



Mosaïque Insights

04 Éclairage : l'inflation et la reprise

L'économie mondiale tourne à plein régime. Avant la surchauffe?

12 Recherche : une approche empreinte de patience

Notre stratégie LongRun a été conçue pour investir sur le long terme dans des entreprises de haute qualité

07 Portefeuilles : Notes du gérant

Les portefeuilles Mosaïque ont tenu bon face aux rotations des marchés et clôturent l'année en fanfare

14 Conseil : cap sur l'hydrogène

L'élément le plus abondant dans l'univers pourrait bien être le catalyseur de la transition vers la neutralité carbone

09 Éclairage : sport et sponsoring

Aujourd'hui, les stars du sport ont le pouvoir de faire briller les marques qu'ils représentent grâce à leurs relations

17 Entretien : l'appel de Madrid

La nouvelle succursale madrilène de Wealth Management s'appuie sur de longues années de partenariat avec nos clients en Espagne





« La vie recommence quand il se remet à faire frais, en automne ».

— F. Scott Fitzgerald, *Gatsby le magnifique*

Nos équipes se sont remises au travail, cet automne. Tous les voyants étaient au vert en vue de l'acquisition de la Banque Pâris Bertrand à Genève et de l'ouverture d'une succursale de Wealth Management à Madrid. En cette fin d'année, nous nous proposons de revenir sur les douze derniers mois, qui, malgré les difficultés évidentes engendrées par la pandémie de covid-19, ont vu la vie reprendre ses droits.

L'hiver est à nos portes et les jours raccourcissent. Dans ce numéro hivernal, nous vous apportons notre éclairage et vous donnons notre point de vue sur des sujets et des stratégies qui devraient vous intéresser. Il contient aussi un entretien avec le directeur de notre nouvelle succursale madrilène, une immersion dans le monde du sport et du sponsoring, ainsi qu'une analyse détaillée du futur de l'hydrogène, dans un monde qui, au lendemain de la COP 26, cherche à remplacer le carbone.

Comme toujours, vous pouvez consulter nos dernières publications sur notre page [Wealth Insights](#). N'hésitez pas à contacter votre conseiller pour vous abonner à l'une de nos revues.

Nous vous souhaitons une fin d'année paisible et une année 2022 prospère.

Joyeuses fêtes, frohe Festtage



Laurent Gagnebin
CEO de Rothschild & Co Bank AG



Dr. Carlos Mejia
CIO de Rothschild & Co Bank AG



Image de couverture : une vue aérienne de la ville de Madrid à la nuit tombante, où Rothschild & Co vient d'ouvrir une succursale de Wealth Management, perpétuant ainsi nos partenariats de longue date avec nos clients en Espagne.

© 2021 Rothschild & Co Wealth Management, Investment Insights.
Date de publication : hiver 2021/22.
Valeurs : toutes les données datent de novembre 2021.

Changements de saison
Tenir bon face aux fluctuations
de l'économie et des marchés



L'inflation et la reprise

L'économie mondiale tourne à plein régime. Avant la surchauffe ?



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist

Il y a à peine 18 mois, la presse économique proclamait que l'heure était au chômage de masse. Aujourd'hui, ce sont les pénuries de main-d'œuvre et l'inflation qui défrayent la chronique.

Cela n'est pas surprenant. La chute spectaculaire de l'activité en 2020 ne reflétait pas une faiblesse économique sous-jacente. Il s'agissait plutôt d'une réponse collective réfléchie à la situation d'urgence sanitaire.

Nous pensons que les pays pourraient rouvrir rapidement leurs économies une fois la situation maîtrisée. La demande refoulée serait alors libérée, et les politiques monétaires, probablement trop généreuses. L'inflation semblait le scénario le plus probable, pas la déflation. Nous sommes toujours de cet avis, sous réserve de l'évolution du virus.

Le pic d'inflation que nous connaissons actuellement est plus important que ce que nous avions anticipé. Aux États-Unis et en Allemagne, l'inflation globale a dépassé le seuil de 6 et de 4 % respectivement, des niveaux remarquables dans le contexte de ces pays (valeurs records sur trois décennies).

Jusqu'à présent, l'inflation s'accompagne d'une croissance continue. Il est donc trop tôt pour parler de « stagflation ». Le PIB mondial est supérieur à ce qu'il était avant la pandémie, et les enquêtes de conjoncture restent teintées d'optimisme. Les principales exceptions concernent les secteurs dans lesquels la production n'est pas limitée par une faible demande, mais par des pénuries – y compris des pénuries de main-d'œuvre : les salaires augmentent avec les prix.

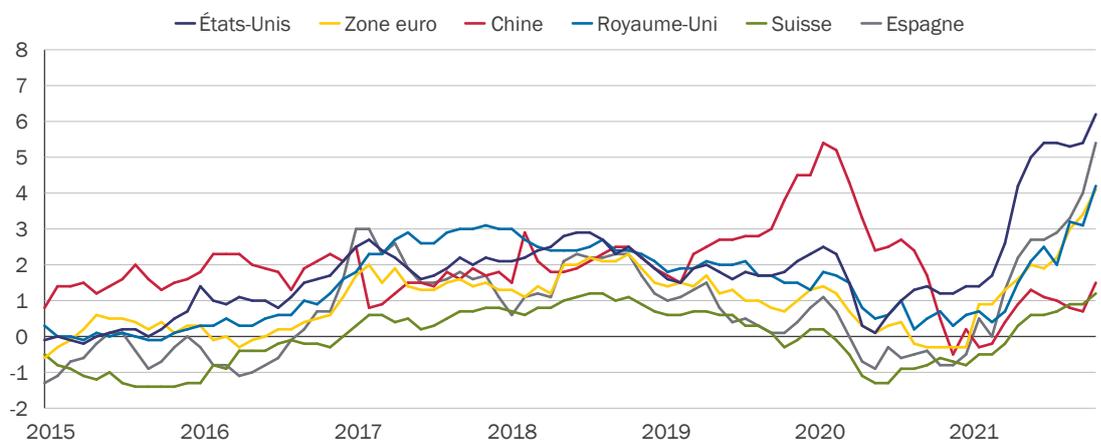
Certaines de ces pénuries pourraient s'inscrire dans la durée. Les délais d'approvisionnement sont longs, comme dans le secteur de la fabrication de semi-conducteurs, par exemple. Or les semi-conducteurs sont présents partout. Les grands constructeurs automobiles sont les victimes les plus visibles de cette pénurie.

Cela étant, nombre de pénuries résultent des perturbations induites par la pandémie et pourraient bientôt disparaître. Et le potentiel économique est en expansion puisque la productivité augmente. Les nouvelles technologies et l'expérience accumulée continueront de nous permettre de produire plus avec moins de ressources.

Cet emballement de l'inflation va s'atténuer à mesure que les goulets d'étranglement disparaissent et que les prix des matières premières se stabilisent, voire diminuent. Mais tous les problèmes ne vont pas se résoudre pour autant, selon nous. Un risque d'inflation sous-jacente persistera, même si les capacités globales de production augmentent, tant que la demande restera forte.

Figure 1 : indices des prix à la consommation

Inflation globale (évolution sur un an, %)



Source : Rothschild & Co, Bloomberg

La situation financière des ménages est saine, les consommateurs ont des liquidités, et les politiciens mettront du temps à augmenter les impôts ou à diminuer les dépenses publiques. L'atténuation et l'adaptation aux changements climatiques, dont le pacte de Glasgow pour le climat a rappelé l'importance, pourraient aussi alimenter l'inflation (de manière inévitable, ce qui est compréhensible).

Selon nous, le fait de laisser les économies « tourner à plein régime », comme c'est le cas aujourd'hui, pourrait bien conduire à la « surchauffe », demain.

