

Rencontre avec Léon KIRCH, CIO et Associé de European Capital Partners :

« Il est maintenant temps d'aller à la rencontre des investisseurs et de passer à la vitesse supérieure »

Pourriez-vous vous présenter et résumer vos activités ?

European Capital Partners (ECP) est une boutique de gestion d'actifs 100% luxembourgeoise dotée de deux expertises complémentaires : la gestion de portefeuille au travers une approche de type « Value » et les services de société de gestion tierce sous licence AIFM. ECP a été créée en 2010 par deux entrepreneurs luxembourgeois, Patrick Hansen et Knut Reinertz, associés fondateurs du Groupe Edison. J'ai rejoint la structure à l'été 2014 en tant qu'associé et CIO afin de développer le volet gestion de portefeuilles. Notre expertise principale porte sur la gestion en actions européennes « Value » pour laquelle, en tant que gérant, j'ai une expérience de près de 15 ans.

Comment vous positionnez au Luxembourg et dans le reste de l'Europe ?

De par son actionariat, ECP dispose d'un ancrage local fort. Luxembourg est une place financière de 1^{er} plan en Europe et dispose d'une grande reconnaissance dans les fonds d'investissement ; cependant cette reconnaissance se limite principalement aux services administratifs. Notre souhait est de démontrer qu'il est également possible de positionner le Luxembourg sur des activités à forte valeur ajoutée comme la recherche et la gestion de fonds. Notre équipe d'investissement est basée à Luxembourg et toutes les décisions de gestion sont prises depuis le Grand-Duché. Le pays dispose des talents et des compétences nécessaires pour rivaliser avec les grands centres de gestion européens que sont Londres, Paris et Francfort !

En termes de distribution, Luxembourg est notre marché domestique : la majorité de nos encours proviennent actuellement du marché luxembourgeois. Cependant, nos ambitions sont européennes et nous souhaitons progressivement nous développer vers d'autres marchés ; pour preuve, nous venons d'obtenir l'agrément pour la commercialisation de notre SICAV en Allemagne et avons déposé une demande pour le marché suisse. Les autres pays européens suivront au gré des opportunités et de notre développement. Nous nous considérons comme un « Emerging Manager » qui a vocation à se positionner comme un acteur européen reconnu de la gestion d'actifs tout en jouant un rôle d'ambassadeur pour l'expertise luxembourgeoise.

Quels ont été vos grands chantiers ces derniers mois ?

Même si ECP en tant que société existe depuis 2010, mon arrivée en tant qu'associé et CIO en 2014 a entraîné beaucoup de changements, nécessaires à la mise en place d'un cadre adéquat à la gestion de portefeuilles et de fonds d'investissement. Outre l'adaptation de la structure, 2015 a été une année très intense avec la création de notre SICAV ECP Flagship, cocon indispensable au lancement de notre stratégie en actions européennes « Value ».

Depuis le début de l'année, nos efforts se sont principalement portés sur la distribution. Avec un historique de plus de 15 mois et des performances encourageantes, il est maintenant temps d'aller à la rencontre des investisseurs afin d'augmenter nos encours sous gestion et d'at-

teindre une taille institutionnelle qui nous permettra de passer à la vitesse supérieure. Dans le même temps, nous continuons à nous concentrer sur l'analyse de sociétés et la gestion de portefeuille qui constituent notre cœur de métier et la base de notre développement futur...

Parlez-nous de vos fonds. Quelles sont leurs particularités ?

En lançant cette stratégie sous la marque ECP, notre souhait était de revenir aux fondamentaux de l'investissement « Value » tel qu'élaboré voilà des décennies par Benjamin Graham et de rester à tout moment fidèle à notre philosophie d'investissement fondée sur le concept d'« Entrepreneurial Value Investing ».

- *Entrepreneurial* : pour nous, le risque d'une société ne réside pas dans son cours de bourse mais bien dans ses fondamentaux ; il est dès lors crucial dans le processus d'analyse de la considérer dans son ensemble comme le ferait un entrepreneur visant à faire l'acquisition de l'ensemble de l'entreprise

- *Value* : en ligne avec la philosophie de Benjamin Graham, nous accordons une grande importance aux concepts de capacité bénéficiaire et de marge de sécurité. Au travers de la capacité bénéficiaire, nous concentrons notre attention sur la quantité de cash nécessaire à l'entreprise pour maintenir son activité. Dans le même temps, nous investissons uniquement dans les sociétés dont le cours de bourse se négocie avec une décote suffisante (cette fameuse marge de sécurité) par rapport à notre cours cible.

- *Investing* : nous sommes des investisseurs de conviction et de long terme. Nous souhaitons garder une grande flexibilité dans notre positionnement que ce soit géographique, sectoriel mais surtout en termes de capitalisation de marché. Notre portefeuille se concentre autour de nos principales convictions dans lesquelles nous investissons pour un horizon d'environ 4 à 5 ans afin de laisser le temps au marché d'identifier la capacité bénéficiaire sous-jacente des entreprises.

