

Flash Notes – Fund Update & Manager comments

March 2020



Sycomore Shared Growth & Mandarine Active

Dear Partners,

Please find below a summary of actions taken by 2 Portfolio Managers investing in Eurozone Equities, i.e Frédéric Ponchon (Sycomore Shared Growth) and Adrien Dumas (Mandarine Active).

Both funds have experienced negative returns YTD but they have nicely outperformed their benchmark, i.e the Euro Stoxx NR. They have performed in line with expectations, delivering the alpha in this extreme sell-off and we are happy to share with you their thoughts and actions taken.

Our duty is to keep you updated with the most recent information from our Asset Managers regarding their views on current and future market conditions, the current positioning and portfolio activity as well as outlook.

We will try to communicate as regularly as possible whenever we deem it is relevant and insightful for the funds in our list and for your clients. We strive to be as close to you as possible giving you this update, do let us know should you have any questions, related to those funds or any other in our list.

Sycomore Shared Growth: -21% vs -33.4% for the benchmark (performance YTD as at 19.03.2020 for clean fee share class - FR0010117085)

L'idée est que l'épidémie n'est encore qu'au début en Europe et surtout aux US. La baisse en mars a été très violente et rapide, il peut y avoir des rebonds intermédiaires techniques mais la volatilité devrait perdurer et Frédéric ne voit pas de rebond en V.

Les interventions des banques centrales et des états sont extrêmement significatives pour que la crise ne dérape pas (liquidité, faillites...) et qu'il puisse y avoir une impulsion dans la période post-crise. Elles sont néanmoins impuissantes naturellement à apporter des solutions pour juguler l'épidémie. De ce fait, leur action ne suffit pas à rassurer les marchés. Pour une reprise solide des marchés, à ces mesures doit ainsi s'ajouter un catalyseur lié à l'épidémie : inflexion des statistiques d'évolution du coronavirus suite aux mesures de confinement des différents pays et surtout validation d'un traitement en cours de développement chez les laboratoires pharmaceutiques, ce qui pourrait prendre du temps même si des recherches semblent avancées.

Dans cette logique et conformément au positionnement prudent du fonds, **Frédéric Ponchon répondère avec prudence et non dans l'objectif de capter des rebonds intermédiaires mais plutôt d'avoir de bons points d'entrée long terme titre par titre** bénéficiant de tendances structurelles : santé, sécurité, paiements, alimentation.

...

Le fonds est exposé à 88,5% vs 81% en début d'année (y compris Rhoen-Klinikum, 1.6% du portefeuille, sous OPA). Le fonds s'est montré relativement résistant malgré, dans les grosses journées de panique, des baisses peu discriminantes en début de mois. Une fois que la poussière sera retombée et si un ralentissement/une crise économique suit, la distinction se fera plus nettement mais on commence déjà à voir ces derniers jours plus de différenciation entre les valeurs dont l'activité est très affectée par la crise sanitaire actuelle et les valeurs moins touchées ou qui même en profitent. Dans ce deuxième groupe on retrouve les valeurs de la santé (laboratoires comme Sanofi et Astra Zeneca / sociétés de diagnostic comme Qiagen / sociétés produisant des ventilateurs, des instruments de monitoring comme Draegerwerk ou Philips / pharmacies en ligne comme Shop Apotheke ou Zur Rose...), des télécommunications (Orange, Vodafone), du télétravail (TeamViewer), de l'agro-alimentaire (Danone, Kerry, Unilever)...qui constituent une part prépondérante du portefeuille. Toutes ces entreprises

Sycamore Shared Growth & Mandarin Active

apportent des solutions aux enjeux sociétaux essentiels et sont donc très résistantes en période difficile. Par ailleurs ce sont des sociétés qui bénéficient de l'environnement de taux bas que les Banques Centrales ancrent durablement.

