

Vontobel

Asset Management  
Boutique Quality Growth

# Notre approche de la recherche actions

Janvier 2020



Ce document commercial a été produit pour des clients dans les pays suivants LU CH  
DE LI AT AD/PT IT FR ES FI GB NL NO SG SE. (investisseurs professionnels).



**4** Mettre en œuvre  
la stratégie de  
recherche et  
d'investissement  
de Vontobel



**10** La patience et  
le pouvoir des  
bénéfices  
capitalisés



**11** Résister à  
l'épreuve du  
temps

**3**  
**Patience et Fortitude**

**5**  
**Avantage concurrentiel**

**6**  
**Direction compétente**

**8**  
**Croissance durable**

**9**  
**Valorisation raisonnable**



**David Souccar**  
**Administrateur exécutif**  
**Gérant de portefeuille**  
23 ans d'ancienneté dans  
le métier  
12 ans chez Vontobel

**Contributeurs :**

Ramiz Chelat, gérant de portefeuille  
Jin Zhang, gérant de portefeuille  
Donny Kranson, gérant de portefeuille  
Peter Choi, analyste senior  
Ian Chun, analyste

# Patience et Fortitude



Deux lions en marbre majestueux gardent l'entrée de la bibliothèque publique de New York à Manhattan, où ils trônent depuis plus d'un siècle. Au départ, ils ont été gratifiés de nombreux surnoms jusqu'à ce que, dans les années 1930, le maire de l'époque Fiorello La Guardia leur donne des noms qui ont perduré : Patience et Fortitude pour incarner les qualités dont les New-Yorkais auraient besoin, selon lui, pour survivre à la grande dépression économique. La ville a été secouée par nombreuses crises depuis lors. Cependant, les deux lions demeurent des symboles forts de la résistance à l'incertitude et à l'adversité.

A quelques pâtés de maisons de la bibliothèque publique de New York, au sein de la Boutique Quality Growth de Vontobel, la patience et la fortitude sont les qualités qui dictent les décisions d'investissement que nous prenons chaque jour pour le compte de nos clients. Nous ne savons pas quand la prochaine crise surviendra, ni quelle sera sa gravité ou sa durée. Voilà pourquoi nous pensons que la réussite d'un investissement en actions exige de raisonner à long terme, d'assumer ses convictions et de faire preuve d'une discipline de tous les instants pour endurer n'importe quel environnement.

# Mettre en œuvre la stratégie de recherche et d'investissement de Vontobel

**« Nous pensons que notre approche de l'investissement est cohérente avec les objectifs finaux de nos clients car elle peut les aider à obtenir une croissance moyennant une volatilité moins marquée et à préserver leur capital sur des marchés difficiles. »**

## Faire le tri entre les entreprises remarquables et les médiocres

En tant que gérants actifs, l'une des caractéristiques les plus importantes que nous recherchons dans une entreprise est une croissance constante des bénéfices. La croissance des bénéfices sous-tend la création de richesse. Evidemment, cette croissance est le fruit des fondamentaux d'une entreprise : des points forts durables comme le pouvoir de fixation des prix, un bilan sain et un rendement élevé du capital investi (ROIC).

En revanche, la valeur des actions dépend des bénéfices. Parfois, mais pas souvent, le cours de bourse reflète fidèlement le potentiel de croissance des bénéfices d'une entreprise et ses fondamentaux sous-jacents. Pour reprendre les termes du légendaire investisseur Benjamin Graham, « le marché est une machine à voter, où un nombre incalculable d'intervenants enregistrent leurs choix qui sont le produit partiel de la raison et de leurs émotions ». L'investisseur axé sur les fondamentaux attend patiemment que la raison l'emporte.

Nous achetons un titre donné lorsqu'il apparaît, après une analyse rigoureuse, qu'il s'agit d'une entreprise de grande qualité avec un potentiel de croissance durable à long terme. Nous recherchons quatre caractéristiques essentielles dans une entreprise :

1. Avantage concurrentiel
2. Direction compétente
3. Croissance durable
4. Valorisation raisonnable

Lorsque nous trouvons de telles entreprises, nous les gardons en portefeuille afin de laisser s'exprimer le pouvoir des bénéfices capitalisés.

Nous tenons compte des critères ESG dans notre analyse de ces caractéristiques essentielles. Les aspects ESG sont importants pour maximiser la valeur à long terme car ils nous confèrent une meilleure visibilité sur la gouvernance et les opérations des entreprises dans lesquelles nous investissons. L'un de nos principaux objectifs consiste à investir dans des entreprises qui comprennent et atténuent les risques ESG.

## 1. Avantage concurrentiel

### Creuser des douves infranchissables

Les avantages concurrentiels permettent à une entreprise de livrer un produit ou un service supérieur à celui de ses concurrents, ou de vendre un produit similaire à un prix plus bas.

Par conséquent, les avantages concurrentiels permettent à une entreprise de dégager des bénéfices et de faire en sorte que ses clients en aient pour leur argent. Les actionnaires comme les clients en profitent.

