



LongRun Swiss Small & Mid Cap Fund

Philosophie d'investissement

« Rendez les choses aussi simples que possible, mais pas plus simples » – Albert Einstein

Nous avons le plaisir de vous présenter la troisième lettre d'information du fonds LongRun Swiss Small & Mid-Cap. Nous avons conservé la même structure que précédemment, car votre fidélité à la suite des éditions précédentes semble indiquer que vous en appréciez le contenu. Le nom du fonds vous est peut-être familier, au moins en partie, car nous gérons également le fonds LongRun Equity. La philosophie d'investissement est la même pour les deux stratégies. La principale différence se situe au niveau de l'univers d'investissement: sociétés suisses à petite ou moyenne capitalisation pour le premier, sociétés mondiales à moyenne ou grande capitalisation pour le second. Pour en savoir davantage sur le deuxième trimestre 2024 et l'un de nos principaux investissements, consultez les pages suivantes.

En tant que gestionnaires responsables du patrimoine de nos clients, nous investissons les capitaux qui nous sont confiés dans un portefeuille sélectif et concentré composé de petites et moyennes entreprises suisses de grande qualité. En d'autres termes, nous recherchons essentiellement ce qu'il y a de mieux sur le marché.

UN ACTIONNARIAT À LONG TERME

Nous souhaitons détenir des entreprises de grande qualité qui existeront et prospéreront dans les décennies à venir. Nous prêtons donc peu d'attention aux fluctuations des

cours à court terme et nous intéressons plutôt à la position concurrentielle durable de chaque entreprise. Cela signifie que nous recherchons des entreprises dotées d'un modèle économique durablement supérieur, qui leur permettra d'accroître leurs bénéfices à l'avenir. Nous évitons par conséquent celles qui exercent leur activité dans des secteurs banalisés au sein desquels le prix est le principal facteur de différenciation. Nous recherchons des entreprises solides, maîtresses de leur destinée, qui ne sont pas exposées à des fluctuations de prix extérieures. L'un des principaux indicateurs est souvent la stratégie d'allocation du capital, géré par la direction de l'entreprise comme s'il s'agissait du sien, en mettant l'accent sur l'obtention de rendements durablement supérieurs.

Nous faisons attention à la valorisation, mais sans en faire un dogme. Si une entreprise de qualité continue de prospérer, nous sommes convaincus que le cours de l'action finira par suivre. De plus, le fait de se focaliser de manière obsessionnelle sur la valorisation est souvent un obstacle au repérage d'entreprises réellement exceptionnelles. Nous voulons éviter de faire cette erreur.

Un conseil de Warren Buffett résume notre philosophie : « *Il est de loin préférable d'acheter une entreprise exceptionnelle à un prix ordinaire qu'une entreprise ordinaire à un prix exceptionnel* ». Nous sommes des actionnaires à long terme, ce qui signifie

Rothschild & Co Bank AG
Zollikerstrasse 181, 8034
Zurich Suisse

+41 44 384 71 11

rothschildandco.com

2024 Rothschild & Co Wealth
Management

Valeurs : Toutes les données
sont arrêtées au 30 juin 2024.

Sources des graphiques et
tableaux : Rothschild & Co
et Bloomberg, sauf mention
contraire. Les performances
passées ne préjugent pas
des performances futures.
Les investissements et leurs
revenus peuvent évoluer à la
hausse comme à la baisse. La
performance de la stratégie
est présentée en CHF, après
tous les frais, en rendement
total, combinant revenu et
croissance du capital.

Veuillez vous assurer de
lire la section Informations
importantes à la fin de ce
document.

Nous ne filtrons pas en permanence notre univers d'investissement en quête d'entreprises « bon marché », pas plus que nous n'achetons et ne vendons en fonction des fluctuations de cours à court terme.



Pour investir avec succès sur le long terme, il est crucial d'éviter les pertes en capital définitives.



