

Lettre trimestrielle

Achevée de rédiger le 8 janvier 2020

Du 20 ans d'âge, un millésime exceptionnel...

BILAN

20 ans ! Il aura fallu attendre 20 ans pour assister à une telle hausse à 2 chiffres, entre 25 et 30%, sur la plupart des marchés mondiaux.

Après le FOMO (« Fear of missing out ») de début d'année et la vague estivale TINA (« There is no alternative »), l'optimisme ambiant a été prolongé en cette fin d'année par deux notes positives (Brexit et accord sino-américain) qui permettent de restaurer au moins partiellement la visibilité de la communauté financière et économique à l'aube de la prochaine décennie.

D'ores et déjà, on peut dire que dans les pays développés, cet environnement économique plus dégagé constitue un soutien à l'activité permettant aux banquiers centraux de rester accommodants sans en faire plus.

Pour autant, un nombre croissant, mais largement minoritaire, de membres de ces institutions et d'investisseurs milite pour une sortie (à l'image de l'action suédoise), qui toutefois paraît encore très prématurée compte tenu de la faiblesse des perspectives d'inflation.

Au sein des pays émergents, le pire semble également être derrière nous sur le plan conjoncturel. Si certains pays font face à des problématiques idiosyncratiques (risques d'inflation alimentaire en Inde et Chine, risques politiques et sociaux en Turquie et en Amérique du Sud), la reprise modérée du commerce mondial et l'absence de tensions financières ces prochains mois, du fait notamment de la présence des banques centrales, seront des facteurs de support.

LES BANQUES CENTRALES

Toutes veillent à l'évolution de la conjoncture mais restent en mode « pause » sur le front des taux directeurs, hormis la Suède.

Conformément à ses annonces d'automne, **la BCE** a repris dès novembre ses achats d'actifs (très majoritairement en obligations souveraines) sur un rythme mensuel de 20 MM€ pour terminer précisément à 37 MM€ en 2019.

Pour sa première intervention début décembre à la tête de la banque centrale, Christine Lagarde a tenu à rappeler les conséquences inquiétantes des taux négatifs pour les banques, sans pour autant envisager d'agir sur les taux directeurs pour les faire repasser en territoire positif à ce stade de la conjoncture.

Et ce, même si les perspectives s'améliorent et le taux d'inflation remonte légèrement.

Par prudence, il est par conséquent prévisible que la BCE, pragmatique, fasse une pause dans son assouplissement monétaire en attendant d'y voir plus clair.

Relativement à ce récent changement de perspective, les investisseurs ont réagi en se délestant de papier entraînant les taux souverains à la hausse.

La courbe s'est naturellement repentifiée depuis.

Avec l'amélioration de la conjoncture américaine, les anticipations de marché quant aux prochaines remontées de taux de **la Fed** se sont décalées et espacées sur 2020 et non sur la fin 2019.

La Fed est restée tranquille sur ce dernier trimestre, après les 3 dernières baisses d'un quart de point entre juillet et octobre (de 2,50% à 1,75%).

Consommation domestique et investissement résidentiel dynamiques, inflation contenue et accord de phase 1 entre les Etats-Unis et la Chine ont eu raison des derniers signes d'inquiétude.

Un élément en revanche pourrait être facteur de volatilité à horizon 6 mois et réside dans la gestion future des opérations réalisées par la Fed afin d'assurer la bonne tenue du marché interbancaire depuis septembre (opération de repo et reprise d'un programme d'achat d'actifs ciblant les obligations de courte durée).

Elle a pour l'heure offert une visibilité jusqu'au T2-2020 et continuera de communiquer de manière très transparente afin d'éviter tout accident.



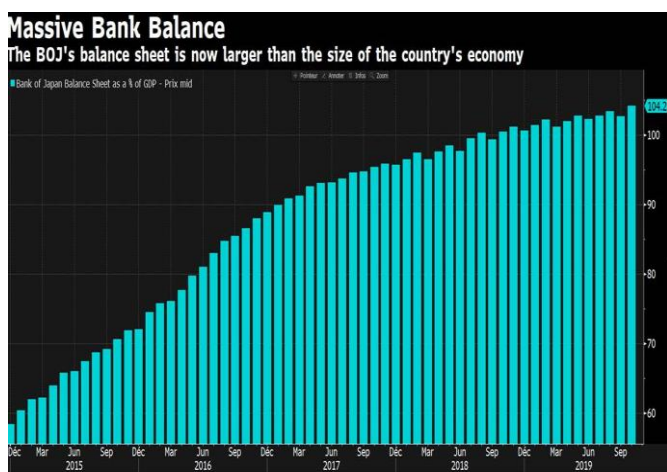
La Banque d'Angleterre (BOE) évite le pire mais reste dans le brouillard ce qui devrait la forcer à maintenir ses taux inchangés tout au long de l'année 2020.

