préalable de LOIM. Ce document n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle utilisation serait illégale. Ce document est la propriété de LOIM et est adressé à son destinataire pour son usage personnel exclusivement. Il ne peut être reproduit (en partie ou en totalité), modifié ou utilisé dans un autre but sans l'accord écrit préalable de LOIM. Ce document n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle utilisation serait illégale. Ce document contient les opinions de LOIM, à la date de publication. Les informations et analyses contenues dans ce document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Cependant, LOIM ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document, pas plus qu'il n'assume toute responsabilité pour la perte ou le dommage résultant de l'utilisation de ces informations. Toutes les informations et opinions exprimées peuvent changer sans préavis. Le contenu de ce document est destiné à des personnes qui sont des investisseurs professionnels sophistiqués et/ou des entités qui opèrent sur les marchés financiers dans le cadre d'une autorisation ou d'une supervision ou qui ont été accréditées par LOIM

comme ayant l'expertise, l'expérience et la connaissance des sujets décrits dans ce document et pour lesquelles LOIM a reçu la garantie qu'elles ont la capacité de forger leurs propres décisions d'investissement et de comprendre les risques inhérents à tout investissement du type de ceux décrits dans ce document ou toutes autres personnes que LOIM a expressément confirmées être qualifiées pour recevoir ce document. Si vous n'appartenez à aucune catégorie de personnes décrites ci-dessus, nous vous demandons de bien vouloir soit retourner ce document à LOIM, soit le détruire et vous êtes expressément averti(e) de ne pas vous fier à son contenu ni de prendre en considération les sujets traités dans ce document pour des investissements ni de transmettre ce document à aucune autre personne. Ni le présent document, ni une copie de celui-ci ne peuvent être envoyés, emportés ou distribués aux Etats-Unis d'Amérique, l'un de ses territoires ou possessions ou zones soumises à leur juridiction, ni à l'intention d'une « Personne des Etats-Unis » (US Person). A cet effet, le terme « Personne des Etats-Unis » désigne tout citoyen, ressortissant ou résident des Etats-Unis d'Amérique, tout partnership organisé ou existant dans un état, territoire ou possession des Etats-Unis d'Amérique, une société soumise au droit des Etats-Unis d'Amérique ou d'un état, territoire ou possession des Etats-Unis d'Amérique, ou toute propriété ou trust soumis à l'impôt fédéral des Etats-Unis d'Amérique quelle qu'en soit la source de ses revenus.

Informations importantes sur les performances : Les performances passées ne sont pas des garanties de résultats futurs. Lorsqu'un fonds est libellé dans une monnaie autre que la devise de référence de l'investisseur, les variations de taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix et les revenus. La performance indiquée ne tient pas compte des frais et commissions encourus lors de l'émission et du remboursement des parts. La performance indiquée est nette de commissions et coûts et reflète un réinvestissement des intérêts et dividendes. Les données de performance sont estimées et non auditées. Source des chiffres : sauf indication contraire, les chiffres mentionnés ont été préparés par LOIM. Sources : Sauf indication contraire, les données émanent de LOIM.

Informations importantes sur les indices : Les indices cités sont utilisés à titre d'exemples de performances générales du marché.

Aucun indice n'est directement comparable aux objectifs, à la stratégie ou à l'univers d'investissement d'un fonds. La performance d'un indice n'est pas un indicateur de la performance passée ou future d'un fonds. On ne peut présumer que le Fonds investira dans les valeurs comprises dans ces indices, ni comprendre qu'il y ait une quelconque corrélation entre les revenus du Fonds et les revenus d'indices.

Informations importantes sur les objectifs : Les objectifs de performance ou de risque représentent un objectif de construction de portefeuille. Ils ne représentent pas les performances/les risques passés et ne peuvent pas être représentatifs de performances/risques réel(le)s.

Informations importantes sur les extraits de portefeuilles : Les informations concernant les positions en portefeuille indiquées dans ce document sont données à titre indicatif uniquement et ne sont pas des recommandations d'investissement dans les titres mentionnées. Elles ne reprennent pas tous les éléments à prendre en considération pour faire un tel investissement. Elles sont le résultat du processus d'investissement suivi par le gérant pour un certain type d'investissement mais ne sauraient refléter le portefeuille complet passé ou futur du fonds. Il convient de considérer que ces informations ne donnent pas à elles seules une vision claire et objective du processus d'investissement du gérant ni de la composition du portefeuille du fonds. Le cas échéant, des informations complémentaires concernant la méthode de calcul et le poids de chaque position dans le portefeuille et sa contribution à la performance globale du fonds peuvent être obtenues auprès du fonds concerné ou de sa société de gestion.

Bien que certaines informations aient été obtenues de sources publiques et réputées fiables, sans vérification indépendante, nous ne pouvons garantir leur exactitude et exhaustivité.

Aucune partie de ce document ne saurait être (i) copiée, photocopiée ou reproduite sous quelque forme que ce soit ou (ii) distribuée à toute personne autre qu'un employé, cadre, administrateur ou agent autorisé du destinataire sans l'accord préalable de Lombard Odier Funds (Europe) S.A.. Au Luxembourg, ce document constitue une promotion financière et a été approuvé par Lombard Odier Funds (Europe) S.A., qui est autorisée et supervisée par la CSSF.

©2019 Lombard Odier IM. Tous droits réservés.