

Exane Vauban Fund (part I, Euro)

Long/short actions market neutral

Univers : Industrie Et Biens D'équipement, Europe

Code ISIN : FR0010098335 | Date de lancement : 1er juillet 2004



Equity Market Neutral - Global
Best Performing Fund over a 5 Year Period
Exane Vauban Fund
(Exane Asset Management)



Gérant : Laurent Runacher

Chiffres clés

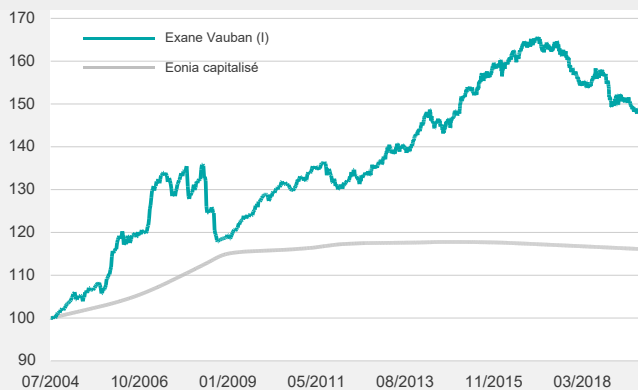
- ▶ Performance mensuelle : **-0.13%**
- ▶ 2019 : **-1.36%**
- ▶ VL (€) : **14 769,44**
- ▶ Actif net du fonds (Mio €) : **20**

Faits marquants du mois

- ▶ Le fonds baisse de 13 bps (part I) en septembre avec un Eurostoxx 50 en hausse (4,6%), reflétant un discours plus apaisé entre la Chine et les Etats-Unis
- ▶ Le fonds bénéficie de bonnes performances des longs Sika et Korian, et nous avons ajouté une idée très prometteuse, Varta.

Performances

	12 mois	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis création
Cumulées					
Exane Vauban (I)	-5.97%	-8.83%	-10.08%	0.78%	47.69%
Eonia capitalisé (*)	-0.37%	-0.73%	-1.09%	-1.43%	16.09%
Annualisées					
Exane Vauban (I)	-5.97%	-4.51%	-3.48%	0.16%	2.59%
Eonia capitalisé (*)	-0.37%	-0.37%	-0.36%	-0.29%	0.98%



*Le fonds cherche à restituer une performance absolue, régulière et décorrélée des marchés. L'eonia capitalisé n'est pas l'indicateur de référence du fonds.

Risques

	2 ans	Depuis création
Volatilité	3.3%	3.7%
Volatilité 12 mois min./max.	2.7% / 4.0%	1.9% / 7.6%
Ratio de sharpe	-1,3	0,4

Commentaire de gestion

Analyse de la performance

Portefeuille long

Sika (+19 bps) : le titre a rebondi après une période précédente peu dynamique, bénéficiant de son statut de valeur de qualité et de propos rassurants du management sur une réaccélération probable de la croissance au Q3. Nous avons pris nos bénéfices, soucieux de voir une hausse plus élevée que prévue des coûts des matières entraînée par la hausse du pétrole.

Korian (+16 bps) : le groupe a publié un CA rassurant, et surtout organisé une journée investisseurs très convaincante, montrant la grande qualité du nouveau management réuni par sa présidente, Sophie Boissard. Une trajectoire de marge maîtrisée ainsi que l'amélioration notable du cash qui devrait se poursuivre (BFR, taxes) méritent une large appréciation du titre par rapport à la décote observée sur Orpea.

Portefeuille de couverture

LafargeHolcim (-11 bps) : le titre a eu un parcours favorable, soutenu par la perspective du rachat des actifs de chimie/construction de BASF, qui constituerait une base initiale de développement attrayante (meilleur ROCE et croissance que le ciment) pour Jan Jenisch, ex-CEO de Sika et désormais à la tête du groupe. Il reste, à notre avis, que cette acquisition est conditionnée selon l'accord antitrust à la cession des Philippines. Par ailleurs, certaines mauvaises nouvelles ternissent les attentes au Q3. Les changes pèsent, certaines régions sont en-dessous des attentes (fort accroissement du coût de l'électricité en Egypte, ralentissement au Canada, Algérie). Le groupe tente de réduire son empreinte CO2 mais l'ensemble du secteur souffre de scores ESG peu favorables. Le nouveau schéma de l'Union Européenne, s'il devrait favoriser les entreprises les plus importantes, doit néanmoins être assorti de tarifs douaniers non encore édictés pour les flux d'importations venant d'usines encore plus polluantes, créant encore plus d'incertitudes sur cette industrie.