L'avantage concurrentiel dont une entreprise jouit a une influence déterminante sur ses résultats à long terme, mais il s'agit bien souvent du facteur le plus difficile à évaluer. Pour comprendre si une entreprise est protégée par des douves infranchissables sur le plan de la concurrence, nos analystes se posent les questions suivantes : Quelle est la puissance de la marque ? Le pouvoir de fixation des prix de l'entreprise est-il durable ?

Prenons l'exemple de l'équipementier sportif **Nike**, qui jouit d'une image de marque extrêmement forte à l'international. Il a fait ses preuves dans de nombreux sports et ses clients éprouvent un attachement affectif à la « virgule » qui fait pâlir d'envie bien d'autres marques. Nike met à profit l'ampleur de son chiffre d'affaires et de ses bénéfices pour dépenser nettement plus que ses concurrents dans le marketing et le sponsoring

**« Evidemment, certains avantages concurrentiels sont persistants, tandis que d'autres sont éphémères. Nous vérifions constamment que les avantages concurrentiels sous-jacents d'une entreprise restent intacts. »**

afin que sa marque continue de faire vibrer une corde sensible chez les consommateurs dans le monde entier. Par exemple, en dépit de la guerre commerciale, qui a eu des répercussions négatives sur de nombreuses entreprises américaines présentes en Chine, Nike a enregistré une croissance supérieure à 20% (sur les 10 premiers mois de l'exercice 2019). De plus, la puissance de sa marque lui permet de continuer à créer et à vendre des produits plus innovants à des prix plus élevés, stimulant ainsi la croissance de son chiffre d'affaires, tout en se focalisant sur l'efficacité du processus de fabrication susceptible d'améliorer les marges et les résultats.

Outre une solide image de marque, plusieurs autres facteurs permettent à une entreprise de creuser autour d'elle des douves infranchissables. Les économies d'échelle aboutissent à un avantage de coût car les entreprises de plus grande envergure répartissent leurs coûts fixes sur un plus grand nombre d'unités et jouissent d'un pouvoir d'achat plus important. Un autre facteur consiste à obtenir un effet réseau en mettant en place des plateformes sur lesquelles les acheteurs et les vendeurs, ou les négociants et les utilisateurs, atteignent une masse critique en effectuant des transactions entre eux. Citons notamment les bourses de dérivés comme celle de CME Group, les plateformes de commerce électronique comme Alibaba ou encore les réseaux de paiement Visa et Mastercard.

**Visa et Mastercard** évoluent dans un secteur qui nous semble promis à une croissance séculaire sur le long terme. En effet, le taux de pénétration des paiements électroniques est encore faible, notamment dans les pays émergents où la majorité

des transactions se font en espèces. L'adoption grandissante par les consommateurs et les commerçants et l'essor du commerce électronique sont quelques-uns des autres facteurs porteurs. Par ailleurs, il existe de nombreuses opportunités à saisir dans le segment des paiements interentreprises (B2B), dans lequel les paiements par carte sont encore minoritaires.

Néanmoins, toutes les entreprises spécialisées dans les paiements ne profiteront pas de l'essor de ce secteur. Les deux réseaux de paiement dominants à l'échelle mondiale, Visa et Mastercard, jouent un rôle singulièrement indispensable dans l'écosystème des paiements, qui est presque impossible à égaler pour les autres acteurs. Par exemple, Visa compte parmi ses clients quelque 16.000 institutions financières et ses cartes peuvent être utilisées dans 50 millions de magasins et autres points de vente. Il est prouvé que l'échelle se traduit par un pouvoir de fixation des prix face à une clientèle de commerçants et d'institutions fragmentée. Résultat, les deux géants du secteur des paiements ont dégagé une marge d'exploitation supérieure à 50% et un ROE supérieur à 20% lors des cinq dernières années. Leur suprématie leur confère également un avantage dans le segment en plein essor du commerce électronique, où les modes de paiement concurrents PayPal et Apple Pay disposent de leur propre réseau pour proposer leurs services.

En définitive, nous pensons que ces entreprises de grande qualité peuvent convertir leurs avantages concurrentiels en résultats économiques supérieurs à ceux d'une entreprise lambda.

## 2. Direction compétente



### La valeur des visionnaires

Aucun investisseur ne voudrait investir en connaissance de cause dans une entreprise mal gérée. Investir aux côtés de dirigeants compétents est donc une évidence. Cependant, il n'est pas aussi simple de faire la distinction entre une bonne et une mauvaise direction. Lorsque nous recherchons une entreprise avec de remarquables dirigeants, nous examinons la façon dont ils prennent des décisions relatives à l'affectation du capital, dont ils indexent la rémunération sur la valeur actionnariale et dont ils articulent leur stratégie et la mettent en œuvre pour générer des rendements et des taux de croissance élevés financés par un bilan sain.

