



## PERFORMANCE PART I - FR0010971705

octobre 2023

**-3.1%**

-3.3% Euro Stoxx TR

2023

**+6.1%**

+6.3% Euro Stoxx TR

Depuis création - 24.01.2011

**+120.2%**

+103.1% Euro Stoxx TR

## ÉQUIPE DE GESTION



Olivier  
**Cassé**  
Gérant



Bertille  
**Knuckey**  
Gérante



Giulia  
**Culot**  
Gérante

La composition de l'équipe de gestion peut évoluer sans préavis.

## CONTEXTE DE MARCHÉ

**La correction des marchés actions s'est poursuivie en octobre**, l'indice Euro Stoxx TR affichant pour le troisième mois consécutif un recul, s'établissant à -3.3% sur le mois.

**Les tensions sur les taux d'intérêts ont pourtant reflué en zone euro**. En Allemagne, après avoir atteint un plus haut depuis 2011 proche des 3.0% en début de mois, le taux du 10 ans s'est détendu de plus de 30 points de base (pb) suite à la **publication d'indicateurs économiques faisant état d'un ralentissement** et la **décision de la BCE de laisser ses taux directeurs inchangés (après 10 hausses de taux consécutives)**. Parmi les indicateurs décevants, on retiendra le PMI composite sur un plus bas de 3 ans et la dernière enquête sur la distribution de crédits bancaires en zone euro témoignant d'un durcissement des conditions d'attribution de crédits aux entreprises et aux ménages. L'inflation en zone euro a par ailleurs baissé à +2.9% (vs +4.3% le mois précédent) et le PIB s'est révélé inférieur aux attentes, à -0.1%, ce qui pourrait laisser envisager la fin prochaine de la normalisation de la politique monétaire de la BCE.

**Aux Etats-Unis, en revanche, les taux d'intérêts à 10 ans ont progressé de plus de 30bp pour s'approcher des 5.0%** (niveau non connu depuis la crise financière de 2008) du fait d'indicateurs macroéconomiques continuant à l'inverse de témoigner du **dynamisme de l'économie américaine** (PIB T3 supérieur aux attentes et PMI manufacturier de nouveau à 50, le composite et celui des services toujours supérieurs à 50).

Sur le plan géopolitique, **le conflit israélo-palestinien à Gaza a eu un impact limité à la fois sur les marchés actions et les prix du pétrole**. Une éventuelle escalade dans la région vient toutefois se rajouter aux facteurs de risque à surveiller pour les prochains mois.

D'un point de vue plus positif, **les sociétés ayant publié leurs résultats trimestriels en octobre ont une nouvelle fois surpris positivement**. Au sein de l'Euro Stoxx, **55%** de celles-ci **ont dépassé les attentes de BPA** (ces derniers s'inscrivant en recul de 3% en moyenne sur un an) bien que **seulement 34%** aient publié des **chiffres d'affaires supérieurs aux attentes** (la baisse de chiffre d'affaires moyenne s'élevant à 8% sur un an), illustrant de nouveau la capacité des entreprises à délivrer de bons résultats malgré un contexte économique morose.

**Le marché a en revanche réagi très fortement aux publications décevantes**, à l'image des chutes de cours de Worldline (-60%), Alstom (-40%), Sanofi (-20%), Rémy Cointreau (-11%), Volvo cars (-10%), Barclays (-10%), Campari (-10%), etc. En moyenne, les sociétés du Stoxx Europe 600 qui ont dépassé les attentes ont surperformé le marché de +1% sur la journée de publication alors que celles publiant sous les attentes ont sous-performé de -2.8%.

Les opinions et estimations données constituent notre jugement et sont susceptibles de changer sans préavis, de même que les assertions quant aux tendances des marchés financiers, qui sont fondées sur les conditions actuelles de ces marchés. Nous pensons que l'information fournie dans ces pages est fiable, décembre elle ne doit pas être considérée comme exhaustive. Ces données, graphiques ou extraits ont été calculés ou effectués sur la base d'informations publiques que nous estimons fiables décembre qui toutefois n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante de notre part. Données au 31.10.2023. \*TR : dividendes réinvestis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le fonds n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. La performance du fonds peut s'expliquer en partie par les indicateurs ESG des valeurs en portefeuille sans que ceux-ci soient seuls déterminants de l'évolution de cette performance. Avant d'investir, consultez le DIC de l'OPCVM disponible sur notre site internet : [www.sycamore-am.com](http://www.sycamore-am.com).