Principaux investissements et cessions

Nous sommes sortis de Heidelberg Cement, anticipant finalement un Q3 de faible croissance en dépit de conditions très favorables (baisse de l'énergie, hausse des prix). Les volumes en 2020 seront moins favorables du fait de permis de construire généralement en ralentissement, et nous devons nous en remettre à des plans de relance hypothétiques pour espérer la croissance. Force est de constater que les espoirs créés par le delta prix/coûts se heurtent à des facteurs structurels et négatifs : change, intempéries, surcapacités. Nous avons initié une pose en Varta, producteur de piles rechargeables. Le groupe repose sur deux piliers : les piles miniaturisées pour les appareils auditifs qui bénéficient de croissance régulière de 3 à 5% par an (où le groupe bénéficie d'une part de marché mondiale proche de 80% !), et celles pour les écouteurs bluetooth de portables (AirPods) en très large croissance, plus de 30% par an. La question n'est donc pas la demande, qui sature plus que largement les usines, mais l'exécution, à savoir la faculté d'augmenter ses capacités et les prochains contrats, si, par exemple, Varta conquiert Apple pour sa future génération d'AirPods. Les barrières à l'entrée sont fortes avec une avance technologique estimée à 10 ans, des outils de production uniques et protégés par des brevets et des ordres en cours garantissant au moins 3 ans de forte croissance. Les prochains catalyseurs pourraient être l'adoption par le gouvernement allemand de mesures favorisant la production de batteries (donnant lieu à un coût des investissements largement réduit) et la poursuite de l'adoption des AirPods dans les mobiles (tendance renforcée par les dernières statistiques de Samsung). En bref, sur cette valeur très peu suivie par les analystes, nous attendons une trajectoire de croissance des résultats supérieure de 30% par rapport aux attentes. Enfin, nous réduisons le risque dans le portefeuille avant d'aborder les rivages risqués du Brexit.

Exposition du fonds	30 septembre 2019	Moyenne sur 12 mois
Long	35.1%	46.3%
Short	-30.7%	-40.3%
Brute	65.7%	86.6%
Nette/nette ajustée du beta	4.4% / 4.6%	5.9% / 8.2%
Top 5 des positions à l'achat	16.2%	20.6%

Historique des performances

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Janvier	+1.44%	-0.91%	-0.62%	+0.76%	+1.82%	+1.19%	+0.17%	+0.07%	-0.54%	-0.04%	+0.29%
Février	+0.24%	-0.69%	-0.82%	-0.44%	+0.78%	+1.48%	+1.57%	+0.55%	+1.25%	-0.60%	+0.30%
Mars	-0.76%	+0.07%	+0.59%	+0.13%	+0.99%	-0.41%	+0.33%	+1.29%	+1.16%	+1.03%	+1.04%
Avril	+0.23%	-0.58%	-0.28%	+0.72%	-0.21%	-0.91%	-0.63%	-0.38%	+0.02%	+0.74%	+0.38%
Mai	-0.63%	+0.78%	-0.47%	+0.89%	-0.71%	-0.02%	+1.30%	-0.30%	-0.23%	+0.27%	+1.34%
Juin	-0.84%	+0.77%	+0.42%	-0.76%	+0.74%	+0.05%	-0.81%	+0.47%	+0.81%	+0.40%	+0.52%
Juillet	-0.73%	+0.08%	+0.02%	+0.90%	+2.16%	-0.99%	+0.36%	0.00%	-0.15%	+0.13%	+0.17%
Août	-0.17%	+0.57%	-0.85%	+0.89%	-0.08%	+0.16%	-0.95%	+0.71%	-0.88%	-0.66%	+0.50%
Septembre	-0.13%	-0.15%	+0.14%	+0.14%	+0.02%	+1.35%	+0.22%	-0.23%	-2.31%	-0.58%	+0.71%
Octobre	-	-1.06%	-0.76%	+0.02%	+0.37%	+0.12%	+1.85%	+0.90%	-0.66%	+1.05%	+0.63%
Novembre	-	-2.98%	-1.89%	-0.09%	+1.49%	+1.12%	+1.01%	+0.26%	-0.45%	+1.16%	+1.29%
Décembre	-	-0.69%	-0.34%	+0.58%	-0.22%	-0.14%	+0.61%	+0.98%	+0.65%	+0.27%	+1.03%
Année	-1.36%	-4.75%	-4.78%	+3.79%	+7.35%	+2.99%	+5.11%	+4.41%	-1.39%	+3.20%	+8.52%

