AS investment management

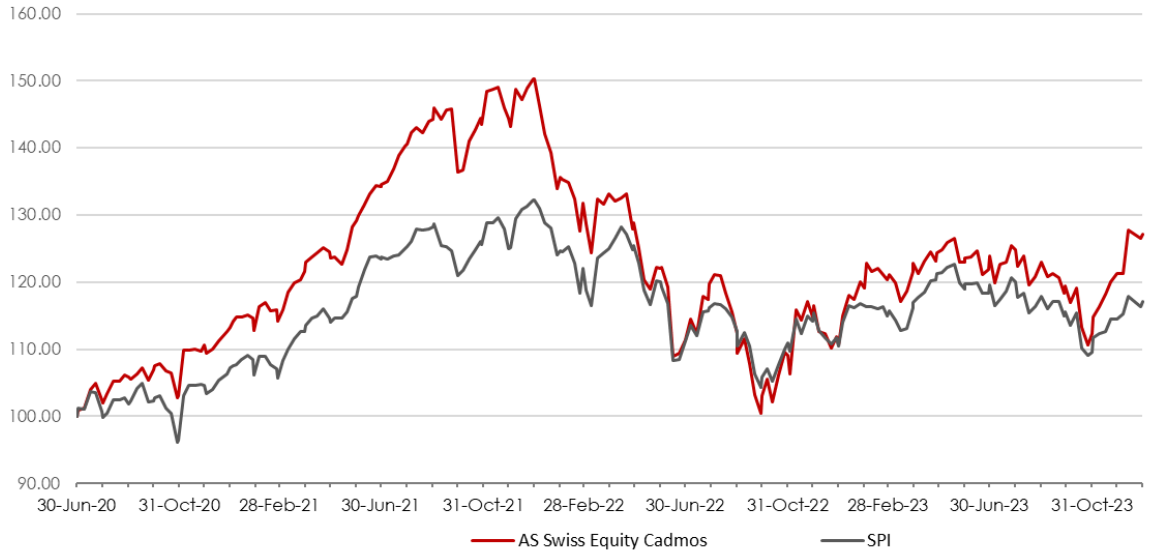
AS Swiss Equity Cadmos Engagement Fund

Rapport annuel 2023

Philosophie d'investissement

AS Swiss Equity Cadmos Engagement est un fonds long-only en actions suisses. Le fonds vise une croissance régulière du capital sur le long terme avec une corrélation aux marchés plus faible. La gestion du portefeuille est active, basée sur la génération d'alpha. Le fonds offre une combinaison d'investissement dans des titres de valeur et de croissance. L'engagement actionnarial est au cœur de la stratégie. Le fonds investit dans des sociétés leader pouvant bénéficier des changements de paradigmes, comme la transition digitale, la croissance démographique et les changements climatiques. Les sociétés sélectionnées ont les capacités d'améliorer leur compétitivité tout en générant des externalités positives sociales et environnementales. L'engagement systématique avec les sociétés sélectionnées génère un impact additionnel positif et renforce les convictions d'investissement. Cette combinaion permet de délivrer une meilleure performance à long terme avec un risque minimisé.

La performance du fonds



Depuis son lancement, du 1er juillet 2020 au 31 décembre 2023, le fonds AS Swiss Equity Cadmos Engagement (classe IF) affiche une performance de +28.0%, une surperformance de plus de 10% par rapport à celle de son indice de référence le SPI (Swiss Performance Index) en hausse de +17.2%. En 2023, le fonds a généré une performance de +15.3% (pour la part IF), une hausse bien meilleure que celle de son indice de référence, le SPI en hausse de +6.1%.

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 2ème 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 profitabilité des sociétés suisses a été la force du franc qui s'est fortement apprécié, notamment face à l'euro. Toutefois il faut noter que les sociétés ont appris à mieux gérer ce phénomène depuis la fin du taux plancher en janvier 2015. Au final, le marché suisse a affiché une performance positive, l'indice SMI a gagné +3.8%.

En 2023, le fonds a enregistré une hausse de +15.3% pour la part IF, de +15.1% pour la part I, de +14.4% pour la part A et de +15.4% pour la part J, supérieure à celle de son indice de référence, le SPI en hausse de +6.1%. Cette surperformance s'explique par la sous-pondération des grandes défensives, et notamment de Nestlé et Roche, et de la bonne performance de certaines positions fortes comme Also, Inficon, Partners Group, UBS, VAT et VZ entre autres.