Les grandes banques centrales ont clairement annoncé qu'elles étaient disposées à laisser les économies « tourner à plein régime » pendant encore quelque temps. Comment pourrait-on leur en vouloir ? Comme nous l'évoquions, une partie de l'inflation actuelle sera probablement temporaire, et il se peut que l'inflation soit surestimée par l'industrie de la presse (comme la déflation au printemps 2020). D'autre part, les économies pourraient être moins sujettes à l'inflation que par le passé et nous en sommes conscients. Les marchés du travail sont devenus plus flexibles, les économies, davantage numérisées, et les politiques monétaires, plus crédibles. Qui aurait pu prévoir, par exemple, que

l'inflation de l'Espagne pourrait devenir inférieure à celle de l'Allemagne pendant une décennie ?

Les risques ne sont pas symétriques, cependant, et il pourrait s'avérer impossible de régler précisément le niveau de l'inflation. L'inflation peut devenir incontrôlable et nuire sérieusement à la société : ce ne sont pas les exemples historiques qui manquent. Il n'y a pas eu d'hyperdéflation. Une analyse minutieuse du processus d'inflation, qui est a priori plus bénin, nécessite de prendre en compte de nombreuses variables, comme le taux de chômage, qui, dans l'exemple précédent, est plus élevé en Espagne.

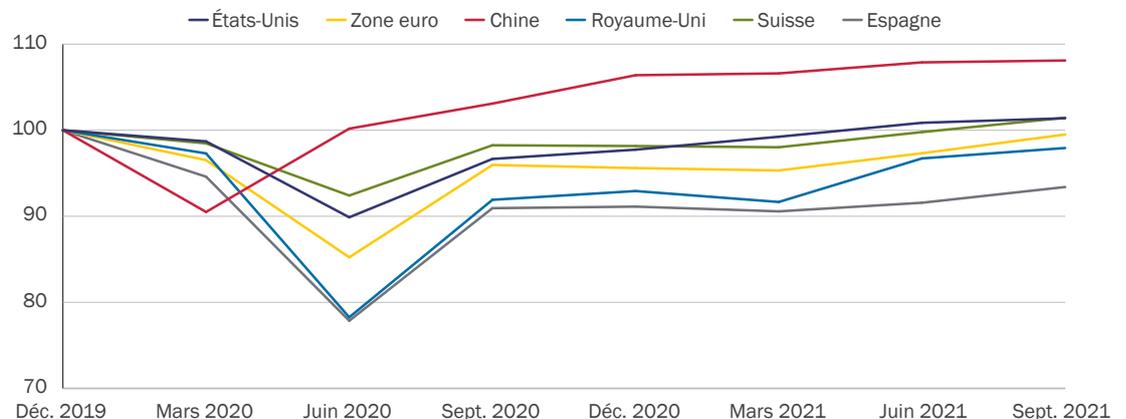
Selon nous, le fait de laisser les économies « tourner à plein régime », comme c'est le cas aujourd'hui, pourrait bien conduire à la « surchauffe », demain. Si la machine s'emballe, le tour de vis monétaire pourrait être plus rapide, et plus important, que ne le pensent les banques centrales et les marchés monétaires.

Dans plusieurs petites économies (et pas seulement dans les pays qui en ont l'habitude), les banques centrales ont déjà commencé à relever leurs taux d'intérêt – pour être les premières à prendre le taureau par les cornes, peut-être.

Nous restons d'avis que l'inflation se stabilisera à un taux tendanciel probablement compris entre 2 et 4 % dans les grandes économies développées. Ce taux, qui est supérieur à la norme de 1 à 2 % qui était en vigueur avant la pandémie, reste modéré et n'a rien d'alarmant. Une hausse de l'inflation de cette ampleur conjuguée à un certain risque de taux d'intérêt constitue évidemment un obstacle pour les obligations. La valeur de ces dernières

Figure 2 : le profil de la reprise dans les grandes économies

PIB, indexé sur le T4 2019 = 100



Source : Rothschild & Co, Bloomberg

a légèrement baissé en 2021, mais les rendements de la plupart des titres de haute qualité restent inférieurs aux objectifs d'inflation des banques centrales, quand bien même les taux d'inflation sont aujourd'hui supérieurs aux objectifs fixés.

On aimerait croire que des rendements aussi bas reflètent notre volonté collective d'accroître le bien-être des générations futures. En réalité, ils reflètent probablement certains facteurs techniques qui régissent les marchés, dont l'investissement guidé par le passif et les rachats de titres effectués par les banques centrales. Nous doutons que les rendements resteront aussi faibles.

Et si cette affirmation nous fait passer pour des « bond bears » un peu désabusés, soit, car c'est ce que nous sommes. L'avenir reste profondément incertain ; la décroissance de l'utilité marginale s'applique à la finance comme à toute chose ; et les actifs des entreprises restent résolument rentables. Chacun de ces arguments plaide en faveur d'un taux d'actualisation réel positif sur le long terme.

Une hausse modérée de l'inflation n'est pas forcément un environnement inadéquat pour les actions. Les bénéfices des entreprises continuent de devancer les taux d'intérêt, et les actions affichent de bonnes performances, même si l'on assiste au retour de l'inflation. Mais si la crédibilité monétaire était entamée, et si les anticipations concernant l'évolution des taux d'intérêt changeaient de façon plus radicale, les actions seraient vulnérables, elles aussi.

Les actions sont la classe d'actifs la plus volatile, même en temps normal, et sont aujourd'hui onéreuses (quoique moins onéreuses que les obligations). Et lorsque les investisseurs s'empressent de liquider des actifs, ils vendent ce qu'ils peuvent vendre, pas ce qu'ils devraient vendre : les actions des entreprises de premier ordre peuvent faire office de distributeur automatique de billets en temps de crise.

Notre surpondération tactique des actions mondiales a été bénéfique pour les portefeuilles de nos clients en 2021, et pourrait le rester en 2022. Mais lorsqu'il y a de l'inflation, aucune loi d'airain ne peut garantir la préservation du patrimoine, et nous ne tenons rien pour acquis.

Notes du gérant

Nos portefeuilles Mosaïque ont tenu bon face aux rotations des marchés et clôturent l'année en fanfare

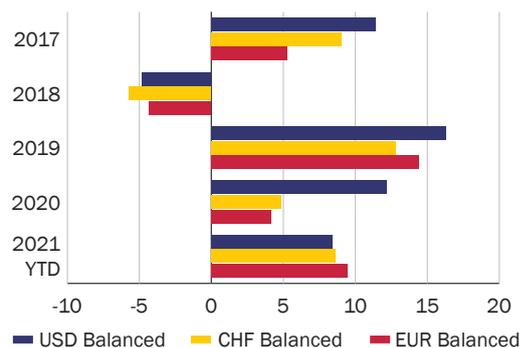


Emmanuel Casalis
Portfolio Manager

L'année qui s'est écoulée fut une période contrastée, marquée par un rebond économique dans le sillage de la pandémie. Dans ce contexte, nos portefeuilles Mosaïque équilibrés ont tenu bon face à plusieurs rotations des marchés et clôturent l'année 2021 en fanfare, qu'il s'agisse de nos stratégies en CHF, en EUR ou en USD (figure 1). Les clients des fonds Mosaïque peuvent maintenant s'abonner à nos bulletins d'information trimestriels pour obtenir des informations sur la gestion et la performance. Veuillez contacter votre conseiller pour en savoir plus.

Les marchés anticipaient une forte reprise économique en début d'année, comme en témoigne le rebond des entreprises exposées au cycle économique (titres cycliques) et de celles dont les cours semblaient inférieurs à leur valeur fondamentale (titres de valeur). Face à ce rebond cyclique, nous avons résisté à la tentation de suivre le marché et notre patience a porté ses fruits. Au troisième trimestre, les entreprises qui présentaient des caractéristiques fondamentales exceptionnelles (titres de qualité) et celles dont les investisseurs pensaient que les ventes et les bénéfices progresseraient plus vite que la moyenne du marché (titres de croissance) se sont remises à surperformer.