¹ L'indice SPI Extra définit l'univers d'investissement de la stratégie et lui sert d'indice de référence. Le fonds peut être investi à hauteur de 15 % en dehors de cet univers, pour deux raisons : maintien d'investissements existants malgré les changements de composition de l'indice ou réalisation d'investissements complémentaires par rapport au portefeuille global.

que nous souhaitons acheter une entreprise et figurer parmi ses heureux propriétaires pendant plusieurs décennies, voire au-delà.

DES RECHERCHES APPROFONDIES SUR UN NOMBRE RESTREINT D'ENTREPRISES

Comme indiqué plus haut, nous ne filtrons pas en permanence notre univers d'investissement en quête d'entreprises « bon marché », pas plus que nous n'achetons et ne vendons en fonction des fluctuations de cours à court terme. Nous laissons ce soin aux machines qui balayent les données publiques pour détecter et exploiter des opportunités d'arbitrage.

Notre processus de recherche est minutieux. Lorsque nous envisageons d'acheter une valeur, nous passons beaucoup de temps à lire les rapports annuels de l'entreprise, à consulter des spécialistes, à dialoguer avec les dirigeants et à élaborer nos propres modèles financiers. Nous consultons également les ouvrages publiés sur les entreprises et leurs dirigeants, les bulletins d'information sectoriels et les podcasts disponibles. En bref, nous ne négligeons aucune piste pour mieux comprendre les entreprises qui nous intéressent.

Nous préférons analyser et détenir un nombre plus restreint d'entreprises pour mieux les connaître. Cette connaissance approfondie du modèle économique de chaque entreprise nous est indispensable, même si elle ne garantit pas des performances supérieures sur le long terme.

UN PORTEFEUILLE AXÉ SUR LA PRÉSERVATION DU CAPITAL

Pour investir avec succès sur le long terme, il est crucial d'éviter les pertes en capital définitives. C'est la raison pour laquelle nous effectuons des recherches approfondies sur un nombre restreint d'entreprises. Il s'agit en outre d'un

processus continu, qui n'est jamais vraiment finalisé. Nous nous efforçons d'en apprendre toujours davantage pour évaluer dans quelle mesure l'entreprise sera à même d'exister et de prospérer dans les décennies à venir, en tenant compte des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance. Seules les entreprises de grande qualité, qui ont la pleine maîtrise de leur destinée, sont retenues.

Notre approche diffère radicalement de l'investissement lié à un indice de référence, dans lequel l'allocation des fonds est déterminée par cet indice. Dans cette méthode, chaque valeur se voit attribuer une part plus ou moins importante de l'allocation, voire aucune, en fonction des opinions du gérant de portefeuille. Il en résulte souvent un portefeuille qui compte trop de positions à nos yeux. Pour nous, l'indice de référence n'est qu'un indicateur. Lorsque nous étudions les entreprises qui le composent, nous ne sélectionnons que les meilleures.¹ C'est la raison pour laquelle l'écart de notre portefeuille par rapport à l'indice de référence, mesuré sur la base de la part active, dépasse généralement les 65 %.

Au niveau du portefeuille, les entreprises sélectionnées sont complémentaires, car elles servent des marchés finaux différents, dans des zones géographiques différentes, en générant des revenus dans plusieurs monnaies. Cela constitue à nos yeux une véritable diversification. Nous faisons attention à ne pas ajouter des entreprises dans le seul but de diversifier le portefeuille par le nombre. Cette approche nous permet d'obtenir un portefeuille robuste.

Ce portefeuille robuste nous permet en retour de capitaliser les rendements sur le long terme. De la même manière que nous attendons des entreprises qu'elles développent leurs bénéfices, nous entendons développer le patrimoine de nos clients.

Performances et évolution du portefeuille

PERFORMANCE

Le fonds a reculé de -1,8 % au deuxième trimestre, mais s'inscrit en hausse de +4,7 % depuis le début de l'année. À titre de comparaison, le SPI Extra, qui est l'indice de référence du fonds, a perdu -0,1 % au deuxième trimestre et gagné +4,5 % depuis le début de l'année. La performance annualisée de la stratégie depuis sa création, il y a un peu plus de quatre ans, s'établit à +7,0 %, contre +3,5 % pour l'indice de référence,² ce qui correspond à une surperformance de +3,5 % par an.