Gestion active du portefeuille

Le fonds investit principalement dans des sociétés qui montrent un bilan solide, une croissance des bénéfices stable et régulière, un rendement élevé des capitaux investis et une génération importante de cash après investissements. Le choix des titres découle d'une analyse fondamentale primaire. La solidité financière d'une société, son niveau d'endettement, sa croissance future des ventes, l'amélioration de ses marges, sa capacité à créer de la valeur, ses retours sur investissement sur le moyen terme, sa résilience face aux cycles économiques, entre autres sont analysés et modélisés. Pour la majorité des sociétés, un modèle financier est construit avec un historique de 5 ans minimum et des projections sur 5 ans. Afin de peaufiner au mieux leurs projections et leurs opinions sur les sociétés, les gérants se basent sur les publications des sociétés, assistent aux conférences données par ces dernières et ont régulièrement des meetings avec des membres du management (directeur général ou directeur financier) et/ou avec les relations investisseurs plusieurs fois dans l'année.

Durant 2023, les gérants ont eu plus de 100 réunions avec les managements des sociétés pour discuter de leur stratégie, des résultats et de leurs perspectives d'un point de vue financier.

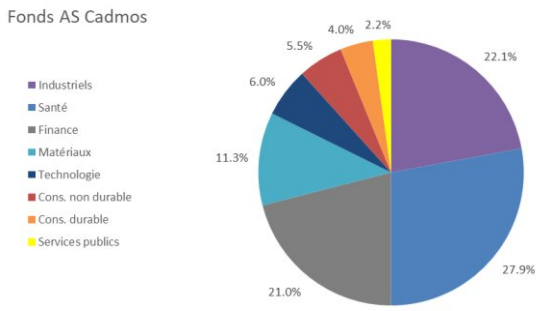
S'ajoute pour chaque société sélectionnée, un engagement actionnarial avec l'appui du conseiller ESG. Un meeting annuel par société du portefeuille est organisé avec des personnes responsables de la durabilité des entreprises et/ou le management des sociétés et/ou les relations investisseurs. Lors de ces réunions, ce sont les aspects sociaux, environnementaux et de gouvernance qui sont abordés. Sur la base de ces analyses, un rating est déterminé, rating qui aura un impact direct sur le modèle de valorisation à travers le taux d'intérêt utilisé dans le modèle d'actualisation des flux de trésorerie générés. Une société est achetée ou vendue selon sa valeur juste déterminée par le modèle d'actualisation appliqué aux flux de trésorerie et aux dividendes générés sur une durée de cinq ans. L'objectif est de garder les titres en portefeuille sur une longue période et d'avoir de fortes convictions dans les investissements.

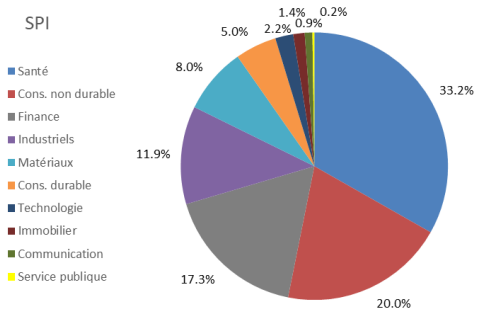
Fin 2023, la masse sous gestion du fonds s'élevait à CHF 61.9 millions contre CHF 52.0 millions fin décembre 2022. Cette hausse est due à la bonne performance du fonds et à des entrées de capitaux (pour CHF 2.2 millions). Le prix de la part IF est de CHF 127.15, la part I de CHF 126.52, la part A de CHF 124.53 et la part J de CHF 127.50 au 31 décembre 2023.

La composition du fonds

Les actions des sociétés représentent chacune entre 1% et 6% du fonds. Le fonds est composé de 37 titres à fin décembre 2023. Les liquidités à fin décembre 2023 représentent 6% du fonds.

Au niveau sectoriel, le fonds a la composition suivante, bien différente de celle de son indice de référence, le SPI.





Les 10 principales positions du fonds sont les suivantes :