Figure 1 : Performance absolue des portefeuilles Mosaïque jusqu'au 31 octobre 2021 (%)



Source: Rothschild & Co

Cette oscillation entre les valeurs de croissance et les actions cycliques a défrayé la chronique toute l'année. Si cette opposition nous paraît quelque peu galvaudée, nous avons néanmoins pris la décision tactique d'exposer nos portefeuilles Mosaïque à des secteurs cycliques, comme celui des matériaux et l'industrie. Pour gérer le risque, nous avons par ailleurs réduit notre exposition à certaines actions très performantes et investi de manière opportuniste dans des entreprises de qualité comme Nike, LVMH, ASML ou encore Epiroc dès que nous avons pu identifier des points d'entrée intéressants.

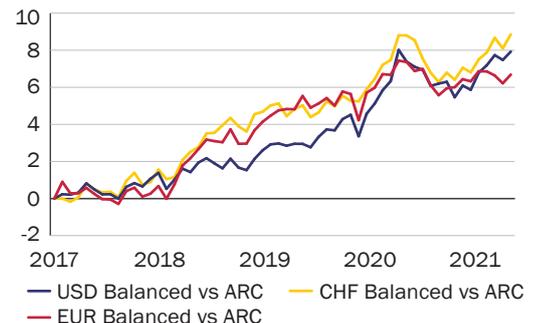
Gérer les risques découlant de l'inflation

Quand l'inflation est relativement élevée, il est important de détenir des actifs réels et de limiter son exposition aux obligations, car leur coupon est fixe et ne s'adapte pas à l'évolution des prix. Les actions sont des titres de propriété sur le capital d'une entreprise ; ce sont donc des actifs réels. En les surpondérant et en sous-pondérant les obligations, nous atténuons d'ores et déjà une partie du risque lié à l'inflation actuelle.

Nous pensons que notre philosophie est la meilleure protection contre l'inflation : nous privilégions les entreprises de haute qualité qui offrent une bonne visibilité sur leurs revenus et ont un important pouvoir de fixation des prix, une clientèle stable et fidèle, et des coûts de transfert élevés. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, c'est une bonne idée d'investir dans des entreprises qui possèdent ces qualités, car elles peuvent facilement répercuter la hausse de leurs coûts sur leurs clients.

Notre allocation d'actifs n'a pas changé dans l'ensemble : nous avons continué de surpondérer les actions et de sous-pondérer les obligations. Dans le domaine obligataire, nous avons maintenu notre sous-pondération de la durée et notre surpondération des crédits. Ce positionnement s'est avéré judicieux puisque les

Figure 2 : Performance relative des portefeuilles Mosaïque jusqu'au 31 octobre 2021 (%)



Source : ARC (Wealth Management Private Client Indices), Rothschild & Co. Remarque: la performance passée n'est pas indicative de la performance future et la valeur des investissements et des revenus qui en découlent peut varier à la hausse comme à la baisse.

taux d'intérêt ont commencé à augmenter et les crédits ont continué à générer des rendements élevés pour nos portefeuilles.

Patience et détermination

Notre approche patiente et rationnelle a porté ses fruits dans cet environnement changeant. En maintenant notre allocation d'actifs et en restant fidèles à notre philosophie générale d'investissement, les portefeuilles Mosaïque ont surperformé. Fin octobre 2021, les portefeuilles Mosaïque équilibrés affichaient des performances positives de 9,4 % en EUR, de 8,4 % en USD et de 8,6 % en CHF. Nous avons aussi surperformé nos concurrents, conformément aux résultats obtenus ces dernières années, comme en attestent les indices ARC Private Client.

Nous resterons extrêmement vigilants à l'avenir car les conditions de marché demeurent volatiles. Comme toujours, nous continuerons de surveiller attentivement notre positionnement et les risques afin que notre stratégie Mosaïque puisse générer d'aussi bons résultats ces prochains mois. Nous ne manquerons pas de vous tenir informé l'année prochaine.

Sport et sponsoring

Aujourd'hui, les stars du sport ont le pouvoir de faire briller les marques qu'ils représentent grâce à leur influence



William Haggard
Head of Investment Insights

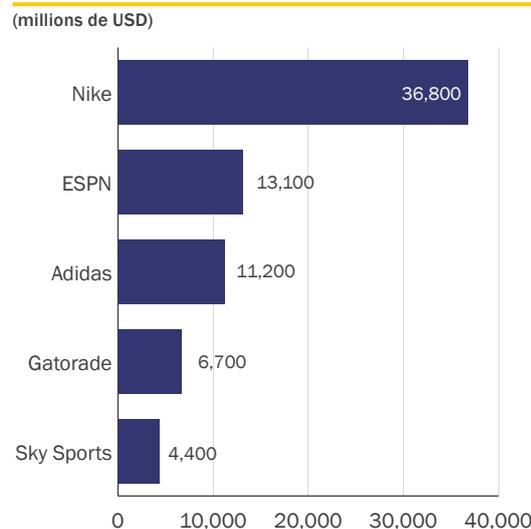


Guido Urban
Investment Insights

Nous nous sommes entretenus avec Danny Williams (voir la section « Le beau jeu »), ancien footballeur professionnel devenu créateur de mode, qui a accepté de nous parler de sport et de parrainage publicitaire. Des fabricants de vêtements comme Nike et Adidas aux grandes marques de boissons que sont Coca-Cola et Pepsi, en passant par les sites de streaming tels que Disney+ ou Amazon Prime, nous avons voulu analyser les dynamiques spécifiques de ce marché dominé par les stars du sport et les marques.

Les origines du sport et du parrainage remontent aux arènes de gladiateurs et au Circus Maximus de la Grèce et de la Rome antiques. Depuis le début du XX^e siècle, le sport et le sponsoring ont connu des transformations rapides : renouveau grâce aux événements de masse, essor du sport professionnel et avènement de la télévision et des réseaux sociaux. Les dépenses de sponsoring sportif ont augmenté de 42 % entre 2007 et 2018.

Figure 1 : les plus grandes marques de sport en valeur en 2019



¹ Merci à Marija Rubežik d'avoir organisé cet entretien

Source : Statista. La valeur de marque d'une entreprise est la valeur de vente estimée de l'entreprise concernée, diminuée de la valeur de vente estimée d'une entreprise similaire et de taille égale dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normales

Le beau jeu¹

Durant notre [entretien](#) avec Danny Williams, nous avons voulu analyser les liens qui existent entre le monde du sport et celui du sponsoring, et revenir sur le parcours de l'athlète, qui a arrêté le football pour créer sa propre marque d'articles de mode, Beautiful Struggles.

Pendant sa carrière de footballeur, Danny a joué en Premier League (Royaume-Uni), dans la Bundesliga (Allemagne), et il a également porté les couleurs de l'équipe nationale de football des États-Unis. Danny nous en dit plus sur les liens étroits qui existent entre les joueurs et les marques de sport et nous relate sa propre expérience puisqu'il a travaillé avec Nike et Puma. Danny, qui a dû raccrocher les crampons à cause d'une blessure survenue à l'approche de la trentaine, nous raconte son parcours, qui l'a conduit des pelouses au monde de la mode, les qualités entrepreneuriales nécessaires pour créer une marque et ce qui l'inspire en tant que créateur de mode. Après ses débuts à la Paris Fashion Week à l'automne 2021, la carrière de Danny bat aujourd'hui son plein.

La croissance du sport et du sponsoring

- Début du XX^e siècle**
 - Placement de produits
 - Fourniture d'équipement gratuit aux athlètes
- Milieu et fin du XX^e siècle**
 - Visibilité des marques
 - Affichage de logos dans les stades et sur l'équipement des athlètes
- XXI^e siècle**
 - Engagement et relations avec les fans
 - Storytelling via les médias numériques

Source : Rothschild & Co, Statista.