Les contributions positives du trimestre proviennent de VAT Group (en hausse de +10 % sur le trimestre), Comet (+15 %) et Inficon (+5 %). Les principaux détracteurs sont SIG Group (-16 %), Tecan (-19 %) et Straumann (-22%).

ACTIVITÉ

Le deuxième trimestre a été marqué par quelques changements dans le portefeuille. Pour rappel, la stratégie a été lancée le 6 novembre 2019 sous la forme d'un certificat. Le fonds a été lancé le 11 juin 2023, ce qui a nécessité quelques ajustements en raison des restrictions réglementaires portant sur

la concentration et la taille maximale des positions. Au cours du deuxième trimestre 2024, nous avons ajouté une position et cédé deux valeurs. La nouvelle position est Galderma, une société pharmaceutique spécialisée dans la dermatologie, qui est entrée en bourse à la fin du premier trimestre 2024. Les valeurs cédées sont LEM, un fabricant de composants électroniques, et PSP, une société holding immobilière. En dehors de cela, nous avons simplement modifié certaines pondérations.

RÉSULTATS

Notre portefeuille est composé d'entreprises de grande qualité, comme en attestent les indicateurs financiers globaux : croissance du chiffre d'affaires de 8 % sur l'ensemble du cycle, marge d'exploitation de 21 %, rendement d'exploitation sur le capital investi de 28 %, endettement net rapporté à l'EBITDA de -0,1x et « Cash Conversion Ratio » (CCR) élevé à 70 %.³ Nous estimons que la valorisation actuelle est juste, car le taux de rendement actuel du portefeuille mesuré par les flux de trésorerie disponible (free cash-flow yield) est de 3,1 % contre 3,2 % pour l'indice de référence.

² Performances basées sur le certificat depuis sa création le 06-11-2019 jusqu'à la création du fonds le 11-06-2023 et performances du fonds par la suite.

³ Sur la base de calculs internes utilisant environ 8 années historiques et 2 années futures.

PERFORMANCE (%)²



	FONDS	INDICE DE RÉFÉRENCE	DIFFÉRENCE
2024	4,7 %	4,5 %	0,2 %
2023	21,9 %	6,5 %	15,3 %
2022	-26,6 %	-24,0 %	-2,5 %
2021	22,9 %	22,2 %	0,7 %
2020	14,1 %	8,1 %	6,0 %
2019	4,4 %	4,9 %	-0,5 %
PERFORMANCE CUMULÉE	37,1 %	17,2 %	20,0 %
PERFORMANCE ANNUALISÉE	7,0 %	3,5 %	3,5 %

Schindler défie la gravité

Un champion suisse de la mobilité

⁴ D'autres personnes sont-elles aussi convaincues que ce hit sorti en 1993 par Reel 2 Real feat. The Mad Stuntman est une excellente musique d'ascenseur ?

⁵ Une cabine d'ascenseur, ou cabine, est « la pièce », dans la cage d'ascenseur, qui se déplace verticalement.

Comme on peut l'attendre de cette section de la lettre, nous nous concentrons sur un investissement unique. Nous agissons ainsi car nous sélectionnons les entreprises au moyen d'une approche fondamentale, et nous souhaitons partager nos connaissances. Cette fois, nous étudions de plus près les points forts et les faiblesses non pas de l'humeur de Monsieur le Marché, mais des ascenseurs et de la société Schindler.

Le marché mondial de l'ascenseur est fortement consolidé. Ses quatre principales sociétés, Otis, Schindler, Kone, TK Elevator, contrôlent aujourd'hui environ 60 % du marché. Oui, il fut un temps où la réussite des ascenseurs à passagers semblait incertaine, lorsque, en 1860, le premier ascenseur fut démantelé à New York après seulement trois ans de service, car personne ne voulait l'utiliser. Cet ascenseur avait été fabriqué par Otis, et les quatre sociétés ont des origines qui remontent à plus d'un siècle.