La réunion de la banque centrale britannique intervenue juste après la victoire de Boris Johnson a été l'occasion pour elle d'intégrer ce nouveau paramètre dans son analyse. Malheureusement pour elle, au-delà de la possibilité d'écarter le risque de sortie sans accord au 31 janvier 2020, elle lui redonne assez peu de visibilité.

En effet, les négociations entre Londres et Bruxelles s'annoncent houleuses, Boris Johnson ayant immédiatement brandi la menace d'un « no deal » d'ici la fin de l'année 2020 afin de forcer l'Union européenne à travailler vite et faire des concessions. Mais pour l'instant la réponse de la Commission européenne a été de menacer le périmètre du futur accord commercial, ce qui sera évidemment plus dommageable pour le Royaume-Uni. Le degré d'incertitude restera donc élevé avec pour conséquence une faiblesse persistante de l'économie britannique. Toutefois, la probabilité d'un no deal (sortie sans accord) reste peu probable car face aux risques pesant sur la croissance, Boris Johnson reviendrait sur sa décision, comme en octobre dernier, pour éviter l'accident.

La Banque du Japon peut se permettre de patienter mais pas de sortir de sa politique accommodante.

La banque centrale japonaise (**BOJ**) a laissé inchangée sa politique monétaire à l'issue de sa réunion dans l'attente des résultats du plan de relance budgétaire de 120 MM\$, de l'apaisement de la guerre sino-américaine et enfin de la hausse de la TVA effectuée en octobre. Néanmoins, la Banque du Japon continuera de peser sur le yen et sur les taux souverains par arbitrage alors que la faiblesse de l'inflation demeure et l'empêchera encore longtemps de sortir de sa politique monétaire accommodante.



Source : Actis, Bloomberg

Tant que les risques politiques et géopolitiques ne se seront pas totalement dissipés, la BOJ, tout comme la Banque Suisse d'ailleurs, devront continuer de lutter contre les pressions haussières sur leurs devises caractérisées comme valeurs refuge.

Ceci sera renforcé par l'assouplissement de la Fed et de la BCE, contraignant les deux banques centrales à prendre de nouvelles mesures accommodantes qui maintiendront aussi les taux souverains à des niveaux durablement faibles.

Plus intéressant, car agissant comme un laboratoire pour les autres banques centrales, la Banque de Suède a ouvert la voie à une certaine normalisation.

En effet, la réunion de la banque centrale de Suède a revêtu une importance inhabituelle en abandonnant pour la première fois depuis 2015 les taux négatifs en ramenant son taux de repo à 0% contre -0,25% le 19 décembre dernier (elle avait déjà procédé à 25 bps de hausse de -0,50% à -0,25% début 2019).

Cette décision clairement préparée par l'institution intervient pourtant à un moment où l'économie suédoise est en difficulté (indices PMI significativement en-dessous des 50).

A l'image du reste de l'Europe, (à la suite de la guerre commerciale et au Brexit), l'Etat scandinave a perdu un palier en termes de croissance par rapport à la situation qui prévalait début 2018 et s'inscrit désormais en dessous de son potentiel (un des nombreux points communs avec la zone euro).

De même, son inflation connaît un net ralentissement (de 2,5% à 1,7% depuis un an) avec une devise qui de surcroît s'apprécie.

Aujourd'hui, l'institution semble justifier son action essentiellement par la volonté de ne plus utiliser un outil dont les effets négatifs augmentent avec le temps. Elle s'inquiète notamment du surendettement des ménages suédois.

Si succès il y a, ce geste nordique pourrait inspirer dans le futur d'autres banques centrales qui s'inquiètent de plus en plus des conséquences dans la durée des taux négatifs.

Il y a une évolution aujourd'hui dans la grille de lecture des banquiers centraux qui semblent pencher vers une action moins intense à court terme mais souhaitent cependant l'inscrire dans la durée.