Un CEO visionnaire peut parvenir à redéfinir l'orientation stratégique d'une entreprise et à transformer cette dernière. Lorsque Satya Nadella est devenu CEO de **Microsoft** en 2014, il a hérité d'une organisation qui avait essentiellement pour but de faire gagner des parts de marché à son système d'exploitation Windows. En se concentrant sur son joyau historique, Microsoft a perdu de son importance aux yeux des clients et a raté deux virages technologiques majeurs : l'internet et les

smartphones. Toutefois, Satya Nadella a compris l'importance du cloud et du mobile et la façon dont cela changerait l'approche des technologies de l'information par Microsoft. Dans son tout premier mémo en tant que CEO, M. Nadella a affirmé que la valeur fondamentale de Microsoft était de permettre aux utilisateurs et aux organisations d'en faire plus, quelle que soit leur plateforme informatique, ce qui marque une rupture par rapport aux débuts de l'entreprise, lorsque l'objectif était de mettre un PC sur chaque bureau.

Un CEO compétent est également capable d'agir avec résolution, de prendre des décisions difficiles et de comprendre où il faut investir pour permettre à son entreprise d'atteindre ses objectifs. Satya Nadella a ainsi rapidement abandonné le smartphone Windows, une expérience qui avait tourné au fiasco, pour sortir des applications Microsoft compatibles avec les systèmes d'exploitation iOS et Android. Ce virage a dénoté une culture d'entreprise davantage axée sur la collaboration : Microsoft a conclu des partenariats avec d'autres éditeurs de logiciels et s'est même mis au logiciel open source. Enfin, Nadella a supervisé l'expansion de Microsoft dans le cloud computing,

## Mission ESG de la boutique Quality Growth de Vontobel

Dans une société interconnectée, le rôle des gérants d'actifs est de créer un lien primordial entre les épargnants, les entreprises et les salariés. Nous prenons cette responsabilité très au sérieux.

La mission ESG de la boutique Quality Growth de Vontobel repose sur le fait que nous avons bien compris qu'il est dans notre intérêt d'apporter à nos clients de meilleures performances corrigées des risques. Pour ce faire, nous nous efforçons d'investir dans des entreprises capables de maintenir leur croissance pendant de nombreuses années au moyen de la gestion d'une marque forte, tout en profitant de la stabilité qui découle du partage équitable des récompenses entre les différentes parties prenantes.

Nous sommes convaincus que les actionnaires profitent d'une saine gestion ESG et que le partage des bénéfices de l'entreprise avec les différentes parties prenantes est productif et ne constitue pas un jeu à somme nulle. A nos yeux, les aspects ESG sont importants pour maximiser la valeur à long terme, car ils nous donnent ainsi une meilleure visibilité sur la gouvernance et les opérations des entreprises dans lesquelles nous investissons. L'un de nos principaux objectifs consiste à investir dans des entreprises qui comprennent et atténuent les risques ESG.

En tant que gérants actifs, il est de notre responsabilité d'investir avec conviction, en nous appuyant sur une analyse rigoureuse des fondamentaux qui tient compte des aspects ESG.

D'après nous, la gestion ESG apporte des avantages aux investisseurs, aux salariés et à la société interconnectée dans son ensemble.

qui est censé lui permettre de devenir un fournisseur de plateformes pour toutes les entreprises et tous les individus, où qu'ils soient. Ces efforts, axés sur les besoins des clients et les tendances naissantes dans le secteur des technologies de l'information, ont relancé la croissance de Microsoft et élargi ses marchés adressables.

Les dirigeants d'exception ont également bien souvent une parfaite compréhension des désirs de leurs clients et de la façon de leur procurer ce qu'ils veulent. Le fondateur, CEO et président d'**Amazon**, Jeff Bezos, a systématiquement généré des rendements exceptionnels en donnant satisfaction au client et en privilégiant une approche à long terme. Dans le secteur du commerce électronique où évolue Amazon, cela signifie un choix plus vaste et une livraison plus rapide, ce dernier atout étant obtenu en investissant plus d'argent que ses concurrents dans les centres de distribution et dans la livraison du dernier kilomètre. Et en ce qui concerne son activité cloud, cela implique un investissement plus élevé dans son infrastructure de serveurs et dans les services logiciels, ainsi que la recherche d'efficacités qui se traduisent par une baisse des prix pour les clients.

Le centrage sur le client a également abouti à une approche plus équilibrée de l'accroissement des marges. Jeff Bezos a fait le choix d'investir en priorité dans le client plutôt que dans la rentabilité à court terme, ce qui a permis de fidéliser les clients et d'accroître la part d'Amazon dans les différents postes de dépenses des clients. Les actionnaires en profitent également car le chiffre d'affaires d'Amazon est plus prévisible sur le long terme mais présente un potentiel de croissance significatif dans toutes les activités clés du groupe.