Schindler est en activité depuis exactement 150 ans, et installa son premier ascenseur à passagers vers 1890. Les premiers ascenseurs étaient des curiosités au déplacement lent, installés dans des hôtels de luxe, mais ils trouvèrent bientôt leur place dans les gratte-ciels, conduisant les personnes aux étages des bureaux et aux appartements de grand standing. À cette époque, les grooms étaient chargés de gérer les flux de personnes. Près d'un siècle plus tard, les choses ne pourraient être plus différentes. Par exemple, le plus haut bâtiment équipé des ascenseurs Schindler est le Shenzhen Ping An International Insurance centre, en Chine, haut de 599 mètres, et où

vous ne trouverez pas de groom. En effet, il n'y a même pas de boutons dans les cabines d'ascenseurs⁵, mais des algorithmes qui conduisent les personnes vers des cabines qui les transportent jusqu'à leur destination souhaitée à une vitesse de 25 km/h. Voici là des chiffres impressionnants. Toutefois, il se peut que vous vous demandiez comment le secteur gagne de l'argent.

Le business model du secteur couvre tout le cycle de vie d'un ascenseur, commençant à son installation, suivie de sa maintenance, puis de sa modernisation. Ces distinctes activités sont décrites une à une.

La demande de nouvelles installations dépend de l'activité de construction. Bien que les ascenseurs ne représentent qu'une fraction des coûts d'un nouveau bâtiment (bien moins de 5%), leur durée de vie est plus longue de 25 ans. Il est fréquent que les projets fassent l'objet d'appels d'offres afin de limiter les marges, qui se situent en moyenne autour des 5%. Chez Schindler, on estime que les recettes ponctuelles générées par les nouvelles installations représentent 40% des ventes. Pourtant, chaque vente augmente la base installée, profitant à l'activité de maintenance. Au cours du temps, avec quelque 2 millions d'unités, Schindler a construit la deuxième base installée la plus importante au monde, qu'ils entretiennent.

C'est le secteur de la maintenance qui rapporte. Une fois qu'un bâtiment est terminé et occupé, il est crucial d'avoir un service de maintenance d'ascenseurs fiable. Toute défaillance peut, dans le pire des cas, entraîner des blessures, voire la mort : un entretien régulier est donc indispensable. La plupart des contrats d'entretien reviennent dans un premier temps au fabricant et ne représentent qu'une fraction des coûts totaux de maintenance d'un bâtiment (moins de 1 %). Même s'il existe des alternatives moins chères, les propriétaires d'un bâtiment sélectionnent généralement des prestataires de services de maintenance de renom, car ce sont les locataires qui paient. Par conséquent, les marges sur les contrats de maintenance sont supérieures à 20 %.

« I like to move it » - un hit au fort potentiel de slogan industriel.⁴



L'exposition géographique des ventes est une différence



Et c'est encore mieux, car les contrats sont payés à l'avance, conférant aux fabricants d'ascenseurs un capital travail négatif. Les ventes de services de maintenance Schindler devraient représenter environ des 45 % des ventes, mais représentent la plus grosse partie des bénéfices.

Et il est possible que cette part augmente encore, en raison de prestations plus onéreuses. Aujourd'hui, environ un tiers des ascenseurs Schindler sont connectés, ce qui signifie que des capteurs intégrés détectent les vibrations indésirables afin de permettre une maintenance préventive. Cela permet aux techniciens de maintenance de traiter les éventuels problèmes avant qu'ils ne surviennent, et d'augmenter le temps de fonctionnement. Schindler pense que la valeur perçue par les propriétaires et les locataires de bâtiments permet de pratiquer des prix 15 à 20 % supérieurs à ceux des ascenseurs non connectés. Une telle augmentation semble faisable, si l'on considère que les frais de maintenance moyens par personne transportée en 2023 étaient de seulement CHF 0,01.⁶ Pensez au simple fait de pouvoir éviter de prendre les escaliers pour monter dans le Ping An International Insurance centre, ou, espérons-le, de ne jamais se trouver coincé dans un ascenseur à des dizaines, voir des centaines de mètres au-dessus du sol.