C'est d'ailleurs ce qu'indique la Banque de Suède qui pense laisser pendant longtemps son taux directeur à 0%.

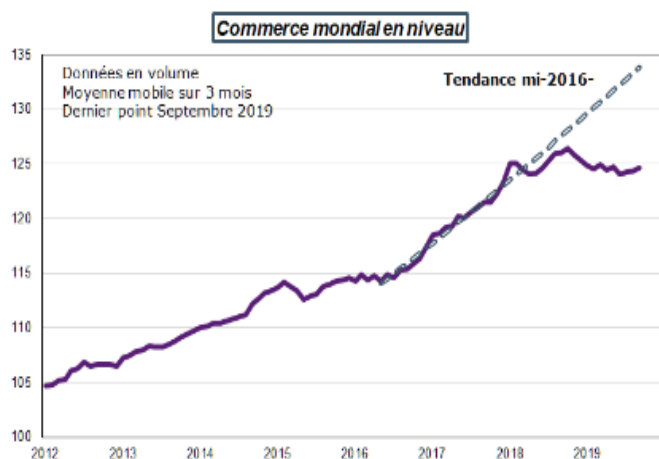


GUERRE COMMERCIALE

En 2020, les politiques monétaires resteront accommodantes pour compenser l'absence de coordination à l'échelle internationale alors que la croissance restera souffreteuse.

A nouveau en octobre 2019, le FMI a mis en avant la responsabilité des droits de douane mis en place par l'Administration Trump aux Etats-Unis dans le ralentissement du commerce mondial et de la croissance mondiale.

Mais plus fondamentalement, il faut bien admettre que la cause du freinage de la croissance mondiale vient aussi et surtout du recul mondial de la demande pour un certain nombre de produits (automobiles, biens intermédiaires, biens d'équipement, métaux), avec les contraintes environnementales, avec la transformation des économies vers des économies de services (marchés émergents dont en tête l'imposant marché chinois).



Source : Ostrum AM

Certes, pour tenter de calmer le jeu, le gouvernement chinois a annoncé baisser de manière temporaire à partir du 1er janvier 2020 les droits de douane sur plus de 850 produits importés (agricoles, semi-conducteurs, pharmaceutiques...) pour tous ses partenaires commerciaux. La décision semble avoir été bien accueillie par Donald Trump et rassure quant à la signature de la « phase 1 » de l'accord début janvier.

La baisse des taxes constitue également un moyen de respecter les 200 MM\$ d'importations sur les deux prochaines années. Si les contours de ces achats ne sont pas clairement définis (produits agricoles, énergétiques, manufacturiers et services), les baisses ciblant des produits comme les viandes, la chimie, la pharmacie et la technologie offrent un aperçu des

secteurs qui seront concernés par la hausse des commandes chinoises.

La fin de la guerre commerciale et la hausse sensible des exportations de produits américains vers la Chine soutiendront la croissance mondiale et plus particulièrement américaine.

Cependant, des incertitudes concernant la négociation de la « phase 2 » persisteront, ce qui contiendra le potentiel de rebond à moyen terme.

L'inflexion du commerce mondial est là pour durer.

Les contraintes posées par la Maison Blanche ne vont pas s'inverser subitement et le possible accord avec les Chinois ne règlera pas l'ensemble des questions puisque le point principal, la technologie et/ou la contrefaçon, ne seront pas traités. Il s'agit principalement d'un accord gagnant-gagnant sur l'agriculture. Les Chinois ont besoin de porcs après la terrible crise porcine qu'ils ont connue. Les USA leur en fourniront. Les Chinois s'engagent à acheter à nouveau du soja américain, calmant ainsi les agriculteurs américains, socle électoral de Donald Trump.

La question du leadership technologique, au cœur du bras de fer entre les USA et la Chine ne sera pas réglée rapidement, il ne peut pas l'être : l'un ne peut accepter de ne plus être le leader qu'il a été depuis un siècle et l'autre a mis tellement de moyens pour être leader sur la 5G et être la référence dans l'industrie manufacturière du futur qu'il ne peut pas abandonner.