**« L'évaluation de la direction d'une entreprise requiert du jugement et une compréhension approfondie de ses activités. »**

## 3. Croissance durable

### Alimenter les rendements à long terme

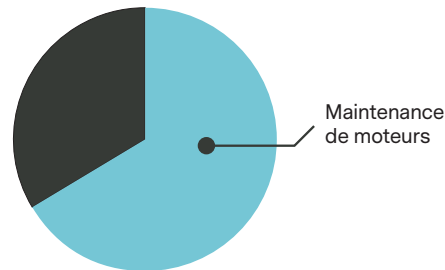
Le rendement du capital investi (ROIC) est une mesure qui résume au mieux la rentabilité d'une société. Il mesure le montant de flux de trésorerie qu'une société génère par rapport au capital qu'elle a investi. Un ROIC élevé indique généralement qu'une société dispose d'avantages concurrentiels (ou « douves »). Nous sommes en outre convaincus que nombre de nos positions sont en mesure de déployer des capitaux supplémentaires à des taux de rendement intéressants, ce qui peut favoriser la croissance bénéficiaire. Et c'est bien la croissance bénéficiaire qui dope la performance d'une action sur le long terme.

Citons à cet égard le cas de **Safran**, l'un des principaux acteurs dans la fabrication de moteurs d'avions à fuselage fin, qui a généré un ROIC moyen de 18% au cours des cinq dernières années. L'entretien des moteurs est le principal moteur des résultats de Safran, et ses revenus récurrents lui confèrent une grande visibilité sur la croissance. Pour des raisons réglementaires et de sécurité, les moteurs doivent faire l'objet d'un entretien tous les cinq à sept ans (avec environ cinq visites sur la durée de vie du moteur). Safran dispose d'une flotte relativement jeune : 60% de ses moteurs fabriqués dans le cadre d'une entreprise conjointe avec GE n'ont pas encore subi leur premier entretien, tandis que 30% n'ont fait l'objet que d'une seule visite en atelier. Historiquement, les revenus liés aux entretiens ont augmenté de 8% par an au cours des 12 dernières années et nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive.

**« Sur le long terme, une société de grande qualité peut créer plus de valeur pour ses actionnaires en réinvestissant dans ses activités plutôt qu'en leur restituant des capitaux, même si ses titres se valorisent avec une valorisation raisonnable. »**

Figure 1 : Safran : les entretiens contribuent à accroître la rentabilité

#### Bénéfices



#### Croissance historique des revenus provenant des entretiens : taux annuel de 8% sur les 12 dernières années

Source : Estimations Vontobel, rapports de l'entreprise, 2019

La demande de nouveaux moteurs est également forte et génère de la croissance. Le carnet de commandes des avions à fuselage fin s'étend sur huit à neuf ans, soutenu par un essor du trafic de 5 à 6% et par la croissance structurelle des compagnies aériennes à bas prix. Tous ces éléments nous incitent à penser que les activités d'entretien pousseront la croissance globale du marché secondaire à un niveau légèrement inférieur à 10% jusqu'en 2029 – une visibilité difficile à atteindre dans presque tous les secteurs.

La croissance est par ailleurs soutenue par les flux de revenus récurrents résultant des exigences réglementaires. D'autres facteurs peuvent eux aussi fortement sous-tendre la croissance, comme la pénétration d'une nouvelle technologie, l'expansion de la part de marché ou l'ascension d'une classe moyenne. Nous continuons de déceler des opportunités d'expansion à long terme dans des sociétés qui profitent de la croissance séculaire de la demande parmi les classes moyennes des marchés émergents à forte population.

Plus les consommateurs gagnent de l'argent, plus ils sont en mesure d'acheter des produits de consommation de base en plus grand nombre et de meilleure qualité. **Unilever**, dont les marques sont utilisées par 2,5 milliards de personnes chaque jour, réalise 60% de ses ventes dans les marchés émergents et génère au moins 500 millions d'euros dans 16 pays émergents différents. La croissance d'Unilever, tirée par les marchés émergents, devrait selon nous se poursuivre de manière spectaculaire pendant de nombreuses années.

## 4. Valorisation raisonnable

« Investir à un prix raisonnable est tout aussi important que de dénicher les bonnes sociétés. »

### Fixer un prix raisonnable

Nous comprenons bien que les sociétés exceptionnelles ne sont pas bon marché, et nous sommes prêts à payer un prix juste et « raisonnable » en contrepartie, ce qui rend l'analyse de ce qui est jugé raisonnable d'une importance critique. Nous sommes d'avis qu'un prix raisonnable nous permet d'obtenir un rendement sur notre investissement supérieur à celui du marché tout au long du cycle. Nous n'avons pas de cible spécifique : elle dépend entre autres de la qualité de la société, de son marché et de sa liquidité. En ce qui concerne les sociétés qui font l'objet de fortes convictions, nous adoptons une vision à plus long terme. S'agissant des sociétés plus matures ou cycliques, nous nous appuyons sur des hypothèses prudentes.

