



AS Swiss Equity Long/Short Fund

Rapport annuel 2023

Philosophie d'investissement

AS Swiss Equity Long/Short est un fonds long-short en actions suisses, avec une stratégie de préservation du capital (« equity hedge »). L'exposition nette au marché peut osciller entre -100% et 200%. Les ventes à découvert sont effectuées essentiellement sur des titres du SMI I (Swiss Market Index). Les liquidités peuvent être élevées pour préserver le capital.

L'objectif du fonds est d'obtenir une performance positive régulière du capital, avec un risque de perte maximum minimisé (maximum drawdown). La volatilité du fonds devrait se situer entre 5% et 10%. La gestion active du portefeuille est basée sur la génération d'alpha.

La liquidité du fonds est hebdomadaire.

La performance et la volatilité du fonds

	Lancement	10 ans	2023	Volatilité 5 ans
AS Swiss Equity Long/Short	28.7%	10.9%	1.4%	10.5%
SRC10G depuis août 2022 SMI risque control ⁽¹⁾	3.2%	16.7%	2.9%	
SMI	80.5%	36.8%	3.8%	12.6%

(1) HFRX Equity Edge (CHF) basé sur le HFRX Equity Edge USD (USD/CH calculé par ASIM jusqu'en juillet 2022 et SRC10G (SMI risque control) à partir d'août 2022

Le fonds a affiché une hausse de **+1.4%** au cours de l'année 2023. L'indice de référence SRC10G (SMI risk control) a gagné **+2.9%**. Le taux SARON en CHF était à **1.7%** fin décembre 2023. Le marché suisse, le SMI, a terminé l'année 2023 en hausse de **+3.8%**.

Sur dix ans le fonds présente une performance de **10.9%** et une volatilité de **11%**, plus faible que celle du marché grâce à la stratégie long / short suivie, plus précisément à la stabilité des titres long qui le composent, aux liquidités, aux ventes de calls et de puts effectuées sur certains titres ainsi qu'aux ventes à découvert de titres et de futurs sur le SMI. Sur cette période la volatilité du marché suisse (SMI) est de **13%**.

La perte maximale historique pour le fonds est de **-3%** contre **-11%** pour le SMI sur les 12 derniers mois. Le fonds a une performance supérieure à celle de son indice de référence depuis son lancement.

La fortune du fonds a baissé en 2023 en raison de sorties de capitaux qui n'ont pas été compensées par la performance positive du fonds. La fortune du fonds s'élève à CHF 101 millions à fin décembre 2023 contre CHF 110 millions à fin décembre 2022. Le prix de la part A est de CHF 126.26 et de la part I de CHF 125.27.

Gestion du portefeuille

Le fonds investit dans des sociétés à croissance régulière du capital sur le moyen terme. Le choix des titres découle d'une analyse fondamentale primaire.

Dans le portefeuille long, le nombre de positions a diminué. Deux titres ont fait leur entrée dans le portefeuille : Lonza et Straumann. Sont sorties du portefeuille Givaudan, Richemont et Roche.

Le fonds vend à découvert des titres de sociétés dont la croissance ou la valorisation sont à risque afin de diminuer la corrélation au marché suisse. Aucune position short n'a été initiée en 2023.

Le fonds peut également vendre à découvert des futurs sur le SMI. Aucune vente à découvert sur le SMI n'a été effectuée en 2023. Des ventes d'options sont faites pour diminuer la volatilité du portefeuille. Des ventes de calls couverts ainsi que des ventes de puts sont ainsi initiées. Des achats d'options sont également faits dans un environnement de volatilité très basse. Des calls sont achetés au lieu des titres et des puts sont achetés pour initier des shorts.

La position en cash a été diminuée durant l'année passant de 17% fin 2022 à 7% fin décembre 2023.

En moyenne sur l'année 2023, le fonds était net long d'environ 30%.

Exposition nette longue sur 5 ans



Les contributions à la performance

Les satisfactions

Les positions longs :

Les sociétés cycliques en général ont connu une bonne année et ont repris tout ou partie des baisses qu'elles avaient connues en 2022, bien que certaines ont vu leur activité ralentir en 2023. Ainsi ABB, Holcim et Sika ont enregistré de fortes hausses.

Straumann, après une forte baisse en 2022, a rebondi en 2023. Le groupe a publié de très bons résultats, tant ses implants premium et d'entrée de gamme ont affiché de fortes croissances. Le groupe gagne des parts de marché, en partie grâce à ses nouveaux produits.