TAUX

Simple respiration ou inflexion de tendance ? Toujours est-il que le trimestre écoulé a vu les taux des emprunts cœurs de la zone euro progresser. Le 10 ans français a ainsi clôturé l'année à +0.118% vs -0.274% au 30/09/19. Le Bund a quant à lui terminé 2019 à -0.185%. Le mouvement de « risk on » généralisé a été alimenté par l'apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les Etats Unis. Dans le nouveau monde, les taux ont connu le même mouvement (1.66% au 30/06/19, 1.92% au 31/12/19). Dans la lignée de ce mouvement d'appétit pour le risque, les spreads de crédit IG se sont logiquement resserrés de 55.13 bps à 44.73 bps en fin d'année. Le HY (207.20 à fin décembre contre 231.67 fin septembre) a suivi la même trajectoire. Notre scénario pour 2020 n'est pas une poursuite de la remontée des taux mais plutôt une stabilisation sur des niveaux faibles, voire très faibles dans les pays de l'OCDE. Cela rejoint notre scénario à la Japonaise, à savoir, des taux bas pour longtemps.

A l'inverse, le consensus estime que les coûts de financement en Europe ont atteint des plus bas et ont



donc, un léger potentiel de rebond. La visibilité sur ce point semble toutefois assez faible : ralentissement économique américain potentiel, inflation toujours atone en Europe, politique toujours accommodante de la BCE. La perspective d'un recul des taux américains – ce sont aujourd'hui les plus élevés du G10 – fait moins débat. Le 10 ans frôle les 2% et pourrait glisser vers 1% à la fin du premier semestre 2020.



Source : Actis, Bloomberg

ACTIONS

Le marché parisien signe une performance annuelle spectaculaire au cours de laquelle celui-ci a réussi à renouer avec le cap des 6000 points, une première depuis 12 ans.

Rappelons que depuis le 1er janvier, le marché parisien s'est adjugé +26,37% et même +29.24% si on l'appréhende dividendes nets réinvestis. C'est tout simplement du jamais vu depuis 1999, tandis qu'aux États-Unis le S&P 500 - l'indice de référence des gérants américains - a bondi de près de 29%.

Une performance qui est le résultat d'un début d'année tonitruant (+20% au cours des 10 premières semaines) et d'une fin d'année en fanfare (12 semaines de hausse d'affilée), tirée à la fois par des politiques monétaires de nouveau accommodantes et des espoirs concernant la signature d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine.

En 2020, la croissance mondiale dépendra probablement plus de l'aspect budgétaire. Du Japon à l'Inde, en passant par la Corée du Sud et la Chine, c'est

l'air de la relance par la dépense publique ou par la réduction d'impôts qui va se jouer en Asie pour soutenir l'activité. Aux États-Unis, la commande publique en construction doit encore accélérer, même si c'est au prix d'une forme d'éviction de la commande privée. Toutes proportions gardées, c'est un moteur de même nature qui opérera l'activité en France.

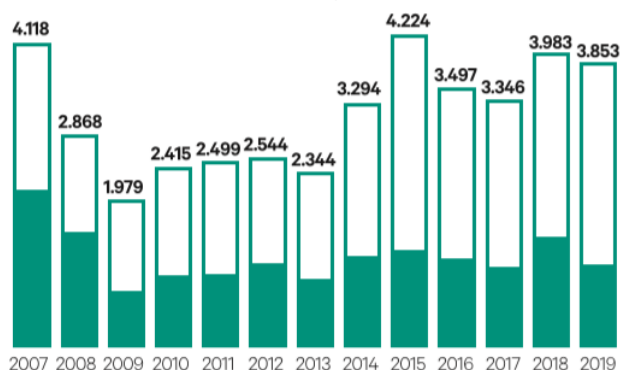
OR

La relique barbare n'a pas renoué ce trimestre avec ses plus hauts annuels de début septembre à 1550\$ l'once mais reste toutefois au contact et a évolué dans un range étroit entre 1450 et 1515\$, profitant de son rôle d'actif diversifiant dans un environnement de taux négatifs en proie à des inquiétudes macro-économiques récurrentes.