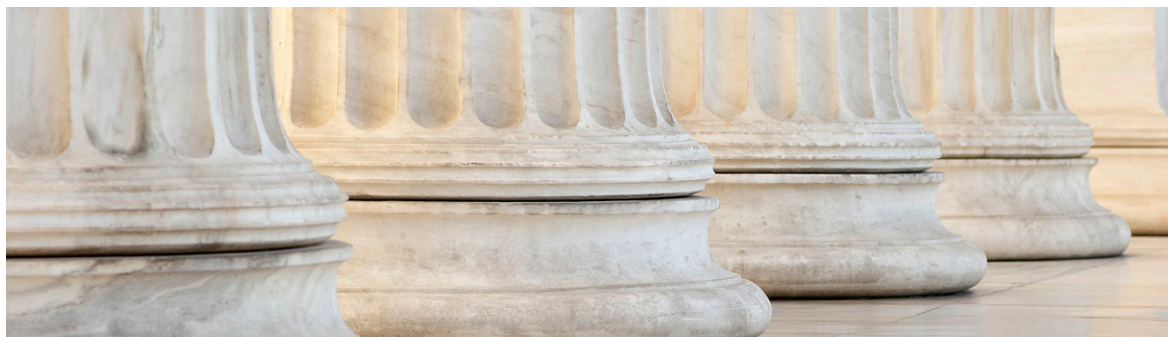
Notre philosophie est de « penser comme un propriétaire ». En d'autres termes, nous considérons l'investissement comme si nous détenions l'intégralité de la société considérée. Lorsque nous investissons dans une société, nous cherchons à créer de la richesse grâce à l'accumulation de bénéfices, aux revenus de dividendes et aux rachats d'actions. En fait, lorsque nous évaluons une société, nous supposons que les multiples diminueront progressivement à mesure que la société se développe. Pour un multiple correct, nous pensons que la croissance des bénéfices compensera largement la baisse des multiples, ce qui nous permettra d'obtenir un juste rendement sur l'investissement.

Par exemple, **HDFC Bank**, la plus grande banque privée d'Inde, a enregistré une croissance composée des bénéfices d'environ 28% par an au cours des

20 dernières années, bien que l'économie indienne ait connu des périodes fastes et des périodes difficiles. Pendant la crise financière mondiale, HDFC Bank a réalisé un bénéfice capitalisé de 20% en glissement annuel. L'avantage concurrentiel de HDFC Bank réside dans le fait qu'elle est plus efficace que les grandes banques publiques. Elle prête aux taux du marché, et pourtant ses coûts de financement et ses ratios de dépenses sont bien inférieurs à ceux de ses concurrents. Cela signifie que cette banque génère un rendement élevé des fonds propres et réinvestit la majeure partie de ses bénéfices dans le but d'augmenter sa part de marché. Au cours des 20 dernières années, la part de marché de HDFC Bank est passée de moins de 1% à 8% et continue de croître.

Si nous pouvions remonter à 1997, comment aurions-nous dû déterminer la juste valeur de HDFC Bank, à savoir une valeur qui nous donnerait une marge de sécurité suffisante ? Une fois que nous avons établi qu'il s'agit d'une société de grande qualité, nous pouvons inverser la question : Quel est le multiple maximum que nous devrions payer pour le titre de cette société afin de parvenir à un seuil d'investissement minimal de 13% par an par exemple ? Selon les données réelles, le bénéfice par action s'est établi à 28% par an. Il aurait fallu une compression du ratio cours/bénéfices de plus de 90% pour ramener le rendement en deçà de notre seuil minimal. En réalité, comme HDFC était une société très résiliente, le multiple a pris de l'ampleur. La capitalisation des bénéfices sur une longue période est une force si puissante qu'elle atténue en partie le risque de valorisation initial.

# La patience et le pouvoir des bénéfices capitalisés

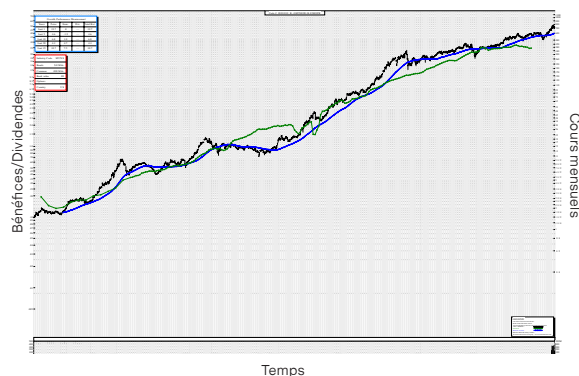


L'un des principes d'investissement directs de Warren Buffett est le suivant : « Si une entreprise se porte bien, l'action finit par suivre. » Nous sommes tout à fait d'accord. Un degré élevé de patience et de conviction (ou de fortitude) est nécessaire pour se concentrer sur le potentiel à long terme d'un investissement plutôt que sur les obstacles à court terme. Les investisseurs disposant d'un horizon de placement à plus long terme et qui mettent l'accent sur les quatre caractéristiques fondamentales de l'investissement décrites dans le présent document ressemblent davantage à des propriétaires d'entreprise qu'à des spéculateurs boursiers. Nous achetons un titre parce que nous voyons une excellente société avec un potentiel de rendement supérieur à long terme.