Ces caractéristiques sont pour nous clés afin de pérenniser la stratégie et ses résultats. Et nous nous engageons auprès des investisseurs à les respecter en tout temps. Par ailleurs, un autre signe distinctif réside dans notre stratégie « market hedged » qui permet aux investisseurs plus prudents de bénéficier de l'alpha généré par notre sélection active de titres tout en tentant de protéger leur capital à la baisse au travers de l'implémentation dynamique d'une stratégie de couverture du risque actions.

Pouvez-vous décrire brièvement votre processus d'investissement ?

Voilà près de 15 ans que j'applique cette stratégie dans la gestion des portefeuilles dont j'ai ou ai eu la charge et je pense, qu'après avoir traversé différentes configurations de marché, elle a prouvé toute sa pertinence à long terme. Il s'agit d'une stratégie purement « bottom-up » au travers de laquelle nous cherchons à identifier, au sein d'un univers de plus de 1500 entreprises

européennes, celles dotées de fondamentaux solides et d'une capacité bénéficiaire attractive mais dont le cours de bourse souffre d'une décote significative par rapport à la valeur intrinsèque que nous avons déterminée. Nous procédons donc par plusieurs étapes, la première étant de filtrer l'univers complet sur des critères de valorisation et de rentabilité pour mettre en évidence les entreprises méritant une analyse plus approfondie. Nous réalisons ensuite une analyse fondamentale détaillée qui nous permet de définir une valeur intrinsèque fondée sur la capacité bénéficiaire de la société. Comme je l'ai dit nous n'investissons dans un titre que si son cours de bourse se négocie avec une décote substantielle par rapport à notre cours cible.

Quel est votre point de vue sur l'évolution de la situation économique ? Dans ce contexte, quels sont vos perspectives pour les marchés actions européens ?

Il est important de rappeler qu'en tant que gérants « bottom-up », nous ne fondons pas nos décisions d'investissement sur l'analyse des facteurs macroéconomiques. Nous ne vivons pas non plus dans une bulle et l'environnement macroéconomique reste important pour nous puisqu'il définit le cadre opérationnel dans lequel les entreprises évoluent. En Europe, nous pouvons dire que « Le verre est à moitié plein »... nous assistons à une amélioration très progressive des conditions macroéconomiques qui devrait soutenir les actions européennes.

Les dernières statistiques semblent ainsi montrer que la croissance, bien qu'encore fébrile, s'accélère notamment en France alors que la politique monétaire extrêmement accommodante menée par la BCE produit ses effets. Par ailleurs, la valorisation des marchés actions européens reste raisonnable par rapport à son historique et par rapport au marché américain alors que l'environnement de taux bas pèse toujours sur les rendements obligataires. Cependant, le contexte n'est pas exempt de risques, principalement (géo)-politiques : crise des réfugiés, Brexit, manque de réformes structurelles, etc. Ces risques augmentent la volatilité des marchés. Ce type d'environnement mitigé offre paradoxalement un cadre idéal pour les stratégies d'investissement comme la nôtre, orientée sur la valorisation et dotée d'une stratégie très sélective et de long terme.

Quels sont actuellement les secteurs et valeurs à fort potentiel ?

Notre approche d'investissement se veut agnostique en termes de positionnement sectoriel et de capitalisation de marché. Cependant de par notre orientation « value », il est indéniable que nous rencontrons plus de difficultés à trouver des opportunités d'investissement dans certains segments de marché.

Au niveau des secteurs, l'un des plus emblématiques est probablement celui des Services aux Collectivités qui s'avère beaucoup trop tributaire des changements de législation. Il est dès lors extrêmement compliqué d'estimer correctement la capacité bénéficiaire des sociétés actives dans ce secteur. Nous pouvons également mentionner les sociétés dont l'évolution est intimement liée à celle du prix des matières premières. Notre expertise ne réside pas dans l'anticipation des prix de ces dernières, dès lors nous préférons ne pas prendre des paris dans ce segment. En termes de capitalisation de marché, nous estimons que les opportunités d'investissement les plus attractives pour nous se situent au sein des moyennes capitalisations. Par ailleurs, les deux sociétés suivantes illustrent parfaitement notre

approche à long terme fondée sur la valorisation :

- Europcar est le leader de la location de voitures en Europe Continentale. Avec près de 92% de sa flotte bénéficiant d'un accord de rachat de leasing avec les fabricants, son modèle d'affaire est nettement moins risqué que celui de ses concurrents. La moitié de l'activité de l'entreprise provient d'Allemagne et de Grande-Bretagne tandis que les revenus sont équilibrés entre les différents segments d'activités (Loisir/Affaires, Aéroport/Hors-aéroport). En termes de valorisation, lors de notre premier achat en janvier, Europcar se négociait avec une forte décote par rapport à notre cours cible offrant ainsi un potentiel de hausse important. Nous avons par ailleurs profité de la baisse du mois de février pour augmenter nos investissements.

