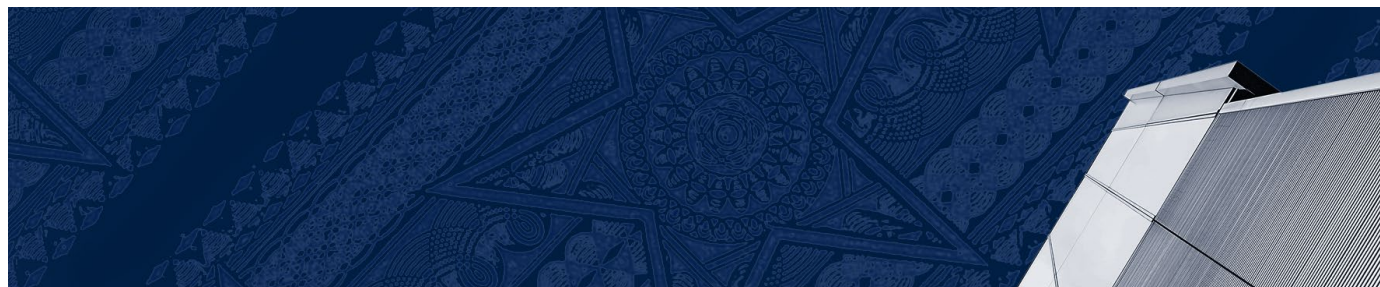




Perspective



Martin Maurel Senior Plus, investir dans une thématique durable : la “Silver Economy”

Visant à répondre aux besoins des plus de 50 ans, la “Silver Economy” constitue une thématique d’investissement pérenne en raison de l’allongement de l’espérance de vie et du vieillissement des populations. Nathalie Bourdoncle, gestionnaire de Martin Maurel Senior Plus, nous fait découvrir cet univers d’investissement singulier.



Nathalie Bourdoncle
Gestionnaire du fonds,
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Qu’est-ce que la Silver Economy ?

Nathalie Bourdoncle : Si l’on reprend la définition de la Commission européenne, la “Silver Economy” regroupe l’ensemble des produits et services répondant aux besoins spécifiques des plus de 50 ans en contribuant à l’amélioration de leur santé et de leur confort. Néanmoins, les seniors constituent un ensemble hétérogène. Pour mieux identifier leurs modes de consommation, nous nous appuyons sur la segmentation définie par le Crédoc ⁽¹⁾. Nous distinguons les seniors actifs, âgés de 50 à 70 ans, disposant de temps et de moyens financiers leur permettant de consommer, et les personnes de plus de 70 ans, présentant des besoins médicaux accrus.

La “Silver Economy” n’est pas uniquement un concept marketing. Elle fait même l’objet d’une attention particulière de la part des pouvoirs publics. En France, Michèle Delaunay, Ministre déléguée chargée des Personnes âgées et de l’Autonomie de 2012 à 2014, a diligenté une étude du Crédoc ayant abouti à la création d’une filière dédiée à cette thématique de manière à inciter les acteurs économiques à prendre en compte les besoins et usages de cette population.

En effet, la plupart des seniors étant libérés d’un certain nombre de contraintes financières telles que les études de leurs enfants ou l’achat de leur logement, disposent d’un patrimoine financier sensiblement plus élevé que les autres classes de la pyramide des âges.

(1) Le Centre de Recherche pour l’Étude et l’Observation des Conditions de Vie est un organisme d’étude et de recherche au service des acteurs de la vie économique et sociale

Ce constat s'avère encore plus flagrant chez les "baby-boomers" qui ont profité du plein emploi d'après-guerre. Ils consomment donc davantage, tant sur les segments liés aux loisirs, aux équipements du foyer, au tourisme et à l'alimentation, que sur les secteurs davantage corrélés au vieillissement de la population, tels que la santé.

Pourquoi avoir créé le fonds Martin Maurel Senior Plus ?

N. B. : Les seniors constituent une part croissante de la population mondiale. De plus, il s'agit d'une catégorie soucieuse de l'amélioration de son confort de vie, une donnée insuffisamment prise en compte par les acteurs économiques. De ce constat a germé l'idée de créer un fonds thématique investi en actions de la Zone euro et capable de profiter de l'essor de sociétés de croissance dont l'activité vise à répondre aux besoins de ce segment de population.