Le pouvoir des bénéfices capitalisés est d'une importance cruciale. Les sociétés de qualité peuvent générer des bénéfices à un rythme plus rapide que les sociétés banalisées. Examinons la performance des actions américaines dans le secteur de l'acier par rapport à celui des produits ménagers depuis les années 1980. Malgré le fait que la demande dans les deux secteurs ait augmenté à un rythme similaire au cours de cette période, le rendement des actions ne pourrait pas être plus différent. Comment cela se fait-il ? Les prix sont fortement corrélés au bénéfice par action (BPA) et à la croissance des dividendes. Alors que le rendement total des entreprises de produits ménagers s'est établi à 10,7% par an au cours des 35 dernières années, celui des sociétés sidérurgiques n'a atteint que 4,3% par an.

**Figure 2 : Rendement et bénéfices d'un panier d'actions américaines dans les secteurs de l'acier et des produits ménagers ; 35 ans s'achevant en octobre 2019**

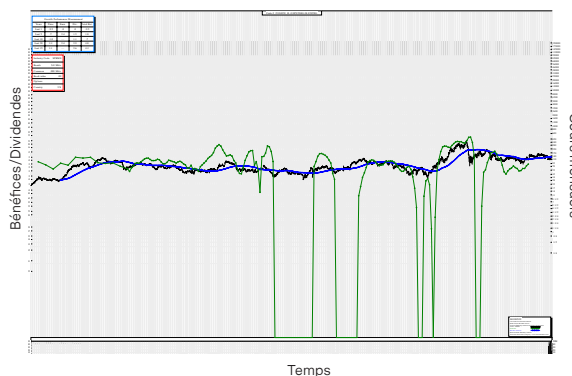
## Secteur des produits ménagers



### LEGEND

Left Scale Earnings/ Dividends  
Right Scale Monthly Prices  
Vertical Shadings indicate Recession/Depression  
Value HSHLD  
Earnings  
Moving Average

## Secteur de l'acier

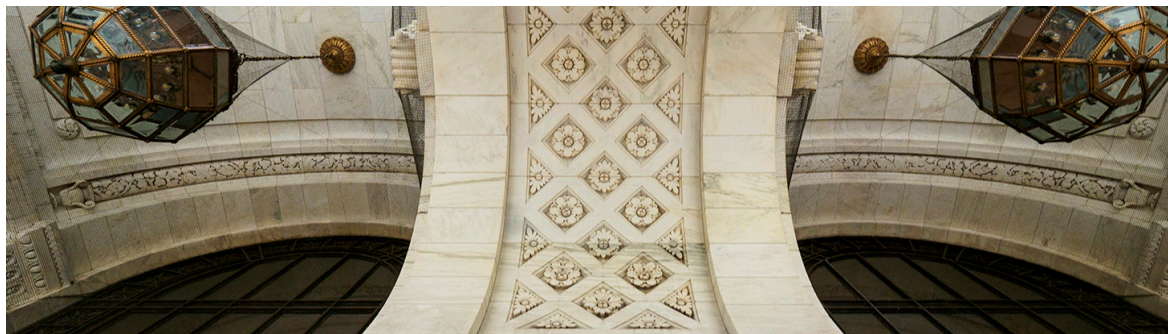


### LEGEND

Left Scale Earnings/ Dividends  
Right Scale Monthly Prices  
Vertical Shadings indicate Recession/Depression  
Value STEEL  
Earnings  
Moving Average

Source : Securities Research Company. L'univers de placement se définit comme des sociétés américaines dans leurs secteurs respectifs, telles que définies par Securities Research Company, cotées en bourse depuis les 35 dernières années.

# Résister à l'épreuve du temps



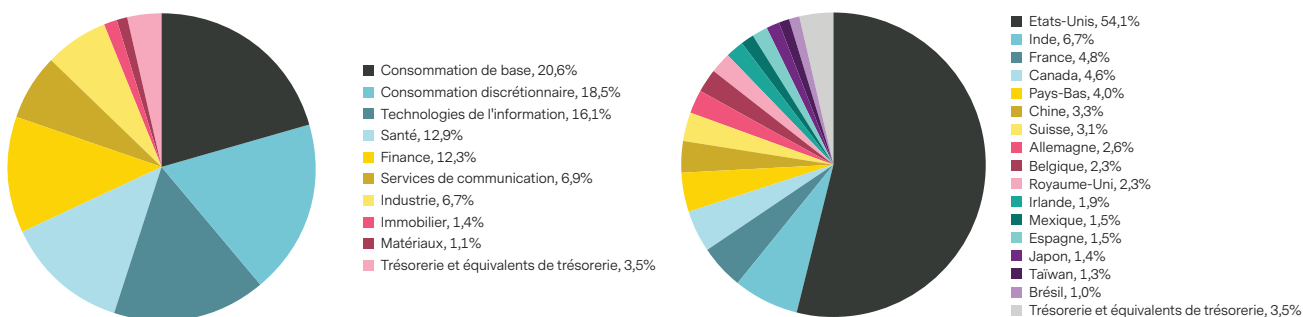
La confiance que nos clients nous accordent pour gérer leurs fonds en leur nom est notre principal atout. Il s'agit là d'une énorme responsabilité et nous sommes conscients qu'en répondant à leurs attentes, cette confiance peut être renforcée. Dans le présent document, nous décrivons notre processus d'investissement de qualité. Cependant, ce sont les valeurs que notre organisation incarne et le capital intellectuel important de notre équipe qui nous permettent de mettre ce processus en œuvre de manière cohérente. Ce n'est qu'en comprenant clairement notre mission, à savoir viser à surperformer le marché sur l'ensemble du cycle pour une volatilité moindre, que nous pourrons investir avec discipline en tout temps. Dans le cas contraire, nous hésiterons lorsque le marché nous sera défavorable.