## ANALYSE DE PERFORMANCE – Secteurs

SECTORS	SSR			EURO STOXX TR *			Attribution			
	Average Weight	Return	Contribution	Average Weight	Return	Contribution	Avg Active Weight	Stock Selection	Sector Allocation	Total Attribution
Basic Materials	5.1%	2.3%	0.1%	5.2%	-1.5%	-0.1%	-0.1%	0.2%	0.0%	0.2%
Consumer Discretionary	16.5%	-2.7%	-0.4%	18.1%	-4.5%	-0.8%	-1.6%	0.3%	0.0%	0.3%
Consumer Staples	4.3%	4.4%	0.2%	5.4%	1.3%	0.1%	-1.1%	0.1%	0.0%	0.1%
Energy	0.0%	0.0%	0.0%	5.7%	-1.1%	-0.1%	-5.7%	0.0%	-0.1%	-0.1%
Financials	19.0%	-3.1%	-0.6%	17.9%	-2.7%	-0.5%	1.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%
Real Estate	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	-4.1%	0.0%	-1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Health Care	11.5%	-7.2%	-0.9%	7.9%	-9.8%	-0.8%	3.6%	0.3%	-0.3%	0.1%
Industrials	15.6%	-9.7%	-1.6%	17.0%	-5.5%	-1.0%	-1.4%	-0.7%	0.0%	-0.7%
Technology	10.9%	0.7%	0.1%	12.7%	-1.0%	-0.1%	-1.8%	0.2%	0.0%	0.1%
Telecommunications	8.1%	2.3%	0.2%	3.7%	-2.6%	-0.1%	4.4%	0.4%	0.0%	0.4%
Utilities	5.7%	-3.3%	-0.2%	5.5%	0.5%	0.0%	0.3%	-0.2%	0.0%	-0.2%
<b>Total Equity</b>	<b>96.8%</b>		<b>-3.1%</b>			<b>-3.3%</b>		<b>0.5%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>0.2%</b>
Cash	3.2%		0.0%					0.1%		0.1%
Others	0.0%		0.0%					0.0%		0.0%
<b>Total Attribution</b>			<b>-3.1%</b>			<b>-3.3%</b>		<b>0.5%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>0.2%</b>
<b>Net performance</b>			<b>-3.1%</b>			<b>-3.3%</b>				<b>0.3%</b>

La **répartition sectorielle** de Sycomore Sélection Responsable a été à l'origine d'une **sous-performance de -0.4 point de pourcentage en octobre**, le fonds ayant notamment souffert de sa **surexposition** au secteur de la **santé** qui enregistre le plus fort recul sectoriel en octobre (-9.8%) ainsi que de sa **sous-exposition** au secteur de l'**énergie** qui affiche quant à lui une surperformance sur le mois (-1.1% vs -3.3% pour l'Euro Stoxx).

## ANALYSE DE PERFORMANCE – Valeurs

Sur le mois d'octobre, la **sélection de valeurs de Sycomore Sélection Responsable** s'est révélée source de **+0.5 pp de surperformance**, le portefeuille ayant bénéficié des bonnes performances de titres ayant publié de solides résultats, notamment dans les secteurs défensifs des télécommunications, de l'agro-alimentaire ou de la chimie.

### Principaux contributeurs positifs



Poids moyen 2.1%  
Perf. **+7.4%**  
Contrib. **+0.2%**  
Mouv.: -

**Danone** a été le principal contributeur du fonds en octobre. Le groupe a relevé sa prévision de croissance du chiffre d'affaires pour 2023 de +4-6% à +6-7% après avoir enregistré une hausse de +6.2% à données comparables au troisième trimestre, toujours porté par l'augmentation des prix mais dorénavant soutenue par une amélioration séquentielle des volumes et du mix produits.



Poids moyen 1.0%  
Perf. **+5.3%**  
Contrib. **+0.1%**  
Mouv.: -

**Brunello Cucinelli** a relevé ses objectifs de croissance des ventes de +19 % à +20-22 % pour 2023 et se montre confiant pour une croissance de +10% en 2024.