Encore plus que d'habitude nous sommes très sélectifs sur la solidité des bilans des entreprises et la marge de manœuvre laissée par les leviers financiers. Les valeurs de qualité que nous recherchons traversent mieux les crises et surtout en sortent renforcées en relatif car elles gagnent des parts de marché sur leurs concurrentes plus faibles davantage préoccupées par leur survie que par la préparation de leur croissance post-crise.

Encore plus que d'habitude nous sommes très attentifs aux valorisations. Certaines belles valeurs de qualité n'ont pas encore beaucoup baissé (Coloplast, L'Oréal, Tomra..), elles ont même parfois servi de refuge et si on pense que la capitulation est encore à venir, ces valeurs pourraient souffrir à ce moment-là d'une forme de rattrapage à la baisse. Tous les marchés baissiers se terminent par une compression des valorisations. En effet, les valeurs qui ont bien performé depuis plusieurs années, qui sont très chères et très surpondérées dans les fonds actifs sont à risque de prises de profit en cas de rachats massifs, ce que nous n'avons pas encore vu.

Nous avons commencé à constituer prudemment (0,2% à 0,4% du portefeuille par valeur) quelques nouvelles lignes sur des titres bénéficiant de tendances de croissance structurelles dont le cours boursier commence à refléter l'impact de la crise en laissant un potentiel de revalorisation. C'est le cas sur ASML, Amplifon, Sartorius Stedim, Carl Zeiss Mediatech, Veolia. Nous avons par ailleurs renforcé Merck KGaA, DSM et Schneider.

Enfin, **cette épidémie devrait favoriser les modèles économiques alignés avec les besoins sociétaux** : une grande partie de valeurs en portefeuille vendent des produits et services dont on ne peut pas se passer ou de manière transitoire (avec rattrapage dans la période suivante). Enfin, il s'agit d'une crise sanitaire qui devrait **partout dans le monde remettre l'attention** (affirmation de l'importance pour la Société, et donc renforcement des investissements, assouplissement des conditions d'opérer...) **sur les besoins en matière de santé, ce qui devrait être favorable au portefeuille de Shared Growth**. La santé est en effet le premier secteur avec 37% de l'actif (non rebasé à 100%). L'un des principaux freins au secteur de la santé, la pression potentielle sur les prix lors des élections américaines, devrait de plus être atténué vs l'urgence des investissements sur le secteur de la santé.

Mandarine Active: -26.1% vs -35.2% for the benchmark (performance YTD as at 18.03.2020 for clean fee share class - FR0011352160)

Le fonds, qui a reçu sa 5ème étoile Morningstar le mois dernier, surperforme largement son indice de référence depuis le début de l'année.

Mandarine Active maintient un pourcentage de liquidités supérieur à 6% afin de garder une certaine flexibilité au cours de l'épisode Coronavirus.

Le portefeuille s'est **allégé de valeurs sensibles à la reprise cyclique et au marché de taux**. C'est le cas de PORSCHE, UMLICORE, AXA, ou encore EURAZEO. Ces titres sont en effet affectés par la forte dégradation de l'univers macro-économique. Nous avons également vendu le titre BIOMERIEUX suite à son beau parcours. Par ailleurs ont été **vendus les titres liés à la distribution de vêtements** (INDITEX, ADIDAS) dont l'écoulement en promotion des stocks lors de la réouverture des magasins aura un impact négatif sur les marges.

Côté achats, le portefeuille s'est renforcé sur des **valeurs plus défensives à l'image** de MERCK, SANOFI et SCHNEIDER, ce dernier étant particulièrement apprécié par le marché sur les sujets Climat et ESG.

Flash Notes – Fund Update & Manager comments

March 2020



Sycomore Shared Growth & Mandarine Active

Au niveau des performances, VINCI est le seul titre à ne pas avoir négativement impacté le portefeuille ce mois-ci.

Les trois principaux contributeurs sur un mois glissant au 16/03/2020:

- VINCI SA (+0.0%)
- UMICORE (-0.1%)
- IPSEN SA (-0.1%)

Au 16/03/2020, le fonds est investi sur 36 lignes avec un actif proche des 200 Mn EUR.