FUSIONS & ACQUISITIONS

Les volumes dans le monde

En milliards de dollars ■ Dont Europe



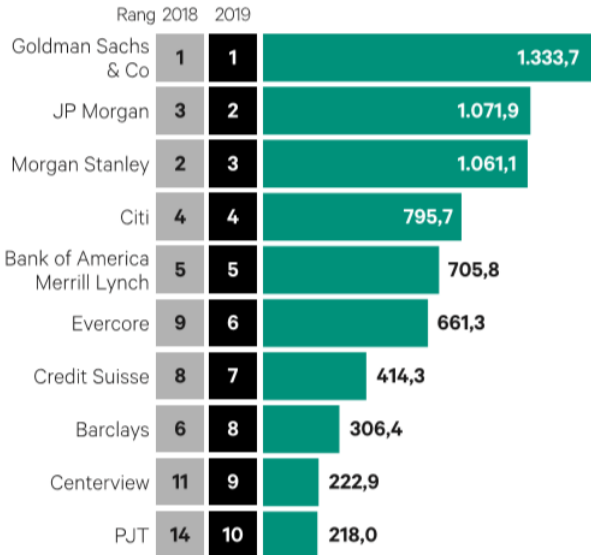
Source : Les Echos, Actis

La guerre commerciale déclenchée par Donald Trump n'a pas signé le coup d'arrêt des fusions-acquisitions : plus de 3.850 milliards de dollars de deals ont été négociés dans le monde en 2019, quatrième année la plus active de l'histoire du M&A (en baisse de 3,3 %). La mainmise des cinq plus grandes banques d'affaires de Wall Street s'est même renforcée. Leader incontesté du M&A, Goldman Sachs s'arroge sa plus grosse part de marché depuis 2007 (près de 35 %), avec 1.333 milliards de dollars de transactions. Les volumes de fusions et acquisitions sont comparables à ceux des hauts de cycle.



Classement mondial des banques d'affaires

Montants des transactions, en milliards de dollars



Source : Les Echos, Actis

Les principaux méga-deals de l'année sont (acquéreurs en gras) :

- ✓ **Bristol – Myers Quibb** / Celgene: 93,4 MM\$
- ✓ **United Technologies** / Raytheon : 89,8 MM\$
- ✓ **Abbvie** / Allergan : 83,9 MM\$
- ✓ **Saudi Aramco** / 70% Sabic: 69,1 MM\$
- ✓ **Occidental Petroleum** / Anadarko : 54,2 MM\$
- ✓ **Fidelity National** / Worldpay: 42,7 MM\$
- ✓ **Fiserv** / First Data Corp: 38,7 MM\$
- ✓ **IFF** / Dupont Nutrition : 33,5 MM\$
- ✓ **Xerox** / HP : 33,4 MM\$
- ✓ **Peugeot SA** / Fiat Chrysler : 30,7 MM\$

PERSPECTIVES

Le marché reste partagé entre :

- D'une part le soutien à nouveau inconditionnel des banques centrales (le fameux « whatever it takes ») qui rend peu probable une correction importante ainsi que la sous-exposition structurelle des investisseurs finaux aux actions depuis plusieurs trimestres ;
- Et d'autre part, les signes perturbateurs nombreux comme la réalité des tensions commerciales et leur impact sur les perspectives économiques et industrielles (sur toutes les zones) et ce dans une fin de cycle qui se profile, le niveau absolu de l'endettement dans le monde qui certes est relégué au second plan compte tenu de l'environnement des taux mais

qui ne manquera pas de se révéler ultérieurement, l'issue définitive de la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne et enfin les tensions géopolitiques au Moyen-Orient (Iran, Irak, Turquie) et politiques en Amérique Latine. Enfin, l'année électorale aux Etats-Unis induira une volatilité supplémentaire au gré des sondages donnant avantage au camp républicain ou démocrate et les perspectives sur tel ou tel secteur d'activité en fonction des programmes de chacun.

La vie des fonds

SCR Optimum progresse de 0,51% sur ce dernier trimestre 2019 pour afficher une performance annuelle de -3,42%.

La performance trimestrielle du fonds est remarquable, sachant ce dernier est resté net vendeur et que sa patte vendeuse progresse de 4.92% sur la période.

L'explication à la bonne tenue du fonds sur le dernier quart de l'année vient :

- 1) De la réduction progressive de notre biais net vendeur au cours du trimestre pour le ramener proche de 0 et nous permettre :
 - la mise en place d'un biais long sur les valeurs du secteur bancaire et de l'assurance ;
- 2) De notre allocation sur les petites et moyennes capitalisations avec la bonne tenue d'Esker, Téléperformance ou encore ADP ;
- 3) De notre biais vendeur sur AB-Inbev et Nokia représentant respectivement 2.30% et 0.72% de l'indice Eurostoxx50.

Toutefois, cette performance ne suffira pas à masquer notre déception annuelle de ne pas avoir su dégager de l'alpha pour nos investisseurs. Une fois de plus, la bonne tenue d'ASML Holding et Siemens, pondérations importantes de l'EuroStoxx nous a pénalisés.