Les financières ont également eu une bonne année 2023. L'opération de rachat « forcé » de Crédit Suisse par UBS pour un prix bas semble être une bonne opération. Partners Group a engendré des commissions de performance meilleures qu'attendues. Les investissements privés continuent à attirer les investisseurs. Zurich Insurance a publié de bons résultats, la performance du titre pendant l'année a été positive dividende inclus.

Alcon et Novartis ont eu une performance légèrement positive. Alcon a enregistré une bonne croissance de ses ventes, notamment pour sa division « vision care ». En octobre 2023, Novartis s'est séparée de sa division de médicaments sans ordonnance Sandoz. Novartis a publié de bons résultats et son pipeline de nouveaux médicaments est solide.

Les options :

Les achats de calls pour augmenter l'exposition aux actions après la chute des marchés en octobre ont contribué positivement à la performance, tout en limitant la prise de risque. La vente de calls sur une grande partie des titres du SMI tout au long de l'année a eu une contribution positive à la performance et réduit les pertes sur certains titres. De nombreuses positions titres ont été neutralisées à travers la vente de calls, comme Nestlé ou Roche.

Les déceptions

Les positions longs :

Roche a annoncé des résultats de recherche négatifs dans le secteur de l'oncologie et son médicament contre Alzheimer n'a pas passé la phase III. Le groupe fait face à la concurrence des biosimilaires pour trois de ses plus importants médicaments oncologiques et sa division diagnostiques voit les tests liés au Covid diminuer. Elle a été sortie du portefeuille. Lonza a dû revoir à la baisse ses perspectives pour l'année. Le départ surprise de son CEO ainsi que la fin de la production du vaccin de Moderna à Visp se sont additionnées aux mauvaises nouvelles.

La hausse de l'inflation a eu un impact sur la demande des consommateurs, notamment aux Etats-Unis. Le médicament contre l'obésité, GLP-1, a d'un côté boosté la performance de certains titres dans la pharma, mais a mis sous pression le secteur alimentaire, faisant craindre une baisse additionnelle de la consommation. Après de bons résultats semestriels, Nestlé (-9%) a déçu au troisième trimestre, notamment dans sa division « health science » où l'entreprise a fait face à des restrictions d'approvisionnement.

Bilan et perspectives

L'année 2023 a été une année très volatile. Durant les premiers mois de l'année, les marchés ont été positifs malgré un resserrement de la politique monétaire des banques centrales pour contrer l'inflation. En mars la crise du secteur bancaire qui a vu la faillite de banques américaines et le rachat de Crédit Suisse par UBS a ébranlé l'optimisme fragile des investisseurs. Au 2^{ème} semestre, les marchés se sont repliés en raison de la hausse des taux d'intérêts et des signes de ralentissement de l'économie mondiale, notamment en Europe et une croissance plus faible en Chine. L'éclatement en octobre du conflit entre Israël et le Hamas a exacerbé les craintes des investisseurs dans un contexte de politique mondiale déjà tendue avec l'enlisement de la guerre en Ukraine et les tensions politiques et commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. Les marchés ont néanmoins fini sur deux mois positifs grâce à la baisse des taux d'intérêt et à la résilience de l'économie américaine. Au niveau microéconomique, la pression sur les coûts des matières premières, grâce à l'amélioration des chaînes de production, et de l'énergie s'est légèrement amoindrie. En revanche les coûts salariaux ont continué d'augmenter. Un autre challenge pour les ventes et la rentabilité des sociétés suisses a été la force du franc qui s'est fortement apprécié, notamment face à l'euro.