La culture d'une organisation démontre les valeurs qui unissent ses collaborateurs. Chez Vontobel, nous croyons en l'esprit d'équipe. Un portefeuille concentré exige une connaissance approfondie que seule une approche d'équipe peut selon nous apporter. Une culture fondée sur le travail d'équipe

est organique, et de nombreuses années sont nécessaires pour qu'elle se cristallise. Les membres de notre équipe d'investissement senior travaillent ensemble depuis en moyenne plus de dix ans et nous avons désormais commencé à investir dans la nouvelle génération d'analystes. Ce processus ne peut fonctionner que si les membres de l'équipe collaborent. L'information est la matière première de notre processus d'investissement et doit circuler harmonieusement au sein de l'organisation. Il s'agit de notre actif incorporel le plus important. Tout comme « Patience » et « Fortitude », les deux lions qui veillent sur la bibliothèque publique de New York, notre organisation résistera sans aucun doute à l'épreuve du temps.

S'agissant du Vontobel Fund – Global Equity, nous entendons toujours nous assurer d'avoir un portefeuille solide et diversifié, couvrant de nombreux secteurs et pays, qui peut préserver et faire croître le capital de nos investisseurs aussi bien en période d'expansion économique que de ralentissement.

Figure 3 : Ventilation géographique et sectorielle du Vontobel Fund - Global Equity



Allocations sectorielle et géographique du Vontobel Fund - Global Equity au 30 septembre 2019.

## Opportunités

- Style d'investissement « Croissance de qualité » visant à préserver le capital.
- Investissement ciblant prioritairement les titres de sociétés affichant une croissance bénéficiaire à long terme relativement élevée et une rentabilité supérieure à la moyenne.
- Diversification étendue sur de nombreux titres.
- Potentiel de rendements supplémentaires grâce à l'analyse des titres individuels et la gestion active.
- Potentiel de gains sur le capital investi.
- L'utilisation d'instruments dérivés à des fins de couverture peut améliorer les performances du compartiment et les rendements.
- Le prix des investissements peut augmenter en fonction de l'évolution du marché, du secteur et des entreprises
- L'univers de placement est diversifié sur les marchés boursiers mondiaux.

## Risques

- Le style d'investissement peut se traduire par des positions plus fortement concentrées sur des sociétés ou des secteurs particuliers.
- La participation au potentiel des titres individuels est limitée.
- Le succès de l'analyse des titres individuels et de leur gestion active ne peut être garanti.
- Il n'existe aucune garantie que l'investisseur récupère le capital investi.
- Les dérivés comportent des risques d'illiquidité, de volatilité ainsi que des fluctuations du levier et du crédit.
- Les prix des investissements peuvent varier suite à l'évolution des marchés, du secteur ou des émetteurs.
- L'univers de placement peut inclure des investissements dans des pays dont les bourses locales ne sont pas encore considérées comme des bourses organisées.