Les réseaux sociaux ont stimulé les dépenses de parrainage publicitaire

Croissance des dépenses de parrainage publicitaire dans la décennie qui a suivi l'avènement des réseaux sociaux

| | |
|------|-----------------------|
| 2007 | 37,9 milliards de \$ |
| 2018 | 65,8 milliards de \$ |
| 2027 | 89,6 milliards de \$* |

* Estimation
Source : Rothschild & Co, Statista.

Quels sont les acteurs derrière les marques ?

Les marques de vêtements de sport (Nike, Adidas), de boissons (Coca-Cola, Pepsi) et les chaînes de diffusion (Comcast, Disney+, ESPN) sont au cœur du sponsoring sportif. Au fil des décennies, ces entreprises ont tissé des liens avec les joueurs et avec l'ensemble de l'industrie. La figure 1 montre les cinq plus grandes marques de sport en valeur juste avant la pandémie.

Outre les marques de sport et les médias sportifs, le sponsoring sportif a attiré un nombre croissant d'investisseurs issus de secteurs très divers (services financiers, automobile, compagnies aériennes, fabricants de boissons alcoolisées, marques de luxe). Et par ricochet, l'impact du sponsoring sportif sur les revenus des meilleurs athlètes a conduit à une monétisation de l'industrie. Pour certains athlètes, les revenus de sponsoring dépassent largement les sommes d'argent remportées et les salaires perçus (figure 2).

Réseaux sociaux et streaming

Conséquence de l'avènement du streaming de contenus sportifs sur des plateformes de diffusion à la demande comme ESPN ou Amazon Prime (voir notre numéro de Thematic Insights intitulé « Streaming Wars ») et de l'essor des smartphones et des réseaux sociaux, les marques cherchent à accroître leur visibilité en dehors des stades et des horaires de match officiels. Cette tendance a fait augmenter les revenus des stars du sport. La capacité individuelle des meilleurs athlètes à mettre en avant les marques qu'ils représentent via un contrat de sponsoring explique pourquoi cette source de revenus est devenue si lucrative pour les joueurs, bien davantage que les prix ou les salaires traditionnels dans de nombreux cas. Un comparatif des 10 plus gros comptes Instagram montre l'influence relative des stars du sport et des marques. Clairement, les athlètes l'emportent haut la main (figure 3).

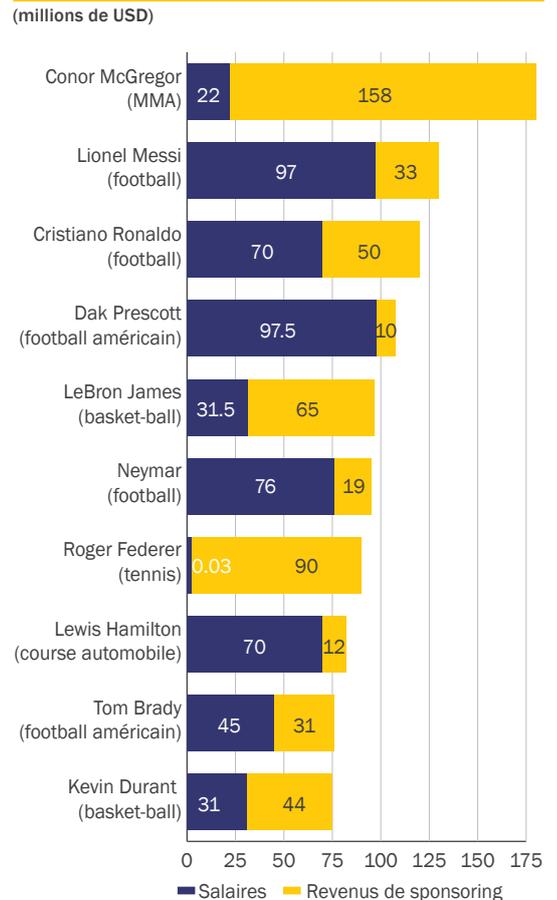
Figure 3 : les stars du sport face aux marques

| Top 10 des marques | abonnés Instagram | Top 10 des athlètes | abonnés Instagram |
|--------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
| Nike | 85.9m | Cristiano Ronaldo | 300m |
| Adidas | 32.7m | Dwayne Johnson | 214m |
| Puma | 9.3m | Lionel Messi | 180m |
| Under Armour | 7.0m | Neymar Jr. | 152m |
| Patagonia | 3.9m | Virat Kohli | 93m |
| The North Face | 3.8m | LeBron James | 80m |
| New Balance | 3.1m | David Beckham | 65m |
| Gymshark | 3.1m | Ronaldinho | 53.8m |
| Reebok | 2.3m | Kylian Mbappe | 47.7m |
| FILA | 2.0m | Zlatan Ibrahimovic | 47.7m |

(en millions)
Source : Statista

Nos conseillers clients se tiennent à votre disposition pour vous fournir plus d'informations sur le marché du sport et du sponsoring, vous présenter nos idées d'investissement et vous expliquer comment tirer parti de cette industrie en plein essor.

Figure 2 : les athlètes les mieux payés dans le monde en 2020-21 (salaires et revenus de sponsoring)



Source : Statista

LongRun : notre stratégie
au long cours
Nouvelles opportunités





Une approche empreinte de patience

Notre stratégie LongRun a été conçue pour investir sur le long terme dans des entreprises de haute qualité



Beat Keiser
Head of Equity Research

Le 1^{er} octobre 2021, Rothschild & Co a officiellement acquis la Banque Paris Bertrand. Pour en savoir plus sur cette acquisition, nous renvoyons nos lecteurs à l'édition estivale 2021 de [Mosaïque Insights](#), intitulée « [Un retour aux loisirs](#) ». Comme nous l'évoquions dans ce numéro, cette acquisition ouvre de nouvelles opportunités d'investissement dans une gamme plus large de stratégies axées sur la préservation du patrimoine sur le long terme. Dans cet article, nous examinons l'une de ces stratégies avec Beat Keiser, Head of Research and Portfolio Manager, qui nous dévoile comment la stratégie LongRun déploie un portefeuille d'actions à forte conviction afin de préserver le patrimoine pour la génération suivante. Les clients de la stratégie LongRun peuvent maintenant s'abonner à notre bulletin d'information trimestriel pour obtenir des informations sur la gestion et la performance. Veuillez contacter votre conseiller clients pour en savoir plus.

LongRun est fondée sur une stratégie actionnariale à long terme qui consiste à investir le capital de nos clients dans un portefeuille concentré d'entreprises de haute qualité. Nous voulons détenir durablement des participations dans des entreprises de haute qualité. Les facteurs essentiels à nos yeux sont la position concurrentielle de l'entreprise, son modèle d'affaires, qui doit être de premier ordre et durable, et sa capacité à capitaliser sur ses bénéfices. C'est la raison pour laquelle nous souhaitons travailler avec des équipes de direction qui allouent le capital comme si c'était le leur.

Les valorisations ont leur importance, mais nous les apprécions dans une optique de long terme, en évitant les entreprises surcotées, mais sans renoncer pour autant aux valorisations élevées lorsque les données fondamentales sous-jacentes le justifient. Le cours boursier d'une

entreprise durablement prospère a tendance à être élevé. Inversement, le fait de trop se focaliser sur les valorisations peut nous faire passer à côté des meilleures entreprises.

La volonté d'éviter les pertes de capital définitives fait partie de l'ADN de Rothschild depuis plus de deux siècles. Dans le cadre de la stratégie LongRun, nous évitons les entreprises exposées à des facteurs externes hors de leur contrôle, qui peuvent compromettre leurs rendements. Nous réfléchissons longuement à la question de savoir si une entreprise aura toujours le droit d'exercer ses activités dans un avenir lointain, et gardons en tête les risques environnementaux et sociaux potentiels. Seules sont retenues des entreprises solides qui se sont engagées dans une voie durable toute tracée. Pour les dénicher, nous effectuons des recherches approfondies pour comprendre leurs modèles d'affaires, ce qui nous permet ensuite de tirer parti du bruit du marché et des mouvements temporaires des cours. Nous voulons que les entreprises que nous avons sélectionnées agissent comme nous.