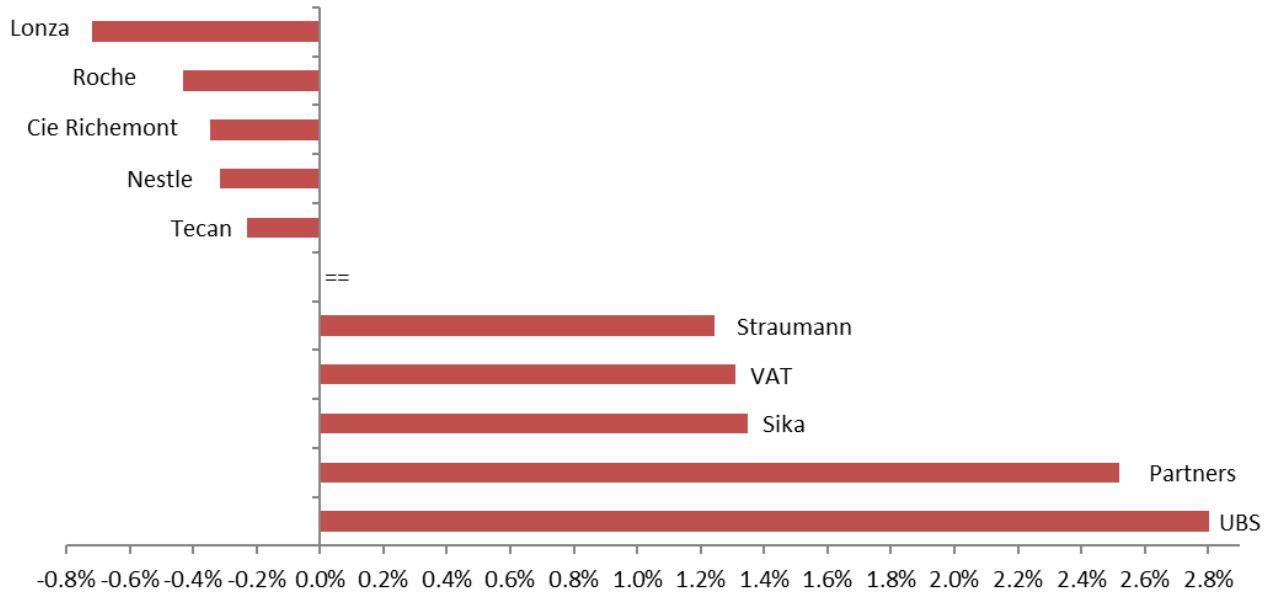
Sociétés	% du fonds	Sociétés	% du fonds
UBS	6%	Novartis	4%
Sika	6%	Nestlé	4%
Partners	5%	Givaudan	4%
Alcon	5%	Swiss Life	4%
Straumann	4%	Cie Richemont	4%

En 2023, le fonds a intégré deux nouvelles positions : ABB et Ypsomed. ABB s'est transformée ces dernières années pour se concentrer sur l'électrification et l'automatisation avec une attention particulière à l'efficacité des ressources et à la décarbonisation. La profitabilité du groupe s'est améliorée. Ypsomed, le producteur de système injectable pour médicaments, entre autres des systèmes de pompes à insuline pour les diabétiques, devrait bénéficier de la forte demande des médicaments injectables. Elle a passé un accord à long terme avec Novo Nordisk. Neuf titres ont été légèrement augmenté, pour investir de nouvelles liquidités, Alcon, Belimo, EMS Chemie, Georg Fischer, Novartis et Zurich Insurance, et également augmenter l'exposition à la technologie, Also, Inficon et VAT.

Un titre a été sorti du portefeuille : Barry Callebaut. La forte hausse du prix du cacao en 2023 pourrait avoir des conséquences sur la demande finale des consommateurs et en conséquence sur les volumes de ventes de Barry Callebaut. Six positions ont été légèrement réduites : Dottikon suite au placement de l'actionnaire majoritaire, Geberit et Swiss Life en raison du ralentissement du marché immobilier en Europe, Logitech suite à l'annonce du départ de son CEO, Richemont par crainte de l'impact de la morosité de l'économie chinoise sur ses ventes, et UBS, après l'annonce du rachat de Crédit Suisse.

Les contributions à la performance

Les principales contributions à la performance en 2023 (ex-dividendes)



Les satisfactions

La performance des différentes positions du portefeuille a été inégale et a varié durant l'année. Les titres cycliques, technologiques ou bancaires ont connu une bonne année. Les titres qui avaient fortement souffert en 2022 ont pour la plupart retrouvé les faveurs des investisseurs en 2023 et ont également rebondi.

L'essor de l'intelligence artificielle a boosté les titres de la technologie en 2023. Logitech a bondi cette année. Malgré des ventes en baisse, la société a réussi à diminuer ses coûts et à gagner des parts de marché. Le titre a été momentanément ébranlé en juin suite à l'annonce surprise du départ de son CEO, Darren Bracken. Also, le revendeur de logiciels, a montré de solides résultats, malgré des ventes en baisse mais une profitabilité ajustée en hausse. La société poursuit son expansion au travers d'acquisitions. Malgré une baisse de leur vente du fait du ralentissement du marché des semiconducteurs en 2023, VAT et Inficon ont réussi à améliorer leur profitabilité. Les deux titres ont bondi en 2023 après une mauvaise année 2022.