La concentration progressive des lignes sur nos convictions les plus fortes, mise en place cet été, tout en gardant un équilibre d'équipondération propre à notre process devrait finir par porter ses fruits dans un univers où la décorrélacion se justifie plus que jamais.

Impact Carbon L/S Equity s'inscrit en hausse de 1.86% sur le trimestre et signe son troisième mois consécutif de hausse.

Plusieurs raisons à cette performance :

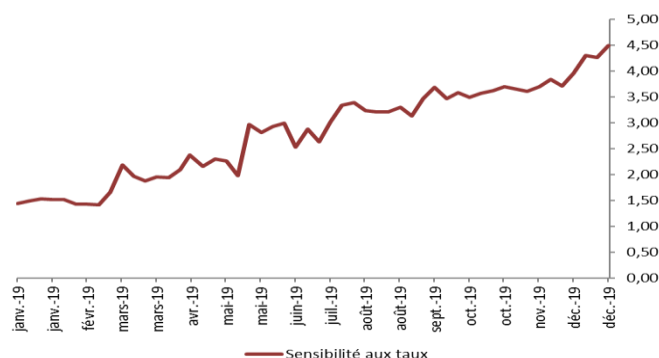
- Une exposition nette cible proche de 0 et une flexibilité accrue :



- ETF, gestion en risk factor, déclarations et tweets sur la guerre commerciale impliquent des rotations de style violentes et imprévisibles. Il est dès lors très compliqué d'inscrire le positionnement du fonds dans un scénario macro à 6-12 mois. La flexibilité est l'alternative tactique à ce constat avec pour cible stratégique, la neutralité.
- Une poche de trading qui représente 10% à 20% du fonds :
 - Nos prises de positions sur Hugo Boss, Iliad, Gestamp ont contribué à la performance positive du fonds. Ces dossiers ont pour points communs d'avoir été trop sanctionnés par le marché et qu'un phénomène de retour à la moyenne était le scénario le plus probable à court terme. Au-delà du phénomène technique, notre connaissance fine des sociétés et les rencontres avec le management permettaient d'estimer que leurs valorisations déprimées constituaient un plancher au regard des fondamentaux. Nous allons poursuivre cela en 2020.
 - Un portefeuille plus concentré (30 valeurs) :
 - En contrepartie d'un risque idiosyncratique plus important, la performance d'ensemble se trouve améliorée. Concentrer le fonds sur nos plus fortes convictions améliore mécaniquement notre espérance de gain.

A fin décembre, le fonds se traite avec un ratio de VE/EBITDA de 9.6x vs 10.28x pour l'EuroStoxx pour une croissance des EPS de 12.54% vs 9.88%. L'exposition nette est de 5.49% pour un beta ajusté de -7.50%.

Rentoblig progresse de 0,75% contre -1,1% pour son indice de référence sur le trimestre. La performance sur l'année s'établit à 5,39 % contre 1,34% pour l'EMTS 3-5 ans. Le fonds a notamment bénéficié du resserrement des spreads de crédit. Nous avons profité de la remontée des taux souverains sur le trimestre pour augmenter notre sensibilité, principalement par de l'achat de Bund et d'emprunt Italien à 10 ans. Ce positionnement assez défensif est l'expression de notre scénario prudent pour 2020.



Pour 2020, le fonds propose un rendement toujours attractif de 1.72% pour une notation BBB- et une sensibilité de 4.61.

Alterna progresse de 1,81% contre 0,79% pour son indice de référence.

La performance annuelle est de 5,99% contre 5,28% pour son indice composite de référence.

L'exposition action a varié progressivement entre 8 et 12% afin de profiter du rally de fin d'année.

Sur la poche actions, nous avons racheté des valeurs défensives telles Pernod-Ricard et Danone contre BNP, titre plus cyclique, et Essilor pour des raisons de valorisation.

Côté obligataire, nous avons soldé Arcelor 2023, ALD 2022 et Symrise 2025 sur des taux proches de 0 pour acheter à l'émission de la Ford 2025 offrant 150 bps de plus et de la convertible Akka technologies offrant un rendement de 3,5% (partie taux) et une prime de conversion de 35%.

A fin décembre, le rendement actuariel brut est de 1,44% (comme septembre) pour un rating moyen BBB-, une sensibilité de 2,78 (vs 2,40 en septembre) et une volatilité à un an de 1,81% (2,56% en septembre).