Enfin, lorsqu'ils sont trop vieux ou que les exigences changent, les ascenseurs sont modernisés. Avec 15 % des bénéfices totaux et des marges seulement légèrement supérieures à celles des nouvelles installations, il peut arriver, à tort, que l'on néglige l'activité. Un projet de modernisation mal réalisé peut permettre à un concurrent de récupérer le projet et/ou le contrat de maintenance s'y rapportant.

En résumé, ces trois activités vont de pair : la vente de la nouvelle installation vient renforcer la base installée, qui permet des décennies de revenus d'entretien récurrents et se traduit par une grande visibilité des revenus.

Comme on peut l'imaginer, le secteur est oligopole, et les fabricants d'ascenseurs agissent de manière rationnelle. On peut se demander, à raison, en quoi elles se distinguent les unes des autres. Honnêtement, l'offre de produits est comparable, et toute innovation technologique est rapidement copiée. Même les slogans d'entreprise sont interchangeables. « Made to move you » (Otis), « People flow » (Kone), « We elevate » (Schindler) et « Move beyond » (TK Elevator). Néanmoins, il reste quelques différences.

L'exposition géographique des ventes est une différence. Schindler est plus axé sur l'Europe, Kone sur la Chine, et Otis, tout comme TK Elevator, sur les Amériques. Afin d'augmenter leur base installée, les sociétés ciblent souvent des pays ayant de hauts niveaux d'activité de construction. Le dernier « accaparement de terrain » de ce genre s'est produit en Chine, et l'on ignore encore comment il va évoluer.

La direction et la culture d'entreprise sont également des différences essentielles, avec un effet indéniable sur la rentabilité et la croissance. Historiquement, chez Schindler, les marges des nouvelles installations étaient inférieures à celles d'Otis, le leader du secteur, et représentaient un pourcentage à un chiffre pour l'un, contre un pourcentage élevé à deux chiffres pour l'autre. Pour susciter une hausse des ventes et combler l'écart de marges, la direction de Schindler a établi un plan visant à modulariser l'offre de produits. Alors que le plan semblait prometteur en théorie, l'exécution ne s'est pas avérée satisfaisante.

⁶ Nous arrivons à cette approximation en prenant 45 % des recettes de maintenance sur le total de CHF 11,5 milliards générés par les ventes en 2023 et en le divisant par les 2 milliards de personnes transportées chaque jour, rapportées à un an.

⁷ Napoli, vétéran Schindler, a rejoint l'entreprise en 1994, en fut PDG de 2013 à 2016, est devenu président du conseil d'administration en 2017 et a été nommé PDG en 2022 pour la deuxième fois de sa carrière.

⁸ Les chiffres sont vertigineux, le programme d'origine proposait 2 600 tailles de cabines et 21 types d'acier, alors que le nouveau programme proposait 20 dimensions de cabines et 6 types d'acier.

⁹ Neue Zürcher Zeitung 2024-06-17, pages 22-23.

Trop d'options étaient proposées aux clients, ce qui fit gonfler les stocks et entraîna diverses difficultés de fabrication dont la société se serait bien passée. Puis arriva le moment où le système de gestion des stocks de Schindler ne parvient plus à assurer le suivi de l'immense quantité de pièces. Les commandes modulaires étaient enregistrées dans le carnet de commandes juste à temps, avec des problèmes au niveau de la chaîne d'approvisionnement post-Covid, et une inflation des prix des matières brutes. Par conséquent, les marges sur les nouvelles installations commencèrent à se détériorer. Aggravant le problème, les commerciaux offraient souvent des réductions sur les tarifs, annulant ainsi des hausses de prix justifiées afin d'atteindre leurs propres objectifs.