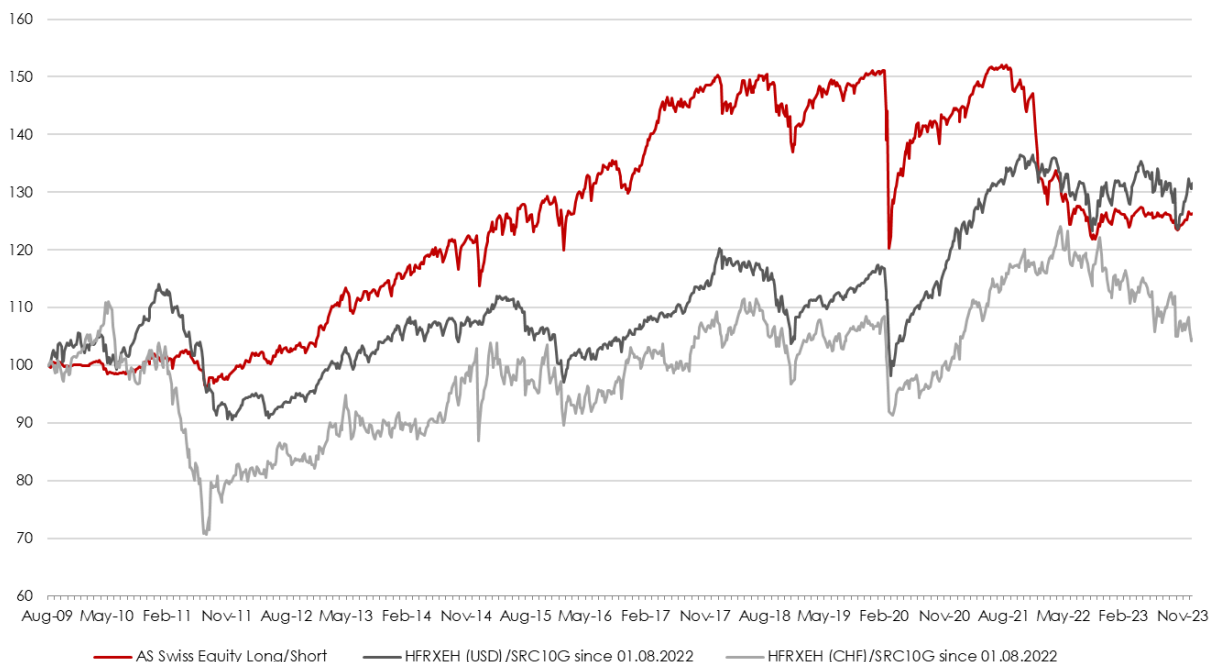
L'évolution de l'économie mondiale n'est pas très encourageante pour 2024. La plupart des experts tablent sur un ralentissement de l'économie américaine, une croissance morose en Europe et une croissance chinoise plus faible qu'historiquement. Les banques centrales pourraient réduire leurs taux en 2024 pour relancer l'économie. En Suisse, le SECO table sur une croissance du PIB de 1.1% en 2024. Les élections américaines à la fin de l'année, le conflit au Moyen Orient entre Israël et le Hamas, la guerre en Ukraine et les tensions toujours fortes entre les Etats-Unis et la Chine sont autant de facteurs d'incertitude pour l'année à venir.

La performance du fonds AS Swiss Equity Long/Short a été pénalisée en 2023 par une volatilité importante sur le marché Suisse surtout en 2^{ème} partie de l'année marquée par une forte chute en octobre et un rebond d'autant plus fort en fin d'année. Le franc Suisse a par ailleurs pénalisé la performance du marché local sous-jacent légèrement positif (SMI +3%) vis à vis des marchés Européens et surtout Américains en forte hausse. Avec une exposition nette de 30% en moyenne pendant l'année le fonds AS Swiss Equity Long/Short a fini l'année légèrement derrière son indice de référence, le SMI Risk Control.

Dans l'environnement actuel, le stock picking à la hausse comme à la baisse (position longue et short) devrait être déterminant pour générer de la performance positive. En 2024, les positions longs devraient contribuer positivement à la performance si les résultats ne déçoivent pas. En effet les valorisations restent à des niveaux raisonnables.

Avec son objectif de performance annuel net de 4 à 6% et des taux sur 10 ans CHF proche de 2%, le fonds pourrait attirer à nouveau des capitaux. Un retour de volatilité sur les marchés, causé par des facteurs comme la géopolitique, l'urgence climatique, l'inégalité sociale ou l'instabilité du secteur financier, pourrait favoriser les fonds alternatifs.

Historique de la performance normalisée du fonds AS Swiss Equity Long/Short, lancement-normalisée vs. HFRX Equity Hedge Index USD et en CHF (calculé par ASIM) jusqu'en juillet 2022 et le SRC 10G (SMI risque control) à partir d'août 2022.



Contact

AS Investment Management

Boulevard des Tranchées 6
1205 Genève

Suisse

T: +41 22 716 52 00

F: +41 22 716 52 01

Info@as-im.com

www.as-im.com

Sources : AS Investment Management, GERIFONDS SA, Bloomberg, Swissquote, SIX

L'information contenue dans ce document ne représente en aucun cas une offre de conclure, le but n'est qu'informatif. Les performances passées ne sauraient garantir leur évolution future. Les parts de ce fonds ne peuvent être souscrites que sur la base des informations contenues dans le prospectus du fonds. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais qui peuvent être perçus lors de la souscription et du rachat de parts.

Le prospectus avec contrat de fonds, les informations clés pour l'investisseur ainsi que les rapports annuels et semestriels sont disponibles gratuitement auprès de la direction de fonds GERIFONDS SA (www.gerifonds.ch) ou du service de paiement Banque Cantonale Vaudoise, Place St-François 14, 1003 Lausanne.