L'univers d'investissement et la thématique du fonds se sont imposés d'eux-mêmes compte tenu de mon expérience d'analyste financier, tant dans les domaines de la santé, des biens de consommation (loisir, cosmétique, agroalimentaire...) que des petites et moyennes capitalisations. Cet univers comprend environ 150 valeurs, toutes tailles de capitalisation confondues, réparties sur les secteurs parmi lesquels, la santé bien sûr, mais également les loisirs, les soins à la personne, la gestion d'actifs.

Cet univers évolue en permanence, au fil de l'eau, grâce aux introductions en Bourse et aux "spin-off"⁽²⁾ de grands groupes, comme dans le cas de Siemens avec Siemens Healthineers. À titre d'illustration, la santé recouvre selon nous huit sous-secteurs au sein desquels les laboratoires généralistes et de spécialité, les sociétés de biotechnologie, l'équipement médical, les services à la santé, comme les hôpitaux privés et les maisons de retraite, etc. Mais comme je l'indiquais cette thématique englobe également les loisirs, au travers du tourisme, la consommation avec des produits tels que la cosmétique, les compléments alimentaires, la technologie avec la domotique ou les éditeurs de logiciels, tels que Pharmagest, chargé du développement du dossier médical électronique en France, et enfin, la finance, par le biais de la gestion d'actifs et de l'assurance vie et santé.

Né de l'adéquation d'un besoin exprimé par nos clients de la banque privée et d'une aspiration de nos équipes de gestion à créer une solution d'investissement sur une thématique lisible et pérenne,

“Les seniors constituent une part croissante de la population mondiale, soucieuse de l'amélioration de son confort de vie...”



(2) Un spin-off ou scission, consiste à créer une nouvelle entité à partir d'une branche d'activité d'un groupe.



“La Silver Economy regroupe des secteurs affichant un rythme de croissance structurellement supérieur à celui du reste de l’économie...”

Martin Maurel Senior Plus vise à offrir une poche de diversification à travers deux axes majeurs : la santé et ses sous-segments, à hauteur de 70% environ, et une exposition à des secteurs plus opportunistes tels que le tourisme ou la consommation.

En quoi la “Silver Economy” constitue-t-elle une thématique d’investissement pérenne ?

N. B. : Cette thématique s’inscrit nécessairement dans la durée : le vieillissement de la population ne va pas s’arrêter du jour au lendemain. De plus, sa croissance se trouve portée par la baisse de la natalité constatée dans de nombreux pays, associée à l’allongement de l’espérance de vie, conduisant inévitablement au vieillissement de la population. Ce second facteur permet, de surcroît, aux seniors de profiter plus longtemps de leur retraite.

Nous remarquons ainsi que la part de seniors de plus de 70 ans a tendance à croître tant en Zone euro que dans le reste du monde.

Il est intéressant de constater que ces tendances constituent un phénomène sociologique global et concernent tant les pays développés qu’émergents. Conscients de cette problématique, les États mettent en place des politiques publiques visant à offrir un accès au soin à leur population, soit en subventionnant leurs coûts, soit en incitant les acteurs de la sphère économique à développer, dans la mesure du possible, des produits d’entrée de gamme pour les dispositifs les plus onéreux.

À titre d’exemple, actuellement, beaucoup de laboratoires orchestrent leur expansion dans les pays émergents, comme en Chine où se développent des listes de médicaments remboursés et une ébauche de sécurité sociale pour certaines maladies, comme le cancer. Ces pays constituent des relais de croissance particulièrement importants pour cette thématique. Ainsi, citons Sanofi qui inscrit la Chine au cœur de ses ambitions de développement.

Aussi, la “Silver Economy” regroupe des secteurs affichant un rythme de croissance structurellement supérieur à celui du reste de l’économie. Ces secteurs sont également moins sensibles à des phénomènes exogènes d’ordre macroéconomique, à l’exception peut-être de l’impact des variations du dollar sur les résultats des laboratoires pharmaceutiques. Les décisions politiques peuvent, *a contrario*, avoir une incidence importante, qu’elles soient positives ou négatives.