Fin 2021, le conseil d'administration de Schindler s'alarme, et Silvio Napoli fut rétabli aux fonctions de PDG.⁷ En 2022, la marge d'exploitation du groupe a glissé en-dessous des 10 % pour la première fois depuis 2007. Ceci était dû à une marge négative sur les installations nouvelles, mais une marge de maintenance heureusement résiliente. La première chose que fit Napoli fut de mettre un terme à toutes les initiatives de croissance, et de recadrer les priorités sur la rentabilité. Et surtout, un programme de modularisation entièrement revu et corrigé permit de réduire le nombre de pièces de 40 % tout en offrant toujours l'intégralité de la gamme de produits.⁸ Cela permit ainsi de réduire la complexité de l'entreposage et de la fabrication tout en améliorant les marges. En outre, les stocks de pièces détachées nécessaires pour 25 ans de services furent également considérablement réduits. Ensemble, ces mesures ont permis de stabiliser et vont améliorer les marges des nouvelles installations, et vont probablement, au cours du temps, également permettre d'augmenter la marge de la maintenance.

De plus, Napoli a rationalisé la direction, et établi des objectifs précis. L'équipe de direction a été réduite de 16 à 10 personnes, et les directives relatives aux ventes sont désormais étroitement contrôlées afin de stimuler l'augmentation des prix. Schindler se concentre sur son objectif d'atteindre des marges à un chiffre élevées sur les nouvelles installations.

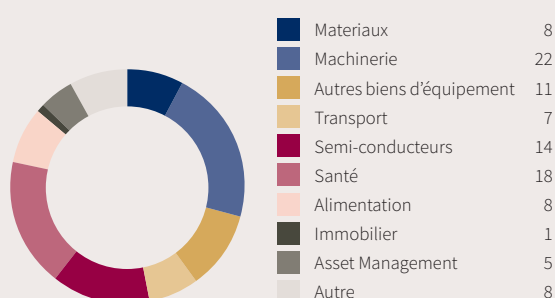
Nous sommes d'accord avec le PDG qui, dans une récente interview, déclarait que Schindler traversait un atterrissage d'urgence début 2022.⁹ Depuis, beaucoup de choses ont changé, et nous pensons que la société va bénéficier de son programme de redressement. Nous prévoyons une croissance des ventes de Schindler alignée sur celle de ses pairs (soit env. 3,5 % par an), ainsi qu'une augmentation de la rentabilité, qui devrait passer d'environ 10 % à environ 15 % sur le long terme. La valorisation actuelle de Schindler est attractive, se négociant à un multiple de 20 fois les bénéfices en un an, alors que l'on estime que 25 fois est équitable. Ces multiples sont inférieurs à ceux des concurrents. Nous mentionnons le multiple ici uniquement à des fins d'illustration, et notons que seul, il est insuffisant pour en tirer des conclusions fermes.

En conclusion, les ascenseurs sont une excellente activité représentant une faible partie des coûts et bénéficiant de recettes de maintenance récurrentes au cours des décennies. Nous voyons un risque de perturbation faible à inexistant, à moins que les humains n'acquièrent les pouvoirs de Clark Kent, ce qui rendrait les ascenseurs obsolètes. Cela nous semble improbable.

Portefeuille de l'entreprise

Un regard plus approfondi sur la stratégie et ses entreprises

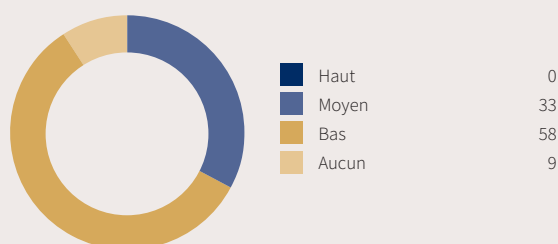
VENTES PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ (%)



Basé sur une analyse interne.

En poids dans le portefeuille, à l'exclusion des liquidités.

DEGRÉ DE POUVOIR DE TARIFICATION* (%)

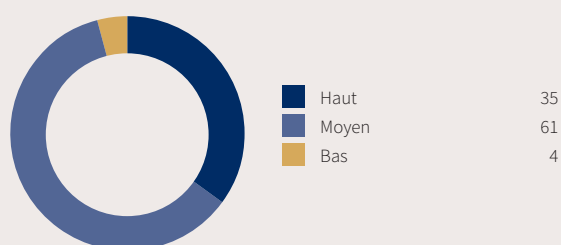


*Dans l'univers investissable, environ 5 % des entreprises ont un pouvoir de fixation des prix moyen ou élevé.