Einstein a dit que les intérêts composés étaient la « huitième merveille du monde ». Nous ne pouvons pas lui donner tort. Nous concentrons nos recherches sur les entreprises qui affichent des caractéristiques économiques de premier ordre et qui sont donc capables de capitaliser sur leurs bénéfices sur le long terme. Les caractéristiques clés qui permettent de générer des rendements du capital élevés et de capitaliser sur les bénéfices sont une solide position sur le marché, un pouvoir de fixation des prix, des marges élevées et un modèle d'affaires à faible intensité capitalistique. Un avantage compétitif durable résultant de barrières à l'entrée élevées est crucial pour maintenir ces rendements élevés face à la concurrence et ainsi éviter toute destruction définitive de valeur.

L'équipe

L'équipe en charge de la stratégie LongRun se compose de trois gérants de portefeuille qui sont épaulés par des analystes actions. Nous gérons la stratégie selon un style d'investissement proche de celui qui nous avons développé chez Rothschild & Co au cours des deux dernières années. Les membres de l'équipe travaillent ensemble depuis cinq ans en moyenne. Ils connaissent leurs habitudes de travail respectives et sont très complémentaires. C'est important car nous agissons en équipe et sommes convaincus qu'une approche collaborative est la meilleure façon de gérer un portefeuille d'actions dans lequel priment nos convictions.

Pour les entreprises, il est difficile de se faire une place dans notre portefeuille, ce qui donne lieu à des débats ciblés avant d'en changer la composition. Dans l'hypothèse où notre équipe serait renforcée, cela n'entamerait en rien notre capacité de décision ni ne diluerait la qualité ou la concentration du portefeuille. La concentration est facile à maintenir puisque nous nous limitons à 20 ou 30 participations, dont les pondérations sont comprises entre 3 et 6 %.

Notre travail

Depuis l'adoption de la stratégie dans le cadre de l'acquisition de la Banque Pâris Bertrand, nous avons concentré nos efforts sur la compréhension des entreprises du portefeuille, afin d'être suffisamment confiants dans nos choix en tant qu'actionnaires à long terme. Nous avons passé un temps considérable à lire des rapports annuels et des transcriptions d'appels d'experts, et à échanger avec des équipes de direction et des spécialistes des secteurs concernés. Nous avons aussi créé des modèles financiers pour les entreprises que nous ne connaissions pas en détail afin de mieux cerner leur potentiel de création de valeur et de progression de cours.

Au mois de novembre, nous avons même effectué notre premier voyage d'étude pour rencontrer des entreprises et des experts en personne après une pause de 18 mois due à la covid-19. Notre travail sur le terrain a renforcé notre opinion sur les entreprises de haute qualité qui composent le portefeuille LongRun et nous resterons très sélectifs pour les changements.

Cap sur l'hydrogène

L'élément le plus abondant dans l'univers pourrait bien être le catalyseur de la transition vers la neutralité carbone



Amaya Gutiérrez
Investment & Portfolio
Adviser



Laura Kuenlen
Product Specialist

Au lendemain de la **COP 26**, il faudra déployer un vaste éventail de mesures pour honorer les engagements divers qu'ont pris les chefs d'État. L'une de ces mesures pourrait être le recours accru à l'hydrogène, un vecteur d'énergie multiforme qui a le potentiel de devenir le combustible de demain et de mettre un terme à la dépendance de l'économie mondiale aux combustibles fossiles. Mais qu'est-ce qui rend l'hydrogène si particulier ? Comment est-il structuré et utilisé ? Et quelles opportunités ce marché offre-t-il pour l'avenir ?

Découvert en 1766 par le chimiste britannique Henry Cavendish, l'hydrogène est l'élément le plus petit, le plus ancien et le plus abondant dans l'univers. Il constitue jusqu'à 75 % de la

matière normale et est essentiel à la vie : le Soleil en est majoritairement constitué et il est présent dans la quasi-totalité des organismes vivants. Sur Terre toutefois, l'hydrogène à l'état pur est extrêmement rare.

Bien que présent partout, l'hydrogène, constitué d'un proton et d'un électron, se retrouve sous la forme d'un composé associé à d'autres éléments, comme l'eau, le charbon ou le méthane. Il faut donc de l'énergie pour séparer ces molécules et produire de l'hydrogène pur. (Pour en savoir plus sur les différents procédés de production et sur les « couleurs de l'hydrogène », veuillez consulter notre [entretien](#) avec Linde, le leader mondial des gaz industriels.)

Au terme du processus de sa production, l'hydrogène devient un combustible propre qui produit uniquement de l'eau (H₂O) au lieu de dioxyde de carbone (CO₂). La production d'eau découlant du processus de combustion est le principal pilier autour duquel s'articule actuellement l'économie de l'hydrogène.

Les autres avantages de l'hydrogène sont notamment les suivants :

- sa présence abondante sur Terre (alors que les réserves de gaz naturel et de pétrole sont limitées) ;
- sa capacité à pouvoir être produit indépendamment des conditions

Figure 1 : vecteurs et indicateurs de la dynamique de l'économie de l'hydrogène



Source : Conseil de l'hydrogène

météorologiques (contrairement à l'énergie éolienne, solaire et hydraulique) ; et

- son usage polyvalent dans de nombreux secteurs.

Les avancées technologiques rendent la production d'hydrogène moins onéreuse et plus efficace, ce qui, associé aux engagements des gouvernements, contribue à la création d'une nouvelle économie de l'hydrogène. L'hydrogène est-il la solution pour atteindre l'objectif de zéro émissions nettes ?

Actuellement, quelque 120 millions de tonnes d'hydrogène sont produites chaque année, dont une majorité utilisée en tant que produit chimique dans les secteurs du raffinage pétrolier et des engrais.¹ Ce chiffre devrait être multiplié par cinq (et atteindre 614 millions de tonnes d'ici 2050) du fait de l'utilisation de l'hydrogène dans des secteurs à forte intensité énergétique difficiles à décarboner comme le transport maritime et la sidérurgie. Pour créer une économie neutre en carbone, la majeure partie de cet hydrogène devra être produite à partir de sources renouvelables. La technologie existe déjà dans l'utilisation du processus d'électrolyse (qui permet de dissocier l'eau en hydrogène et en oxygène), alimenté par une énergie renouvelable (qui ne produit aucune émission de carbone).

Mais jusqu'à présent, les coûts ont constitué le principal obstacle à la généralisation de l'hydrogène. Plusieurs initiatives visant à réduire ces coûts sont toutefois en cours, comme la

Green Hydrogen Catapult des Nations unies.

L'économie naissante de l'hydrogène aura un impact sur de nombreux secteurs, comme la mobilité et le trafic, dans lesquels la compétitivité des modes de transport fonctionnant à l'hydrogène dépend du coût des piles à combustible et des stations de ravitaillement. Le chauffage et l'électricité domestiques sont un autre exemple, où l'hydrogène pourrait être intégré aux réseaux de gaz naturel existants. Par conséquent, de nombreuses entreprises sont exposées à l'écosystème grandissant de l'hydrogène, que nous souhaitons couvrir avec notre Certificat hydrogène (voir la section « À propos de l'hydrogène »).