## Principaux contributeurs négatifs



Poids moyen 3.6%  
Perf. **-15.5%**  
Contrib. **-0.6%**  
Mouv.: -

**Sanofi** a été le principal contributeur négatif du fonds après que la direction du groupe a décidé d'accroître le budget de R&D pour soutenir davantage la recherche, ce qui entraînera une légère baisse des BPA sur 2024 et un abandon de l'objectif de marge opérationnelle de 32% en 2025 (vs 30.2% en 2022). En contrepartie, la cession de la partie consumer health est prévue pour 2025 (10-15% des ventes) et un programme d'économies de coûts de 2 milliards d'euros doit être mis en place sur 2024-25. La crédibilité du management étant entachée par cet ajustement surprise qui arrive dans un contexte de marché compliqué au sein duquel les déceptions se trouvent sévèrement sanctionnées, nous avons allégé notre position pour réduire notre surexposition sur la valeur (qui était de +115 pb vs l'indice de référence). Le fonds reste toutefois positionné sur la société, qui affiche une décote accentuée par rapport au secteur.



Poids moyen 0.7%  
Perf. **-64.7%**  
Contrib. **-0.4%**  
Mouv.: sortie

**Worldline** a délivré la plus forte baisse du portefeuille en octobre mais les allègements importants effectués en amont de l'avertissement émis sur ses résultats et sa cession complète sur les premiers échanges ont permis de largement limiter son impact. Dans le secteur des paiements, la sortie de Worldline du portefeuille a été accompagnée de l'initiation d'une ligne sur Adyen fin septembre, complétée début octobre (voir principaux mouvements ci-dessous).

## PRINCIPAUX MOUVEMENTS EN PORTEFEUILLE – AOUT 2023

ALLÈGEMENTS	SORTIES	RENFORCEMENTS	ENTRÉES
SAP	WORLDLINE	INTESA SANPAOLO	INFINEON
SAINT GOBAIN	ORSTED	SCHNEIDER ELECTRIC	-
SIEMENS HEALTHINEERS	KERRY GROUP	ADYEN	-



## ATTRIBUTION DE PERFORMANCE

MTD PERFORMANCE ATTRIBUTION - main attributions - from 29-SEP-2023 to 31-OCT-2023

	SSR			EURO STOXX TR *			Valeurs
	Average Weight	Return	Contribution	Average Weight	Return	Contribution	
KPN	4.6%	1.8%	0.1%	0.2%	1.8%	0.0%	0.2%
SAP	5.1%	3.2%	0.1%	2.7%	3.2%	0.1%	0.2%
Danone	2.1%	7.4%	0.2%	0.7%	7.4%	0.1%	0.1%
Mercedes-Benz	-	-	-	1.1%	-15.9%	-0.2%	0.1%
Deutsche Telekom	3.5%	3.1%	0.1%	1.5%	3.1%	0.0%	0.1%
BNP Paribas	-	-	-	1.4%	-10.2%	-0.2%	0.1%
Air Liquide	4.0%	1.2%	0.0%	1.8%	1.2%	0.0%	0.1%
Intesa Sanpaolo	2.8%	0.7%	0.0%	0.8%	0.7%	0.0%	0.1%
Siemens AG	-	-	-	2.1%	-7.9%	-0.2%	0.1%
DSM-Firmenich	1.2%	6.8%	0.1%	0.3%	6.8%	0.0%	0.1%
Dassault Sy.	-	-	-	0.6%	10.0%	0.1%	-0.1%
Bureau Veritas	1.6%	-8.6%	-0.1%	0.1%	-8.6%	0.0%	-0.1%
Prismian	2.5%	-7.5%	-0.2%	0.2%	-7.5%	0.0%	-0.1%
Saint Gobain	1.9%	-9.6%	-0.2%	0.6%	-9.6%	-0.1%	-0.1%
KBC Group	1.7%	-12.2%	-0.2%	0.3%	-12.2%	0.0%	-0.1%
Sanofi	3.6%	-15.5%	-0.6%	2.4%	-15.5%	-0.4%	-0.2%
TotalEnergies	-	-	-	3.3%	1.4%	0.0%	-0.2%
Merck	2.7%	-10.0%	-0.3%	0.4%	-10.0%	0.0%	-0.2%
Société Générale	3.7%	-8.2%	-0.3%	0.4%	-8.2%	0.0%	-0.2%
Worldline	0.7%	-64.7%	-0.4%	0.1%	-55.0%	-0.1%	-0.3%
Cash	3.2%		0.0%	0.0%		0.0%	0.1%
<b>Net performance</b>			<b>-3.1%</b>			<b>-3.3%</b>	<b>0.0%</b>

MTD PERFORMANCE ATTRIBUTION - main contributors - from 29-SEP-2023 to 31-OCT-2023