Basé sur une analyse interne.

En poids dans le portefeuille, à l'exclusion des liquidités.

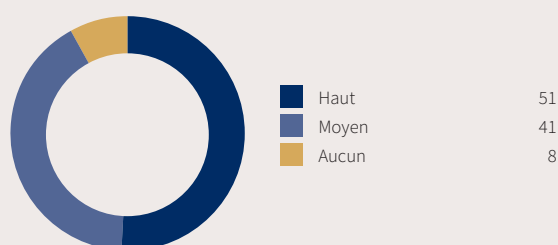
FORCE DE L'AVANTAGE CONCURRENTIEL (%)



Basé sur une analyse interne.

En poids dans le portefeuille, à l'exclusion des liquidités.

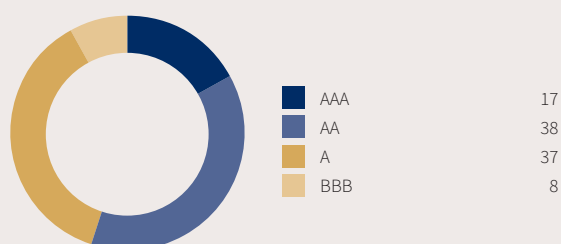
COÛTS DE CONVERSION (%)



Basé sur une analyse interne.

En poids dans le portefeuille, à l'exclusion des liquidités.

ÉVALUATION ESG (%)

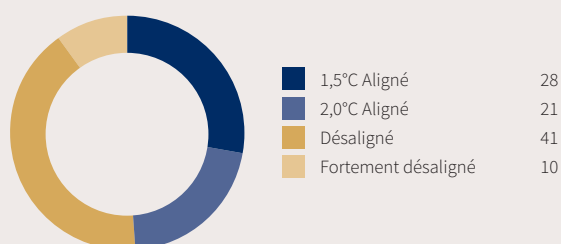


La notation ESG résume les performances ESG d'une entreprise dans les domaines environnementaux, sociaux et de gouvernance par rapport à ses pairs du secteur.

Données extraites de MSCI ESG Research LLC.

En poids dans le portefeuille, à l'exclusion des liquidités.

RÉPARTITION DE L'ÉLÉVATION DE TEMPÉRATURE PRÉSUMÉE (%)



L'augmentation implicite de la température (ITR) montre l'alignement des entreprises sur les objectifs mondiaux en matière de température. Elle représente l'ampleur du réchauffement de la planète si tout le monde reproduisait les pratiques de l'entreprise mesurée. Les catégories vont de moins ou égal à 1,5°C aligné à plus de 3,2°C fortement désaligné.

Données extraites de MSCI ESG Research LLC.

En poids dans le portefeuille, à l'exclusion des liquidités.

Notes

Avec notre activité de banque privée, nous offrons une perspective objective à long terme sur l'investissement. Nous structurons et protégeons les actifs de nos clients afin de préserver et de faire fructifier leur patrimoine.

Nous fournissons une gamme complète de services aux familles et aux entrepreneurs les plus prospères ainsi qu'aux fondations et aux organisations caritatives.

Dans un environnement où la pensée à courte durée domine souvent, notre perspective à long terme nous distingue. Nous pensons que la préservation est la meilleure approche pour gérer un patrimoine.

Pour suivre un large éventail de publications, de podcasts et de vidéos opportuns et perspicaces, veuillez consulter nos dernières actualités (www.rothschildandco.com/insights).