Selon une étude de [McKinsey](#), plus de 30 pays ont publié des feuilles de route dans le domaine de l'hydrogène et des gouvernements du monde entier se sont engagés à mobiliser des fonds publics pour soutenir la décarbonation via le recours aux technologies basées sur l'hydrogène. Pas moins de 359 projets à grande échelle ont été annoncés sur l'ensemble de la chaîne de valeur, et l'on estime que le total des investissements prévus à l'horizon 2030 atteindra 500 milliards de USD. Les avancées technologiques rendent la production d'hydrogène moins onéreuse et plus efficace, ce qui, associé aux engagements des gouvernements, contribue à la création d'une nouvelle économie de l'hydrogène. L'hydrogène est-il la solution pour atteindre l'objectif de zéro émissions nettes ? Les perspectives de l'hydrogène sont prometteuses et la possibilité que l'élément le plus abondant dans l'univers contribue finalement à la transition mondiale vers la neutralité carbone suscite de grands espoirs.

Veillez [cliquer ici](#) pour lire l'article complet en format numérique.

Veillez contacter votre conseiller clients pour obtenir plus d'informations sur le Certificat hydrogène, un sujet que nous avons abordé avec Sebastien Gyger.

¹ IRENA, *Hydrogen : A Renewable Energy Perspective*, septembre 2019

À propos de l'hydrogène

Sebastien Gyger

Head of Fund Research
and Institutional Portfolio



Pourquoi avons-nous lancé un Certificat hydrogène (H2C) en 2021 ?

L'hydrogène répond à trois grands défis auxquels sont confrontées les grandes régions du monde.

- L'indépendance énergétique, qui concerne particulièrement l'Europe et l'Asie développée, mais aussi la Chine, qui dépend toujours fortement des ressources en hydrocarbures du Moyen-Orient, de la Russie et, dans une moindre mesure, de l'Afrique.
- La décarbonation de l'économie mondiale puisque l'hydrogène propre constitue un moyen critique pour atteindre les objectifs de zéro émissions de carbone fixés par les États.
- Les efforts visant à rétablir le tissu industriel domestique depuis l'éclatement de la crise de la covid-19 ont mis au jour la fragilité des chaînes d'approvisionnement mondiales et révélé la nécessité d'investir dans les économies locales grâce à des plans de relance verte.

Ces défis requerront une coopération sans précédent entre les États, les acteurs industriels et les centres de recherche. Si l'on en juge par le nombre de pays qui, à ce jour, ont lancé des stratégies pour promouvoir le développement des technologies basées sur l'hydrogène et par le volume des investissements prévus à l'horizon 2030, un grand nombre d'entreprises sont exposées à la croissance de l'écosystème de l'hydrogène. Le certificat permet de s'exposer aux

entreprises liées à l'hydrogène qui sont bien positionnées et devraient voir leurs revenus et leurs bénéfices progresser à la faveur de cette tendance thématique.

Quel est le processus d'investissement ?

Nous avons fait le choix de nous différencier de la concurrence en focalisant notre stratégie sur 25 titres gérés activement qui affichent une exposition supérieure à la moyenne à l'économie de l'hydrogène. Nous investissons tout au long de la chaîne de valeur et nos investissements se répartissent en quatre sous-groupes thématiques : Coeur, Infrastructures, Utilisateurs de solutions alternatives au carbone et Facilitateurs. Nous obtenons notre pool d'investissements en appliquant des filtres qualitatifs (thématiques) et des filtres quantitatifs à notre univers d'investissement thématique consacré à l'hydrogène. Notre équipe de gestion de portefeuille dédiée suit ce processus au moment de sélectionner les entreprises qui remplissent nos critères.



L'appel de Madrid

La nouvelle succursale madrilène de Wealth Management s'appuie sur de longues années de partenariat avec nos clients en Espagne



Hugo Martin
Country Head, Spain,
Rothschild & Co,
Wealth Management

Vendredi 31 août 2021. Il est 22 h et notre équipe Wealth Management vient d'atterrir à Madrid. Huit heures plus tard, toute l'équipe s'affaire pour mettre sur pied une nouvelle succursale dans la capitale espagnole. Lors de cet entretien, l'équipe de Wealth Insights a voulu échanger avec le directeur pays, Hugo Martin, au sujet de la décision stratégique qui a conduit à l'ouverture d'une succursale en Espagne et sur les opportunités à venir. Hugo Martin a plus de 20 années d'expérience dans la gestion de patrimoine et travaille chez Rothschild & Co depuis 8 ans.

Pourquoi Rothschild & Co a-t-elle décidé d'ouvrir une succursale à Madrid ?

Il s'agit avant tout d'une décision stratégique. Nous avons adopté une approche de long terme pour nos investissements sur le marché espagnol, une approche qui s'inscrit dans la droite lignée de notre stratégie pour développer

nos activités de gestion de patrimoine en Europe et étoffer notre offre sur les marchés clés. Notre activité Global Advisory (conseil financier) est présente en Espagne depuis 1988. Une forte demande pour les services de gestion de patrimoine s'est ensuite matérialisée dans la quatrième économie de la zone euro.

Le principal avantage d'une présence locale réside dans la possibilité de pouvoir rencontrer et servir nos clients directement. D'autre part, nous sommes maintenant plus à même de servir nos clients espagnols en nous affranchissant de l'environnement réglementaire transfrontalier, qui est de plus en plus bureaucratique. Les réunions virtuelles sont certes possibles, mais rien de vaut un bon échange en face-à-face avec le client. Avec une équipe rodée déjà en place en Espagne qui fournit des services de conseil aux entreprises, il a été relativement facile d'ouvrir une succursale dédiée à la gestion de patrimoine afin de répondre aux besoins de nos clients existants et d'approcher de nouveaux clients.

Comment capitaliser sur l'héritage de la société en Espagne ?

La famille Rothschild a derrière elle une longue et prestigieuse histoire en Espagne, un héritage synonyme de stabilité et de fiabilité. En tant que conseillers ou bailleurs de fonds pour des grands noms des secteurs commercial et industriel espagnols, comme Rio Tinto, Peñarroya et la Compagnie du chemin de fer de Madrid à Saragosse et Alicante, notre héritage en Espagne remonte à plus de 150 ans (voir la chronologie ci-dessous). Riche de cet héritage, Rothschild & Co est bien positionnée pour

Rothschild & Co en Espagne



1844

La Banco de Isabel II a été fondée en Espagne avec la participation de Rothschild.



1856

Les Rothschild français ont commencé par s'impliquer dans le système ferroviaire espagnol en prenant le contrôle de la Compagnie du chemin de fer de Madrid à Saragosse et Alicante.



1870

N.M. Rothschild & Sons et de Rothschild Frères ont conjointement offert des obligations hypothécaires à 5 % qui ont permis à une mine de mercure espagnole de lever 2 318 100 £.



1888

Les banquiers de N.M. Rothschild & Sons ont organisé une émission d'actions pour la Naval Construction and Armaments Company Limited dans le but de financer l'acquisition de terres à Bilbao, en Espagne, et de faciliter la construction de navires.



1895

Les relations officielles entre Rothschild et Rio Tinto ont commencé en 1895, avec une première souscription d'actions, suivie par deux autres souscriptions en 1905 et 1929.

résister aux soubresauts du marché espagnol et du secteur des services bancaires, où, historiquement, les chargés de clientèle sont fréquemment renouvelés. Les Espagnols sont attachés à la constance qu'évoque un nom comme Rothschild & Co et nous voulons que nos clients participent à ce récit. Dans la pratique, notre offre mêle conseil financier et services de gestion de patrimoine. En Espagne, nous sommes l'un des rares prestataires de services financiers capables de fournir un conseil sur des opérations de fusion-acquisition et la vente d'une entreprise ainsi que sur l'utilisation du produit de la vente.

À quels défis les clients espagnols qui cherchent à préserver leur patrimoine sur le long terme sont-ils confrontés ?