Comment construisez-vous votre portefeuille ?

N. B. : Notre processus de gestion comprend une approche “*Bottom-up*” conjuguant analyse qualitative et quantitative. Nous favorisons les valeurs de croissance, une orientation parfaitement cohérente avec la thématique d’investissement du fonds. Nous aimons accompagner la vie des sociétés, leurs évolutions, connaître leurs histoires...

Notre approche qualitative s’appuie sur un dialogue régulier avec les équipes dirigeantes, permettant d’apprécier au mieux la qualité et la fiabilité du management. Nous accordons également une attention particulière aux dynamiques concurrentielles du secteur, aux modèles économiques des entreprises étudiées, voire aux éventuels recentrages opérés sur certains domaines d’activités, afin d’évaluer leurs perspectives économiques. Notre analyse quantitative se concentre, quant à elle, sur l’étude

des valorisations et du *momentum* bénéficiaire, que nous confrontons au consensus des analystes de la place et aux estimations fournies par les sociétés.

Les seniors sont soucieux de bien vieillir, nous nous intéressons donc particulièrement aux secteurs et entreprises proposant des produits permettant une amélioration de leurs conditions de vie. En ce sens, nous avons une conception assez “stricte” de la “*Silver Economy*” et sommes très vigilants sur la cohérence de nos investissements vis-à-vis de notre thématique. Nous analysons qualitativement le portefeuille produit des sociétés et leur stratégie pour déterminer si leur offre s’avère véritablement adaptée aux seniors.

Quel a été le comportement du fonds au cours de l’année ?

N. B. : Depuis le début de l’année, le fonds a joué son rôle défensif dans un environnement de marché particulièrement perturbé par les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, les incertitudes politiques en Zone euro, le ralentissement chinois, etc. Cette résilience s’explique par notre exposition aux laboratoires pharmaceutiques de niche, comme Ipsen, spécialisé en oncologie mais aussi AstraZeneca, sur lequel nous avons de fortes convictions et que nous avons renforcé progressivement au cours de l’année.

“Nous avons une conception assez stricte de la Silver Economy et sommes très vigilants sur la cohérence de nos investissements vis-à-vis de notre thématique...”



Ce laboratoire devrait retrouver le chemin de la croissance en 2019, grâce au lancement d'une nouvelle gamme de produits novateurs dans le traitement du cancer. Cette entreprise a été exposée à un risque générique important mais a su retrouver des relais de croissance au travers d'une nouvelle gamme de produits, sous l'impulsion d'un président expérimenté et emblématique. Par ailleurs notre investissement sur Evotec, prestataire en recherche et développement pour le compte des laboratoires pharmaceutiques, a constitué un moteur de performance sur l'année. Ces valeurs issues du secteur de la santé ont affiché des résultats trimestriels porteurs et ont profité d'un relèvement de leurs perspectives bénéficiaires.

Par ailleurs, notre faible exposition à la finance, secteur fortement impacté par les incertitudes en Italie, nous a permis de traverser les turbulences de ces derniers mois sans trop en subir les conséquences. De par notre thématique, nous sommes très sélectifs sur ce type de valeurs et y sommes principalement investis au travers de gestionnaire d'actifs, tels que Banca Generali ou DWS, filiale de gestion d'actifs de Deutsche Bank.

“Compte tenu du contexte actuel, nous avons surtout privilégié les secteurs défensifs de notre univers...”

Quel est votre positionnement actuel ?

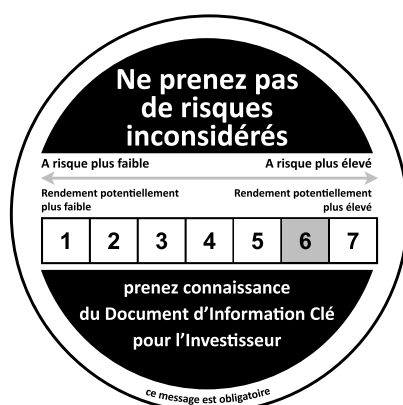
N. B. : Compte tenu du contexte actuel, nous avons surtout privilégié les secteurs défensifs de notre univers. Nous avons favorisé la partie santé, plus particulièrement sur les grandes et moyennes capitalisations. À titre d'exemple nous avons renforcé ces derniers temps nos positions sur Amplifon, *leader* européen sur le marché des aides auditives, Grifols, laboratoire spécialisé sur le marché des médicaments issus du plasma pour soigner les hémophiles, ou encore Novartis, laboratoire qui s'est recentré sur la pharmacie et les médicaments biosimilaires.