Important information

Ce document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, CH-8034 Zurich (« Rothschild & Co »), uniquement à des fins d'information et de marketing et pour l'usage exclusif de son destinataire (« vous » ou le « destinataire »). Sauf accord écrit spécifique de Rothschild & Co, ce document ne doit pas être copié, reproduit, distribué ou transmis, en partie ou en totalité, à d'autres personnes. Ce document ne constitue pas une recommandation personnelle, un avis, une offre ou une sollicitation ni une invitation à acheter ou à vendre des titres ou tout autre produit bancaire ou d'investissement, ni à réaliser toute autre transaction, ni à conclure tout acte légal de toute nature que ce soit. Le présent document et son contenu ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement particuliers, de la situation financière ou du besoin que peut avoir le destinataire des informations y figurant. Toute souscription à un fonds doit dans tous les cas être réalisée sur la base de la documentation officielle disponible sur ledit fonds, et après avoir consulté un conseiller financier, juridique, comptable et fiscal. Cela signifie également que rien dans ce document ne constitue un conseil financier, juridique, comptable ou fiscal.

La valeur des investissements, ainsi que le revenu qu'ils génèrent, peut diminuer aussi bien qu'augmenter, et il est possible que nous ne récupérerez pas le montant de votre investissement d'origine. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Investir pour des bénéfices implique d'en accepter les risques, les aspirations à la performance ne sont pas ni ne peuvent être garanties. Toute déclaration prospective, par ex. une déclaration contenant des termes tels que « croire », « estimer », « anticiper » ou toute expression similaire quelle qu'elle soit, est soumise à des risques, incertitudes et autres facteurs connus et inconnus qui pourraient résulter sur une divergence importante entre les résultats, situation financière ou évolution de la performance réels de l'émetteur ou de l'instrument financier et ceux qui sont explicitement ou implicitement présumés dans cette déclaration, le cas échéant. Dans un contexte marqué par ces incertitudes, vous ne devriez pas vous fier à des déclarations prospectives. Rothschild & Co n'endosse aucune responsabilité quant à la mise à jour des déclarations prospectives ou leur adaptation à des événements ou évolutions futurs. Lorsqu'un investissement implique une exposition à une devise étrangère, les modifications de taux de change peuvent causer la hausse ou la baisse de la valeur de l'investissement, ainsi que du revenu généré par celui-ci. Des recettes peuvent être générées aux dépens du retour sur capital. La préservation du capital investi ne peut pas être garantie. Si un client existant de Rothschild & Co change ses perspectives quant

à ses objectifs d'investissement et / ou sa tolérance aux risques et aux revenus, il doit alors contacter son conseiller client Rothschild & Co. Des informations supplémentaires peuvent également être obtenues dans la brochure « Risques impliqués dans le Commerce d'Instruments Financiers » publiée par l'Association suisse des banquiers (www.swissbanking.ch/en/downloads).

Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration ou garantie, explicite ou implicite, n'est ou ne sera faite et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co au sujet de et en lien avec son impartialité, son exactitude ou son exhaustivité ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance qui lui est accordée par quiconque. Aucune déclaration ou garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions qu'il contient. Rothschild & Co exclut toute responsabilité pour tout type de dommage ou perte quels qu'ils soient (que ce soit des dommages directs, indirects et consécutifs) pouvant découler de l'utilisation de ce document. Le contenu du présent document est sujet à changement sans préavis, sachant que Rothschild & Co n'est pas tenu de mettre à jour une information une fois qu'elle a été publiée.

Le présent document est distribué par Rothschild & Co en Suisse et à l'étranger. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certaines juridictions. Le contenu de ce document n'est ni destiné à, ni conçu pour des personnes soumises à une juridiction interdisant la distribution du document ou celle des stratégies d'investissement auxquelles il se réfère. Les Destinataires doivent donc se renseigner sur les lois et réglementations applicables et les respecter. Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être envoyés ou emportés aux États-Unis ou distribués aux États-Unis ou à un ressortissant. Le terme « États-Unis » comprend les États-Unis d'Amérique, tous les États qui les constituent, ses territoires et possessions, et toutes les zones se trouvant sous sa juridiction souveraine.

Rothschild & Co Bank AG est agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA) Laupenstrasse 27, 3003 Berne, Suisse (www.finma.ch).