L'un de nos plus grands défis consiste à convaincre nos clients espagnols d'envisager d'investir en dehors du marché immobilier. 80 % des Espagnols sont propriétaires ; par conséquent, le marché immobilier joue un rôle central dans la psyché espagnole. Le sentiment général est que l'immobilier génère un rendement stable. Malheureusement, les Espagnols oublient que c'est aussi une classe d'actifs extrêmement illiquide et sujette à la volatilité, comme on l'a vu pendant la crise immobilière espagnole après 2008. Fort heureusement, la plupart des investisseurs espagnols ont retenu la leçon.

Les préoccupations en matière de liquidité et la recherche de la diversification sont aujourd'hui gravées dans les esprits de nos clients. Cela tombe bien puisque nous proposons une vaste gamme d'opportunités d'investissement dans des actifs liquides et sur les marchés privés, dans lesquelles ils peuvent co-investir. Nombre de clients prennent déjà des risques au quotidien dans leur vie professionnelle ; il est donc de notre responsabilité de préserver et de faire fructifier leurs actifs financiers en termes réels.

Une question plus personnelle pour finir. Vous venez de rentrer à Madrid. Comment la ville a-t-elle changé ces dernières années ?

J'ai vécu en Suisse pendant 15 ans avant de regagner Madrid. J'ai donc passé l'essentiel de ma carrière professionnelle à Genève, en Suisse. C'est également le cas du reste de l'équipe qui s'est installée à Madrid. Bien que l'équipe soit espagnole, nous avons appris à travailler en Suisse. Nous allons devoir apprendre à travailler en Espagne à présent. Les choses vont moins vite qu'en Suisse, en Espagne, et le travail comporte une importante dimension administrative. Mais, dans le même temps, nous nous sommes débarrassés de toutes les problématiques transfrontalières que nous avions lorsque nous travaillions depuis la Suisse, ce qui rend notre travail bien plus dynamique. L'un des éléments positifs que nous ramenons de notre séjour en

Présence de notre activité Global Advisory

- 
1988 Rothschild & Co España a été constituée à Madrid pour offrir des services de conseil financier aux entreprises.
- 
1989 Rothschild & Co est intervenue comme conseil financier de la société holding d'État INH dans le cadre de la restructuration financière et de la privatisation de l'entreprise Repsol.
- 
1991 Rothschild & Co a procédé à l'évaluation de l'activité d'Elsan, l'une des premières sociétés de travaux publics indépendantes d'Espagne.
- 
1995 Rothschild & Co a conseillé Grucyrsa, l'un plus grands investisseurs immobiliers d'Espagne, dans le cadre d'un placement de nouvelles actions pour un montant de 10 milliards de pesetas qui a permis à la société de se diversifier dans l'immobilier et les services urbains.
- 
1997 Rothschild & Co a conseillé le gouvernement espagnol dans le cadre de la vente de la participation étatique restante de 21 % dans Telefónica de España.
- 
2004 Rothschild & Co a conseillé Telecinco, l'une des chaînes de télévision les plus regardées en Espagne, pour son acquisition de Publiespana et l'introduction en bourse qui s'en est suivie.
- 
2005 Global Advisory ouvre une nouvelle succursale à Madrid.

Suisse, c'est l'accent que nous mettons sur la confidentialité à l'égard de la clientèle, ce qui n'est pas le fort des banquiers espagnols et que nos clients apprécient. Le fait d'être en Espagne nous permet de nous spécialiser dans le service rendu à nos clients locaux et de développer notre expertise sur le terrain.

La pandémie a frappé l'Espagne plus durement que la plupart des autres pays européens et deux facteurs ont aggravé la situation, à savoir une population vieillissante et une industrie touristique prépondérante. Cela étant dit, l'Espagne affiche aujourd'hui des taux de vaccination contre la covid-19 parmi les plus élevés au monde. La ville de Madrid a pu rouvrir ses portes, et les bars et les restaurants sont assaillis par la clientèle, qui veut rattraper cette année perdue. Le célèbre art de vivre espagnol a donc fait son grand retour et il bat son plein. Par rapport à la crise financière de 2008, j'ai l'impression que l'Espagne a réellement appris de son passé. Je veux dire par là que le pays s'est doté d'une réglementation qui est à la fois meilleure et plus complète. Nous sommes dans une meilleure situation, ce qui nous permettra de rebondir.

Cet entretien avec Hugo Martin s'est déroulé le 29 octobre 2021. Veuillez contacter votre conseiller clients pour en savoir plus sur notre succursale et nos activités en Espagne.

Nos Points de vue Mosaïque

Par classe d'actifs, par région et par secteur

A l'automne 2021, nous avons modifié notre positionnement de la manière suivante : « légère surpondération » du secteur de la santé états-unien ; et réduction, à « légère surpondération », du secteur des matériaux états-unien. Par ailleurs, nous sommes restés neutres sur les liquidités et sur l'or.

Legende

| | - | Neutral | + |
|-----------------------------|---|---------|---|
| Surpondération importante | ● | ● | ● |
| Pondération de référence | ● | ● | ● |
| Sous-pondération importante | ● | ● | ● |

| | | | | | |
|----------------------------|---|---|---|---|---|
| Actien | ● | ● | ● | ● | ● |
| Titres obligataires | ● | ● | ● | ● | ● |
| Marché monétaire | ● | ● | ● | ● | ● |
| Or | ● | ● | ● | ● | ● |

Titres obligataires

EUR

| | | | | | |
|----------------------------------|---|---|---|---|---|
| Qualité supérieure | ● | ● | ● | ● | ● |
| Qualité intermédiaire/inférieure | ● | ● | ● | ● | ● |
| Haut rendement | ● | ● | ● | ● | ● |
| Duration | ● | ● | ● | ● | ● |

USD

| | | | | | |
|----------------------------------|---|---|---|---|---|
| Qualité supérieure | ● | ● | ● | ● | ● |
| Qualité intermédiaire/inférieure | ● | ● | ● | ● | ● |
| Haut rendement | ● | ● | ● | ● | ● |
| Duration | ● | ● | ● | ● | ● |

CHF

| | | | | | |
|----------------------------------|---|---|---|---|---|
| Qualité supérieure | ● | ● | ● | ● | ● |
| Qualité intermédiaire/inférieure | ● | ● | ● | ● | ● |
| Haut rendement | ● | ● | ● | ● | ● |
| Duration | ● | ● | ● | ● | ● |

Or

| | | | | | |
|----|---|---|---|---|---|
| Or | ● | ● | ● | ● | ● |
|----|---|---|---|---|---|

Devises

| | | | | | |
|----------------|---|---|---|---|---|
| USD | ● | ● | ● | ● | ● |
| EUR | ● | ● | ● | ● | ● |
| GBP | ● | ● | ● | ● | ● |
| Reste du monde | ● | ● | ● | ● | ● |

* Officiellement : le secteur des télécoms.

Remarque : nos Points de vue Mosaïque datent du 1er novembre 2021 et sont actualisés à chaque réunion d'allocation d'actifs. Pour connaître les derniers Points de vue Mosaïque, veuillez contacter votre conseiller clients. La disposition du graphique est purement indicative.