- Fila est un producteur italien de crayons et matériel créatif. Ce segment de marché ne compte que 3 entreprises d'envergure mondiale et Fila est la plus profitable d'entre elles. Les crayons de couleur et graphite représentent actuellement 43% du chiffre d'affaire et le matériel créatif (peinture, aquarelle, pâte à modeler...) environ 40%. La société bénéficie d'une image de marque forte et d'une part de marché de plus de 40% sur ses marchés principaux. Le secteur connaît actuellement une phase de consolidation où les petites entreprises sont rachetées par les leaders de marché comme Fila qui a déjà, dans le passé procédé avec succès à ce type d'opération. Par ailleurs, Fila se concentre sur le segment des crayons de couleur et du matériel créatif pour les enfants en-dessous de 10 ans pour lequel le risque de digitalisation est faible.

Quel est l'impact actuel du marché des fonds sur l'emploi au Luxembourg ?

Le Grand-Duché est une référence du marché des fonds d'investissement et ce pour différents facteurs (stabilité politique, environnement légal, expertise disponible, etc.). L'essor mondial des fonds de droit luxembourgeois, qu'ils soient UCITS ou AIF, a eu un impact non négligeable sur le marché de l'emploi au Luxembourg. Et il est vital de maintenir l'avance que nous avons sur ce segment pour garantir la stabilité de l'emploi.

Avec les exigences de transparence fiscale de plus en plus forte, le segment des fonds d'investissement sera et doit être un axe fort de développement pour les autorités luxembourgeoises. Mon seul regret est probablement de ne pas voir se développer autant que je l'aimerais une activité à plus forte valeur ajoutée que l'activité administrative actuellement dominante. Le Luxembourg dispose d'une localisation idéale au centre de l'Europe, d'un environnement multiculturel, de facilités de voyage et surtout de professionnels qualifiés ; il gagnerait à se positionner également en tant que centre d'expertise dans la gestion d'actifs.

Quels sont vos attentes et objectifs pour 2016 ?

Même si je dispose d'une expérience de plus de 20 ans sur les marchés financiers, ECP est un nouvel acteur dans l'industrie des fonds. L'année 2016 s'annonce donc riche en projets ! Notre objectif premier est de gagner en visibilité et en crédibilité au Luxembourg mais aussi à un niveau européen. Cela ne sera possible que par la combinaison de deux facteurs : une performance attractive pour les investisseurs et un positionnement adéquat en termes de stratégie de distribution et de communication. Si ces deux facteurs sont présents, je ne doute pas que nous serons en mesure d'augmenter nos encours à une taille institutionnelle et de démontrer que la gestion d'actifs « made in Luxembourg » a un avenir !

Asset Management Industry Key to Future Growth and Innovation

Speaking on May 4 at the London conference of the Association of the Luxembourg Fund Industry, Denise Voss, Chairman of ALFI (Association of the Luxembourg Fund Industry), said : "The asset management industry plays a key role in economic growth, enabling people to save for their long-term financial security, stimulating innovation and ensuring sufficient investments in infrastructure."

ALFI's London conference was attended by a record 1200 people from the fund and asset management industry. It is part of ALFI's annual programme of conferences and seminars held globally in all the major financial centres. Over the past year ALFI has held 28

conferences in 12 cities, and representatives of ALFI have participated at an additional 40 conferences.

Denise Voss, Chairman of ALFI, explained : "London has always been a key market for ALFI and our annual conference here is now the largest we run, a reflection of the size and importance of the relationship between the financial centres of London and Luxembourg."

She continued : "Now that much of the post-crisis regulation has already or is in the process of being implemented, we are able to focus on how the fund industry can adapt to a completely different environment of new technologies, changing demographics, new distribution methods, as well as focusing on the social and economic benefit that funds drive by creating economic growth."

The conference featured lively and interesting debates on sustainability, consumer trends, demographics and technology in the context of the asset management industry's role in financing the economy.

The Reserved Alternative Investment Fund (RAIF), an upcoming new regime for Luxembourg alternative investment funds, attracted particular attention, as it will allow for reduced time-to-market for authorised alternative fund managers.

Indeed, taking into account that this fund vehicle must be managed by authorised alternative investment fund managers and is only accessible for well-informed investors, the RAIF does not need to be specifically approved by the Luxembourg regulator. Supervision will be done via the manager who will have to

report on the fund on a regular basis. Similarly, the increasingly important role played by debt funds was highlighted on the one hand in addressing the imbalance in liquidity supply and on the other hand in helping businesses raise capital to stimulate economic growth.

Denise Voss confirmed : "Regulators and policy makers in Europe are becoming aware of the benefits of non-bank intermediation and especially debt funds as they provide an alternative to the banking industry in proposing to the real economy a different source of financing with little maturity transformation and limited leverage. For more than two decades now, Luxembourg has offered an unparalleled breadth of solutions for debt funds including debt origination and direct lending funds. As a result, over 70% of the top 30 debt fund managers worldwide are active in Luxembourg."