	SSR			EURO STOXX TR *			Valeurs
	Average Weight	Return	Contribution	Average Weight	Return	Contribution	
Danone	2.1%	7.4%	0.2%	0.7%	7.4%	0.1%	0.1%
SAP	5.1%	3.2%	0.1%	2.7%	3.2%	0.1%	0.2%
Deutsche Telekom	3.5%	3.1%	0.1%	1.5%	3.1%	0.0%	0.1%
DSM-Firmenich	1.2%	6.8%	0.1%	0.3%	6.8%	0.0%	0.1%
KPN	4.6%	1.8%	0.1%	0.2%	1.8%	0.0%	0.2%
Symrise	1.1%	6.5%	0.1%	0.2%	6.5%	0.0%	0.1%
Brunello C.	1.0%	5.3%	0.1%	0.1%	5.3%	0.0%	0.1%
EssilorLuxottica	1.4%	3.3%	0.1%	1.1%	3.3%	0.0%	0.0%
Air Liquide	4.0%	1.2%	0.0%	1.8%	1.2%	0.0%	0.1%
ASML	3.8%	1.1%	0.0%	4.8%	1.1%	0.1%	0.0%
Veolia	2.6%	-5.8%	-0.2%	0.4%	-5.8%	0.0%	-0.1%
Prismian	2.5%	-7.5%	-0.2%	0.2%	-7.5%	0.0%	-0.1%
Schneider E.	2.6%	-7.6%	-0.2%	1.8%	-7.6%	-0.1%	0.0%
KBC Group	1.7%	-12.2%	-0.2%	0.3%	-12.2%	0.0%	-0.1%
Saint Gobain	1.9%	-9.6%	-0.2%	0.6%	-9.6%	-0.1%	-0.1%
LVMH	5.0%	-5.8%	-0.3%	3.8%	-5.8%	-0.2%	0.0%
Merck	2.7%	-10.0%	-0.3%	0.4%	-10.0%	0.0%	-0.2%
Société Générale	3.7%	-8.2%	-0.3%	0.4%	-8.2%	0.0%	-0.2%
Worldline	0.7%	-64.7%	-0.4%	0.1%	-55.0%	-0.1%	-0.3%
Sanofi	3.6%	-15.5%	-0.6%	2.4%	-15.5%	-0.4%	-0.2%
Cash	3.21%		0.0%	0.00%		0.0%	0.1%
<b>Net performance</b>			<b>-3.1%</b>			<b>-3.3%</b>	<b>0.3%</b>

Données au 31.10.2023. \*TR : dividendes réinvestis. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.** Communication à caractère promotionnel. Cette communication n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. Sycamore AM n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur les instruments concernés avant la diffusion de cette communication. Le fonds n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. Avant d'investir, consultez le DIC de l'OPCVM disponible sur notre site internet : [www.sycamore-am.com](http://www.sycamore-am.com).



## FOCUS ESG : RENCONTRE SANOFI

Lors d'une rencontre avec **Air Liquide** en octobre, nous avons eu l'occasion de faire le point sur son activité de "tooling", activité de transformation de gaz naturel acheté par ses clients puis revendu à ces mêmes clients. Comme le groupe ne contrôle pas le sourcing, il ne souhaite pas prendre d'engagement en ce qui concerne le Scope 3 upstream sur la fourniture de gaz naturel, qui représente environ 14% des émissions de GES totales d'Air Liquide.

A l'occasion d'une rencontre avec le management de **L'Oréal** ce mois-ci, nous sommes revenus sur le programme de transformation lancé en 2020 "l'Oréal for the Future", qui couvre l'ensemble de la chaîne de valeur du groupe, sur tous les sujets environnementaux. Le groupe a un dispositif d'investissement à impact ainsi qu'un fonds de dotation pour un montant de 200 millions d'euros. Par ailleurs, il vient d'annoncer la création du fonds L'Oréal pour l'Urgence Climatique doté de 15 millions d'euros, destiné à aider les populations vulnérables.

## PROFIL DU FONDS

Sycomore Sélection Responsable est un **fonds ISR** sélectionnant des actions de la zone euro présentant des **fondamentaux de qualité** ainsi qu'une **valorisation attractive**.

Il s'appuie sur une **gestion de conviction, sans contraintes** de style, secteur, pays ou taille de capitalisation et sur une **analyse fondamentale financière et extra-financière**. Le fonds vise à générer une performance à moyen/long terme supérieure à l'indice Euro Stoxx TR\*.

## PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT

L'indicateur synthétique de risque part de l'hypothèse que vous conservez les parts pendant 5 années. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour. Il permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Le produit a été classé dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés financiers, que notre capacité à vous payer en soit affectée.

Risque le plus faible,

Risque le plus élevé,

1 2 3 **4** 5 6 7