Les sociétés bancaires ont également été les grandes gagnantes cette année malgré les déboires du secteur en mars. Elles ont bénéficié de la hausse des taux d'intérêt. Ainsi VZ Group a augmenté ses profits et son modèle d'affaires continue à attirer des nouveaux clients. 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. Partners investit dans des sociétés dans des industries porteuses et durables. Swiss Life a également bénéficié de la hausse des taux d'intérêt. Le groupe a annoncé un nouveau programme de rachats d'actions. Zurich Insurance a publié de bons résultats, la performance du titre pendant l'année a été positive dividende inclus.

Dans le secteur de l'énergie, BKW continue de bénéficier des prix de l'énergie élevés.

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. Malgré des résultats en baisse à cause du ralentissement de l'activité en Europe et après avoir abaissé ses perspectives pour 2023, EMS Chemie a tout de même affiché une performance positive, bénéficiant de la tendance positive des marchés pour les cycliques. Le groupe veut se développer plus en Amérique et en Chine pour contrebalancer sa forte exposition à l'Europe. Après l'essor du e-commerce pendant la pandémie, Interroll fait face à un ralentissement

de ses ventes, ses clients réduisant leurs stocks. Elle a ainsi revu à la baisse ses attentes. La situation semblait se stabiliser en fin d'année. Le titre a néanmoins connu une belle hausse en 2023.

Kuehne + Nagel a publié de bons résultats dans un environnement économique difficile. Le groupe a établi des objectifs ambitieux en termes de marges.

Dans le domaine de la construction, Geberit et Sika, et dans une moindre mesure Belimo, ont rebondi après avoir fortement baissé en 2022. La pression sur les coûts des matières premières s'est réduite, les coûts salariaux eux restent élevés. L'activité de la construction est en baisse en Europe et plus résistante dans le reste du monde, sauf en Chine. Grâce à une politique de prix et une forte discipline au niveau des coûts, Geberit réussit à maintenir un bon niveau de marges malgré l'impact négatif du franc suisse fort et d'une baisse de sa croissance organique. Sika, plus diversifiée géographiquement, poursuit sa croissance, notamment en Asie et grâce à ses acquisitions et des gains de parts de marché. La société a établi des objectifs de marges ambitieux dans sa stratégie 2028. Grâce à l'acquisition et l'intégration de MBCC, Sika devrait dégager des synergies et renforcer sa position de leader en termes de durabilité. Belimo a publié de très solides résultats avec une bonne croissance en Amérique et en Asie, hors Chine et profitant en Europe d'une forte demande pour les pompes à chaleur qui ont compensé le ralentissement de la construction. Sika comme Belimo devraient bénéficier de la taxonomie européenne pour des constructions plus écologiques.

La baisse de la construction en Europe pèse également sur la division « piping » de Georg Fischer. Néanmoins, le groupe bénéficie d'une demande dynamique pour l'industrie de microélectronique et des centres de données. Il bénéficie également d'une forte demande pour ces produits pour les véhicules électriques. En juin le groupe a annoncé l'acquisition d'Uponor qui renforcera sa position dans le transport de l'eau. Lem a publié de bons résultats, notamment grâce à une demande dynamique pour ses produits liés aux énergies renouvelables.

Dans le secteur de la santé, les performances ont été diverses. Straumann et Sonova ont connu un fort rebond. Straumann 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. Sonova a eu une période difficile avec la perte de son contrat avec Cotsco, la perte de parts de marché et un environnement économique en berne qui pousse certains clients à reporter leurs achats. Néanmoins le management se montre confiant sur le retour à la croissance avec sa nouvelle plateforme d'aides auditives Lumity. 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.

Contrairement au reste de son secteur, Siegfried a publié de bons résultats, malgré la fin de son contrat avec BioNTech pour son vaccin contre le Covid, et a revu à la hausse ses attentes pour l'année. Siegfried développe principalement des petites molécules, elle est donc moins impactée par la recherche des biotech qui ont actuellement des problèmes de financement.

Daetwyler a reporté des ventes plus faibles dans sa division Santé en raison de la réduction du nombre de vaccin contre le Covid. En revanche cette baisse a été compensée par la bonne performance de sa division industrielle. Daetwyler pourrait profiter de l'essor des médicaments injectables contre l'obésité. Ainsi le titre a eu une performance positive après sa lourde chute en 2022.