Depuis création

% de mois positifs	63.93%	
Meilleure performance mensuelle	+4.17%	janvier 2007
Plus mauvaise performance mensuelle	-5.15%	juillet 2008

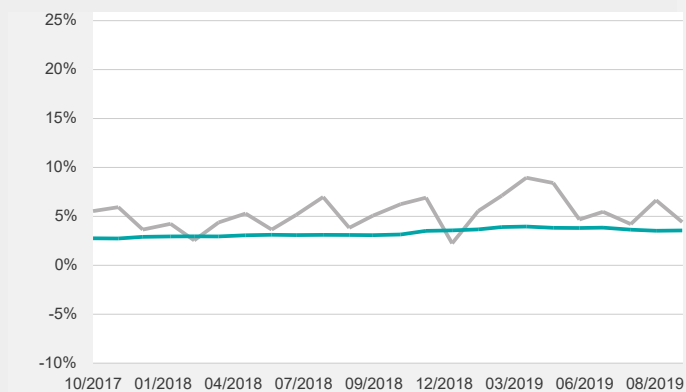
	Stoxx 600*	Vauban (i)*
Mois en hausse (108)	+2.94%	+0.60%
Mois en baisse (75)	-3.39%	-0.33%

*Performances mensuelles moyennes

Exposition du fonds (en % de l'actif net)

	Capitalisation Boursière < 5 Mds €	Capitalisation Boursière > 5 Mds €
Long	8.6%	26.5%
Short	-2.2%	-28.5%

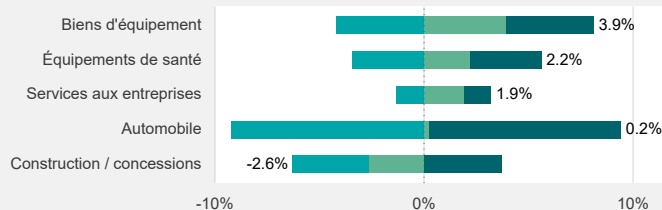
Volatilité et exposition nette du fonds sur 24 mois



— Volatilité 12 mois
— Exposition nette

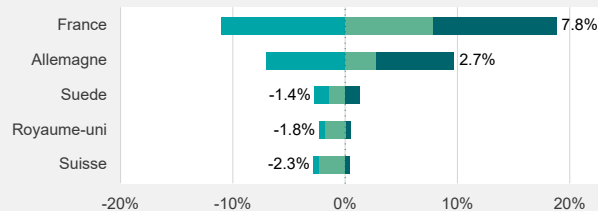
Secteurs

(top 5 en %, avec décomposition des indices)



Pays

(top 5 en absolu, net en %, avec décomposition des indices)



Valeurs

Achat	%	Vente	%
KORIAN	5,6	Équipements de santé	-3,3
BUREAU VERITAS SA	3,2	Construction / concessions	-0,8
VARTA AG	3,0	Matériaux de construction	-0,7
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	2,5	Construction / concessions	-0,6
VOLKSWAGEN AG-PREF	2,0	Construction / concessions	-0,4

Pour plus d'informations : www.exane-am.com

Avertissement : Performances nettes de frais. les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement peut générer des pertes ou des gains. Le présent document informatif ne constitue pas le prospectus complet du FCP et ne doit pas être considéré comme une offre commerciale ou une sollicitation d'investissement. Toute souscription dans le FCP ne peut être réalisée que sur la base du prospectus complet. L'investisseur est invité à se reporter à la rubrique facteurs de risque du prospectus. Le prospectus est disponible sur simple demande auprès de la société de gestion. Le FCP a été soumis jusqu'au 19 septembre 2007 au régime des OPCVM à procédure allégée. A compter de cette date, le FCP est soumis au régime des OPCVM coordonnés.