## Avertissement

Ce document commercial a été produit pour des clients dans les pays suivants LU CH DE LI AT AD/PT IT FR ES FI GB NL NO SG SE. Le présent document ne constitue pas une offre, une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente de parts du fonds Vontobel/des actions du fonds ou de tout autre instrument d'investissement en vue d'effectuer toute transaction ou de conclure tout acte juridique de quelque nature que ce soit, mais sert uniquement à des fins d'information. Les souscriptions aux parts de ce fonds de placement ne devraient être effectuées que sur la base du prospectus de vente («prospectus de vente»), des informations clés pour l'investisseur («KIID»), de ses statuts corporatifs et du dernier rapport annuel et semestriel du fonds, ainsi que sur l'avis d'un spécialiste indépendant en finances, droit, comptabilité et impôts. Avant de conclure tout accord au sujet dudit investissement, il vous appartient de consulter vos conseillers professionnels et/ou en placements qui se prononceront sur son adéquation à votre profil. Nous attirons particulièrement votre attention sur les risques suivants: L'univers de placement peut inclure des investissements dans des pays dont les bourses ne sont pas encore considérées comme des bourses organisées. La performance historique ne saurait préjuger des résultats actuels ou futurs. Les performances ne prennent pas en compte les commissions et les frais prélevés lors de l'émission ou du rachat des parts. Le rendement du fonds peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations monétaires. La valeur des devises d'investissement peut augmenter ou diminuer et il n'y a aucune garantie de remboursement de l'intégralité ou d'une partie du capital investi. Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès des points de vente agréés, au siège du fonds, 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxembourg, le représentant en Suisse: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, en tant qu'agent payeur en Suisse: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, auprès de B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, D-60311 Francfort-sur-le-Main, en tant qu'agent payeur en Allemagne, auprès de Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz, en tant qu'agent payeur au Liechtenstein, auprès de Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Vienne, en tant qu'agent payeur en Autriche. Vous trouverez de plus amples informations sur le fonds dans les derniers prospectus, les rapports annuels et semestriels ainsi que les informations clés pour l'investisseur («KIID»). Vous pouvez aussi télécharger ces documents sur notre site Internet à l'adresse [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am). Veuillez noter que certains sous-fonds sont exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés au Portugal et en Andorre. Pour de plus amples informations en Italie consultez le Modulo di Sottoscrizione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 3, 20123 Milano, téléphone: 02 6367 3444, e-mail: [clientrelation@vontobel.it](mailto:clientrelation@vontobel.it). Les KIID sont disponibles en français. Le fonds est autorisé à la commercialisation en France depuis le . Pour plus d'informations sur le fonds, nous vous prions de vous référer au Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DIC). En Espagne, les fonds autorisés à la distribution publique sont enregistrés auprès de la CNMV espagnole sous le numéro 280 dans le Registre des sociétés d'investissement collectif étrangères. Vous pouvez obtenir la version espagnole des KIID auprès de Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid ou par voie électronique à [ezcurra@vontobel.es](mailto:ezcurra@vontobel.es). Les KIID sont disponibles en finnois. Les fonds autorisés à la distribution publique au Royaume-Uni sont enregistrés auprès de la FCA sous le numéro de référence 466625. Cette information a été approuvée par Vontobel Asset Management SA, succursale de Londres, dont le siège social est Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN et est autorisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et soumis à la réglementation limitée de la Financial Conduct Authority (FCA). Des détails sur l'étendue de la réglementation de la FCA sont disponibles, sur demande, auprès de Vontobel Asset Management SA, succursale de Londres. Vous pouvez obtenir la version anglaise des KIID auprès de Vontobel Asset Management SA, London Branch, Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN ou la télécharger sur notre site Internet [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am). Le fonds et ses sous-fonds sont inscrits au registre de l'Autorité de surveillance des marchés financiers des Pays-Bas, conformément à l'article 1:107 de la loi hollandaise de supervision des marchés financiers («Wet op het financiële toezicht»). Les KIID sont disponibles en norvégien. Le fonds et ses compartiments ne sont pas disponibles pour les investisseurs de détail à Singapour. Certains compartiments du fonds sont actuellement reconnus comme organismes restreints par l'Autorité monétaire de Singapour. Ces compartiments ne peuvent être proposés qu'à certaines personnes et sous certaines conditions en vertu du chapitre 289 du « Securities and Futures Act » de Singapour. Les KIID sont disponibles en suédois. The MSCI data is for internal use only and may not be redistributed or used in connection with creating or offering any securities, financial products or indices. Neither MSCI nor any other third party involved in or related to compiling, computing or creating the MSCI data (the "MSCI Parties") makes any express or implied warranties or representations with respect to such data (or the results to be obtained by the use thereof), and the MSCI Parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to such data. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any of the MSCI Parties have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages. Bien que Vontobel Asset Management AG («Vontobel») soit d'avis que les informations figurant dans le présent document s'appuient sur des sources fiables, Vontobel décline toute responsabilité quant à la qualité, l'exactitude, l'actualité et l'exhaustivité desdites informations. Sauf autorisation émanant des lois de droits d'auteur, aucune de ces informations ne pourra être reproduite, adaptée, téléchargée pour une tierce partie, reliée, mise en exergue, publiée, distribuée ou transmise sous quelque forme que ce soit par quelque processus que ce soit sans le consentement écrit spécifique de Vontobel. Dans toute la mesure permise par la législation applicable, Vontobel décline toute responsabilité résultant de toute perte ou de tout dommage que vous encourez occasionné(e) par l'utilisation ou l'accès aux présentes informations, ou de son incapacité à fournir les présentes informations. Notre responsabilité pour négligence, violation contractuelle ou contravention à la loi résultant de notre incapacité à fournir les présentes informations dans leur intégralité ou en partie, ou pour tout problème posé par ces informations, qui ne peut être licitement exclu, se limite à la retransmission des présentes informations en intégralité ou en partie ou au paiement pour assurer cette retransmission, à notre gré et dans la mesure autorisée par la loi en vigueur. Aucun exemplaire du présent document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être distribués dans toute juridiction où sa distribution est limitée par la loi. Les personnes recevant le présent document doivent être conscientes de ces restrictions et les accepter. Ce document en particulier ne doit être ni distribué ni remis à des personnes américaines ni être distribué aux Etats-Unis. Toutes les entreprises décrites dans ce document peuvent, mais ne doivent pas, faire l'objet d'une position dans nos portefeuilles. Tous les pronostics, toutes les prévisions, estimations et autres hypothèses de ce document se basent sur une série d'estimations et d'hypothèses. Aucune garantie ne saurait être donnée quant au fait que ces estimations et hypothèses s'avèrent exactes si bien que les résultats effectifs peuvent fortement différer de ceux pronostiqués.