En dépit de cet intérêt pour le secteur de la santé, nous sommes sélectifs et prudents sur les sociétés de biotechnologies que nous avons plutôt eu tendance à alléger en cours d'année. Il faut savoir que ces entreprises peuvent être cotées à la fois sur leurs marchés domestiques, mais aussi, et de plus en plus, sur le Nasdaq, l'indice des valeurs technologiques américain. Conséquence de cette double cotation lorsque la situation se tend sur le Nasdaq : cela se répercute sur le titre au sein de son marché domestique, sans pour autant qu'il y ait de nouvelle négative sur la valeur.

Elles sont souvent en pertes et leurs cours de bourse fluctuent considérablement en fonction de leurs avancées cliniques. Enfin, ces entreprises ont de très gros besoins d'investissement en recherche. En tant qu'actionnaires minoritaires et soucieux d'éviter des appels au marché dilutifs, nous sommes très vigilants sur leurs niveaux de trésorerie et leur consommation de *cash*.

Performances	2018	2017	2016	2015	2014	2013	5 ans	Volatilité 1 an
Martin Maurel Senior Plus C EUR	-3,05%	15,64%	0,70%	28,79%	7,92%	23,10%	57,35%	15,31%
Euro Stoxx NR	-7,39%	12,55%	4,15%	10,33%	4,14%	23,74%	25,76%	13,79%

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/11/2018



Durée de placement recommandée : 5 ans

Le niveau de risque de cet OPCVM est de 6 (volatilité comprise entre 15% et 25%) et reflète principalement son positionnement sur le marché des actions de la zone Euro. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de l'OPCVM.

La catégorie de risque associée à l'OPCVM n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. L'OPCVM n'est pas garanti en capital. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

Avertissements

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement ni un conseil. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsables de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'OPC pouvant être enregistré à l'étranger en vue de sa commercialisation active, il appartient à chaque investisseur de s'assurer des juridictions dans lesquelles l'OPC est effectivement enregistré. Pour chaque juridiction concernée, l'investisseur est invité à se référer aux spécificités propres à chaque pays, indiquées dans la section "caractéristiques administratives". L'émetteur de ce document est Rothschild & Co Asset Management Europe, qui est une société de gestion de portefeuille agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) sous le numéro GP-17000014. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont et ne seront pas enregistrés aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié (ci-après le "Securities Act") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Les parts ou actions dudit OPC ne doivent être ni offertes, ni vendues, ni transférées aux États-Unis, y compris dans ses territoires et possessions, ni bénéficier, de façon directe et indirecte à une "U.S. Person", au sens du règlement S du Securities Act, et assimilées, telles que visées par la loi américaine dite "HIRE" du 18 mars 2010 et dans le dispositif FATCA. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, une recommandation d'investissement ou un conseil fiscal. Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC qui y est présenté aux besoins, au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. En cas de doutes quant aux informations présentées ou à l'adéquation de l'OPC quant aux besoins personnels, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant toute souscription dans un OPC, veuillez lire attentivement le prospectus, et plus particulièrement sa section relative aux risques, et le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur le site internet www.am.eu.rothschildandco.com.

Veuillez noter que les performances passées de l'OPC présenté dans ce document ne préjugent pas des performances futures. Ces performances ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et diversifiés. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante. Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.

À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

Rothschild & Co Asset Management Europe, branche du groupe Rothschild & Co, est un acteur indépendant de la gestion d'actifs offrant des services personnalisés de gestion et de conseil en investissement à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'expertises complémentaires en gestion active et de conviction et en architecture ouverte. Basée à Paris et implantée dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 20 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs. Plus d'information sur : www.am.eu.rothschildandco.com