TrendSelection PEA Evolutif progresse de 0,77% sur le trimestre contre 2,65% pour l'indice de référence.

La performance 2019 du fonds est de 7,28% contre 13,25% pour son indice composite de référence.

L'exposition action est restée prudente tout en évoluant de 45% à 50% en fin de période.

Les mouvements actions ont consisté à alléger légèrement Sanofi sur des points techniques et solder les positions sur lesquelles nous anticipons peu de potentiel à court terme : Nokia, Orange, Hermès, Ipsos ou pour des raisons de rationalisation sectorielle : ALD, Valeo et Renault.

En revanche, nous avons renforcé Danone et Bureau Veritas et initié des positions en Bayer et Thalès avec une approche contrariante.



GTA France progresse de 5,05% sur le trimestre contre 5,41% pour le CAC 40 dividendes réinvestis concluant sur une performance annuelle de 23,67% contre 29,24% pour le CAC 40 dividendes réinvestis.

Le fonds est resté surexposé durant le trimestre avec un risque actions augmenté entre 112 et 123%.

Ce trimestre fut extrêmement actif pour le fonds en termes de flux :

- 1) Nous avons soldé des dossiers par manque de visibilité tels Seb, Amadeus, Imerys et Ipsen ;
- 2) Nous avons initié ou renforcé des dossiers comme GTT, Air liquide ou Vinci pour les raisons inverses ;
- 3) Nous avons également considérablement remanié les valeurs de notre ratio DSK (limite réglementaire de minimum 5% dans notre fonds de valeurs dont la capitalisation n'excède pas 150 M€) avec Envea, Piscines Desjoyaux, ADL Partner, Catering International Services, Lacroix, titres sur lesquels la valorisation est attractive et/ou le business model très lisible ;
- 4) Compte tenu de l'évolution du prospectus, permettant d'internationaliser légèrement la gestion, nous avons entré en portefeuille des valeurs scandinaves à travers Coloplast, Assa Abloy, américaines à travers Microsoft, Amazon, Visa et suisses via Geberit, Nestlé et Roche.

- 5) Enfin nous avons participé à l'IPO FDJ intéressés par son caractère défensif.

TrendSelection International progresse de 3,35% sur le trimestre contre 5,43% pour le MSCI World.

La performance annuelle du fonds s'établit à 27,73% contre 30,02% pour son indice de référence.

L'exposition a varié entre 82 et 106% sur la période, la surexposition s'est faite principalement sur le mois de décembre.

Nous avons renforcé le secteur consommation discrétionnaire pour le caractère défensif et attractif à travers l'IPO de FDJ, Christian Dior (dans l'optique d'un retrait de cote éventuel de la part de LVMH ou tout au moins pour profiter de la décote d'holding) et du spécialiste américain du réseau de crèches Bright Horizons Family. De même, nous continuons à renforcer la valeur de défense américaine L3Harris pour des raisons de valorisation et de conjoncture géopolitique. En revanche, nous sous-pondérons désormais le secteur technologique à travers l'allègement sur les Gafam et en particulier sur Apple. Le marché nous semble exagérément optimiste sur la prochaine publication par rapport aux ventes de l'iPhone 11.

Enfin, la position en JP Morgan a été réduite dans la perspective de baisse des taux longs aux Etats-Unis et compte tenu de son parcours boursier récent.

Rédigée par l'Equipe de Gestion ACTIS AM

Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat de titres qui y sont mentionnés. L'opinion formulée dans le présent document ne saurait en aucun cas se substituer au jugement de son destinataire. Les informations fournies dans ce document n'ont aucun caractère exhaustif et leurs précisions ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent l'opinion d'Actis AM à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement.

Actis Asset Management, agrément AMF GP -06000042 du 20/12/2006.

L'Equipe de Gestion



- ▶ Alexandre FERCI
- ▶ David LETELLIER
- ▶ Christophe GAUTIER

actis asset management

68, avenue des Champs Elysées – 75008 Paris

Par téléphone +33(0)1 53 23 04 30

Par Fax +33(0)1 53 23 04 31

Par E-mail contact@actis-am.fr

Site Internet <http://www.actis-am.fr/>

68 avenue des Champs Elysées 75008 Paris

contact@actis-am.fr

www.actis-am.fr

tél : 01.53.23.04.30