Actions : régions

| | | | | | |
|--------------------------|---|---|---|---|---|
| Amérique du Nord | ● | ● | ● | ● | ● |
| Zone euro | ● | ● | ● | ● | ● |
| Royaume-Uni | ● | ● | ● | ● | ● |
| Suisse | ● | ● | ● | ● | ● |
| Japon | ● | ● | ● | ● | ● |
| Pacifique hors Japon | ● | ● | ● | ● | ● |
| ME EMEA | ● | ● | ● | ● | ● |
| Marchés émergents d'Asie | ● | ● | ● | ● | ● |

Répartition des actions par secteur

États-Unis

| | | | | | |
|------------------------------|---|---|---|---|---|
| Énergie | ● | ● | ● | ● | ● |
| Matériaux | ● | ● | ● | ● | ● |
| Industrie | ● | ● | ● | ● | ● |
| Services aux collectivités | ● | ● | ● | ● | ● |
| Consommation discrétionnaire | ● | ● | ● | ● | ● |
| Consommation de base | ● | ● | ● | ● | ● |
| Communications* | ● | ● | ● | ● | ● |
| Santé | ● | ● | ● | ● | ● |
| Technologie | ● | ● | ● | ● | ● |
| Finance | ● | ● | ● | ● | ● |
| Immobilier | ● | ● | ● | ● | ● |

Europe

| | | | | | |
|------------------------------|---|---|---|---|---|
| Énergie | ● | ● | ● | ● | ● |
| Matériaux | ● | ● | ● | ● | ● |
| Industrie | ● | ● | ● | ● | ● |
| Services aux collectivités | ● | ● | ● | ● | ● |
| Consommation discrétionnaire | ● | ● | ● | ● | ● |
| Consommation de base | ● | ● | ● | ● | ● |
| Communications* | ● | ● | ● | ● | ● |
| Santé | ● | ● | ● | ● | ● |
| Technologie | ● | ● | ● | ● | ● |
| Finance | ● | ● | ● | ● | ● |
| Immobilier | ● | ● | ● | ● | ● |

Investment Insights

Nos Investment Insights reposent sur un large éventail de publications, de podcasts et de vidéos détaillés et d'actualité.

Pour plus d'informations sur nos Investment Insights, veuillez consulter notre page Wealth Insights à l'adresse www.rothschildandco.com/insights



Abonnez-vous à nos bulletins d'information

Contactez votre conseiller clients si vous voulez recevoir par courriel nos derniers bulletins d'information trimestriels consacrés aux stratégies Mosaïque et LongRun.

Rothschild & Co
Wealth Management

Mosaïque quarterly update

October 2021

[Salutation] (Client Name)

We hope this finds you and your family safe and well.

I am pleased to share with you the quarterly update for the Mosaïque Strategy for the third quarter of 2021 including factsheets for all currencies and risk profiles available.

In this update we have consolidated our Mosaïque Views, Strategy Podcast, Bi-annual Snapshot and Mosaïque Factsheets so as to provide an overview of our views, performance and analysis.



Mosaïque Views

In our latest Mosaïque View we explain our current positioning by asset class, region, sector and currencies including the reasoning behind our investment decisions.



Strategy Podcast

Whilst you were away, with updates from our Global Investment Strategists, our latest video is designed to bring you up-to-speed on our latest thoughts and analysis.

Rothschild & Co
Wealth Management

LongRun quarterly update

October 2021

[Salutation] (Client Name)

We hope this email finds you and your family safe and well.

We are pleased to share with you the quarterly update for the LongRun Strategy for the third quarter of 2021. This includes our new Quarterly Letter providing insights from the Manager, latest performance overview and business case study from our Head of Research.

In this update we have also consolidated our LongRun factsheet and a Company Insights article on two positions from the LongRun Strategy; Adobe and Microsoft.



Quarterly Letter

Our flagship publication for LongRun brings you a refresh on our philosophy, notes from the manager and business case study
Find out more



LongRun factsheet

Please find above an overview of performance as at 30/09/2021 in EUR (unhedged) set out in our most recent factsheet
Find out more



Company Insights

Understanding how businesses like Microsoft and Adobe are leading a post-pandemic change in the future of work
Find out more

Informations importantes

Le présent document a été produit par Rothschild & Co Bank AG (« Rothschild & Co ») à des fins d'information et de marketing uniquement et à l'usage exclusif du destinataire (« vous » ou le « Destinataire »). Sauf accord écrit spécifique délivré par Rothschild & Co, ce document ne doit pas être copié, reproduit, distribué par transmis, intégralement ou partiellement, à une autre personne. Le présent document ne constitue pas une recommandation personnelle, une offre ou une invitation en vue d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou tout autre produit bancaire ou d'investissement ou de conclure une transaction de quelque nature. Rien dans le présent document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal, et rien ne garantit qu'un investissement ou une stratégie soit adapté ou convienne à la situation personnelle de quiconque. Par conséquent, les informations contenues dans ce document ne tiennent compte ni des objectifs d'investissement spécifiques ou futurs ni de la situation fiscale ou financière ni des besoins particuliers du Destinataire. Les personnes intéressées sont invitées à consulter un expert qualifié avant de prendre des décisions d'investissement.

La valeur des investissements, et les revenus qui en sont issus, sont susceptibles d'augmenter et de diminuer, sans garantie de pouvoir récupérer le montant que vous avez investi à l'origine. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Investir dans l'optique d'obtenir des rendements implique d'accepter un risque : les aspirations en matière de performance ne sont pas et ne peuvent pas être garanties. Les déclarations prospectives, p. ex. les termes tels que « croire », « supposer », « anticiper » ou les expressions similaires, sont sujettes à des risques, des incertitudes et d'autres facteurs connus et inconnus qui peuvent engendrer une divergence substantielle entre, d'une part, les résultats, la situation financière, l'évolution ou la performance réels de l'émetteur ou de l'instrument, et d'autre part, les résultats, la situation financière, l'évolution ou la performance présumés dans ces déclarations, le cas échéant, que ce soit de manière explicite ou implicite. Compte tenu de ces incertitudes, vous ne devriez pas vous fier à des déclarations prospectives. Rothschild & Co n'est pas tenue d'actualiser les déclarations prospectives ou de les adapter aux événements ou aux évolutions futurs. Lorsqu'un investissement implique une exposition à une devise, les variations des taux de change peuvent faire augmenter ou diminuer la valeur de l'investissement et des revenus qui en sont issus. Des revenus peuvent être produits au détriment de rendements en capital. La préservation du capital investi ne peut être garantie. Dans l'hypothèse où un client/une cliente de Rothschild & Co

changerait d'avis eu égard à ses objectifs d'investissement et/ou sa tolérance/ses tolérances en matière de risque et de rendement, il/elle doit contacter son conseiller clients Rothschild & Co.

Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources réputées fiables, aucune déclaration/garantie, expresse ou implicite, n'est ou ne sera faite/donnée et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co concernant ce document, p. ex. eu égard à son équité, son exactitude ou son exhaustivité ou aux informations sur lesquelles il repose, ou concernant la confiance accordée à ce document par quelque personne que ce soit. Plus particulièrement, aucune déclaration/garantie n'est faite/donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, objectifs, estimations ou prévisions figurant dans ce document. Rothschild & Co exclut toute responsabilité pour les pertes ou les dommages de quelque nature que ce soit (les dommages directs et indirects, ainsi que les dommages consécutifs) qui résultent de l'utilisation du présent document. Les contenus du présent document peuvent être modifiés à tout moment en raison de circonstances nouvelles, mais Rothschild & Co n'est en aucune façon tenue de les actualiser une fois les informations publiées.

Le présent document est distribué par Rothschild & Co en Suisse et à l'étranger. La distribution de ce document dans certaines juridictions peut être soumise à certaines restrictions en vertu de la loi ou d'autres réglementations. Les contenus du présent document ne sont pas destinés ou adressés aux personnes soumises à une juridiction qui prohibe la distribution du présent document ou des fonds d'investissement auxquels le présent document fait référence. Par conséquent, le Destinataire du présent document doit s'informer de toutes les restrictions possibles et respecter toutes les exigences légales et réglementaires applicables. Pour éviter le moindre doute, il est interdit d'envoyer, d'apporter et de distribuer le présent document ou une copie de celui-ci aux États-Unis ou à une « US Person » (ce qui inclut, sans s'y limiter, les citoyens états-uniens et les résidents états-uniens). Le terme « États-Unis » englobe les États-Unis d'Amérique, ainsi que tous leurs États constitutifs, leurs territoires et leurs possessions, de même que toutes les zones placées sous leur juridiction souveraine.

Rothschild & Co Bank AG. Siège social: Zollikerstrasse 181, 8008 Zurich, Suisse. Société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).