De nombreuses sociétés alimentaires ont souffert des répercussions de l'inflation sur la consommation. Néanmoins, Emmi a bien résisté à l'environnement économique morose. La société a réussi à afficher une solide croissance, en partie grâce à des augmentations de prix et a amélioré sa rentabilité. Sa stratégie d'être dans des produits de niche paie. Givaudan a également ressenti sur ses ventes l'effet de la baisse de la consommation et de déstockage de ses clients. Les augmentations de prix devraient lui permettre de compenser les hausses des coûts et d'améliorer sa rentabilité. Le titre a enregistré un fort gain durant l'année grâce à la publication de bons résultats.

Les déceptions

Les titres défensifs ont connu une année plus difficile.

Roche tout comme Tecan ont fortement chuté. 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. Tecan souffre toujours de la baisse des tests Covid.

Les sociétés de sous-traitance pharmaceutiques, productrice de molécules ont perdu du terrain en 2023 à l'exception de Siegfried. Bachem et Dottikon souffrent des problèmes de financement des sociétés de biotechnologie. Elles ont publié des résultats sous les attentes. Néanmoins les deux sociétés continuent d'étendre leur capacité de production, confiante dans la croissance à venir. 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. SIG Combibloc a également fini l'année dans le rouge suite à ses résultats sous les attentes au 3ème trimestre.

Le ralentissement économique et notamment la croissance plus faible en Chine a un impact sur les ventes de Richemont. De plus la vente de sa filiale en ligne Yoxx Net-A-Porter à Farfetch ne s'est finalement pas matérialisée.

SGS ne retrouve pas les faveurs des investisseurs malgré des résultats corrects. Les taux de changes pèsent sur sa profitabilité.

Les perspectives

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.

L'agrégat des bénéfices des sociétés suisses pourrait augmenter de 8% en 2024. Le marché suisse se traite à 17x les bénéfices escomptés pour l'année 2024, niveau historique toujours élevé. Le rapport entre le rendement des actions et des obligations gouvernementales suisses ou « corporate » est d'environ 4% et donc neutre. La BNS a effectué deux hausses de taux en 2023, le taux SARON est passé de 0.94% fin décembre 2022 à 1.7% fin décembre 2023.

L'engagement actionnarial

Le vote : ASIM est un actionnaire actif et vote lors des assemblées générales de toutes les sociétés en portefeuille. Le vote fournit aux gérants de portefeuille des informations précieuses sur la qualité de la gouvernance d'une entreprise. La compétence, l'indépendance et la disponibilité du conseil d'administration sont essentielles pour l'avenir d'une entreprise. L'effet d'une augmentation de capital, par exemple, se fera sentir immédiatement. L'exercice du droit de vote est une responsabilité financière. Les gestionnaires de portefeuille définissent leurs positions de vote en étudiant les analyses des assemblées générales annuelles (AGM) et les recommandations de vote fournies par notre conseiller en vote par procuration.

Les dialogues : Au cours de l'année 2023, une réunion par sociétés investies a été organisée pour traiter des sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance. Lors de ces réunions d'engagement, les gérants poussent les entreprises au progrès et à promouvoir des impacts de durabilité positifs. Les dialogues et engagements auprès des sociétés sont destinés à les motiver non seulement à considérer les risques financiers d'inaction ou de négligence au niveau de la durabilité mais surtout à les pousser à intégrer des sujets clés environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur stratégie et communication. Ainsi avec l'appui du conseiller ESG, les thèmes les plus importants sont étudiés et discutés. L'expert ESG fournit des recommandations d'amélioration aux entreprises et une analyse approfondie des lacunes de leurs publications. Les sociétés sont souvent conscientes de leurs challenges et prêtes à ajuster et à suivre certains conseils.

Après chaque rencontre un rapport détaillé est publié, accessible aux actionnaires du fonds et à la société en question entre autres. Un rapport d'engagement actionnarial est publié chaque année, incluant toutes les sociétés dans le portefeuille. Ces rapports sont accessibles sur demande.

ASIM a également eu des discussions directes avec les directeurs financiers de Givaudan et de Nestlé ainsi qu'avec le président du conseil d'administration de BKW au sujet de la politique de rémunération de la direction et du conseil d'administration. Ce sujet a également été abordé pour d'autres entreprises lors de la discussion annuelle.

Pour plus de détails sur l'engagement actionnarial, le vote et les dialogues, se référer au rapport annuel d'engagement 2023, « Shareholder Engagement Report 2023 », disponible en anglais sur le site internet d'ASIM ou sur demande.

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

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.