

2025

NEWSLETTER



Ce n'est pas à propos de nous; **mais des créateurs de valeur.**
Ce n'est pas à propos de la technologie; **mais de personnes et de confiance.**

Cher investisseur de long terme,

Ce n'est pas à propos de nous, mais des créateurs de valeur. Ce n'est pas à propos de la technologie, mais de personnes et de confiance. Il s'agit d'entreprises cotées que nous considérons comme disposant de modèles économiques solides, d'équipes de direction de qualité et dont la valorisation boursière nous paraît attractive. Il s'agit également de gérants de fonds qui excellent dans des niches bien spécifiques.

Depuis la fin de l'année dernière, le nombre d'entreprises cotées référencées sur notre plateforme a plus que doublé. Nous avons simplifié l'information afin que ce qui nécessitait auparavant des semaines d'analyse puisse désormais être compris rapidement. Il ne s'agit pas seulement d'une question de volume : nous avons démontré que notre sélection est extrêmement rigoureuse et pertinente dans un pourcentage très élevé de cas.

Nous mettons en avant des gérants de fonds qui obtiennent d'excellents résultats. Par ailleurs, notre moteur de recherche de gérants de fonds sera mis à jour en 2025.

Nous avons attribué le ****label Tenvalue**** à des gérants de fonds actions qui ont surperformé leurs indices de référence de manière constante sur le long terme. Nous vous invitons à rechercher cette distinction, qui permet d'identifier facilement les professionnels s'étant démarqués par la régularité de leurs performances dans un marché comptant des milliers de fonds. Prendre des décisions éclairées et solides n'a jamais été aussi simple.

Dans cette newsletter, vous trouverez également des informations sur les conseillers en gestion de patrimoine que nous considérons comme des créateurs de valeur.

Enfin, le 16 juin, lors de notre conférence annuelle à Madrid, nous avons annoncé le lancement de l'Indice de gestion active (Active Management Index), avec quatre catégories initiales : Monde, Europe, Petites capitalisations mondiales et Petites capitalisations européennes. Nos indices sont centrés sur les sociétés de gestion et le long terme, et nous permettront de suivre la performance d'une gestion active de qualité à travers différentes classes d'actifs.

Nous espérons que ces informations retiendront votre intérêt.

Cordialement,

L'équipe Tenvalue

Clause de non-responsabilité: Ce document a été préparé par Tenvalue Platform, S.L. (ci-après « Tenvalue »). Tenvalue ne fait aucune déclaration concernant la valeur réelle susceptible d'être perçue dans le cadre d'une transaction, ni concernant les conséquences juridiques, fiscales ou comptables de sa réalisation. Sauf mention expresse contraire dans les présentes, les informations contenues dans ce document ne tiennent pas compte des effets d'une transaction potentielle impliquant un changement de contrôle réel ou potentiel, susceptible d'entraîner des conséquences importantes sur la valorisation et d'autres aspects. Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales sur la Société et ne saurait servir de base à une décision d'investissement visant à acquérir tout ou partie des participations, actions ou intérêts de la Société. Il ne peut être interprété comme une offre ou une invitation à faire une offre d'acquisition de participations ou d'actions de la Société, quelle que soit la juridiction. Aucune déclaration ni garantie (expresse ou implicite) n'est donnée, et aucune confiance ne doit être accordée aux informations contenues dans ce document. Aucune responsabilité n'est acceptée pour toute erreur, omission ou inexactitude qu'il pourrait contenir. Par conséquent, ni la Société, ni ses propriétaires, ni Tenvalue, ni aucun de leurs administrateurs ou employés n'acceptent aucune responsabilité découlant de l'utilisation de ce document. En acceptant ce document, vous acceptez d'être lié par les conditions et limitations ci-dessus.

L'OMAHA DE L'EUROPE

Après des années d'observation attentive des stratégies et des approches d'investissement de nombreux professionnels, tant au niveau européen que mondial, nous sommes arrivés à la conclusion que le marché espagnol de la gestion d'actifs indépendante possède un caractère unique et un niveau de professionnalisme remarquable. Nous le considérons, à ce titre, comme l'Omaha de l'Europe.

Dans un marché de la gestion d'actifs historiquement dominé par les grandes banques, la société de gestion indépendante Bestinver a franchi une étape marquante en dépassant 7 milliards d'euros d'actifs sous gestion en 2013. À cette époque, ses principaux gérants étaient Francisco García Paramés, Fernando Bernad et Álvaro Guzmán. Avec un rendement annuel moyen supérieur à 15 % sur plus de vingt ans, ils ont non seulement consolidé leur réputation, mais ont également démontré qu'une gestion active de qualité crée une valeur significative pour les investisseurs.

Peu après leur départ de Bestinver, Francisco García Paramés a fondé Cobas Asset Management, tandis qu'Álvaro Guzmán et Fernando Bernad ont créé Azvalor.

Leur caractéristique commune est de chercher à payer le moins possible pour la capacité actuelle de génération de trésorerie des entreprises dans lesquelles ils investissent, ce qui les conduit à privilégier des sociétés se négociant à des multiples faibles.

Au cours des dernières décennies, plusieurs entités espagnoles indépendantes ont émergé dans le secteur avec l'ambition d'offrir une gestion de qualité et de créer de la valeur pour leurs clients. Nous estimons que, pour les professionnels de la gestion d'actifs partout dans le monde, il est pertinent de suivre de près les performances des principaux gérants basés dans ****l'Omaha de l'Europe****. La grande majorité d'entre eux adoptent une approche

globale, offrant ainsi une perspective singulière au sein de l'univers de la gestion active.

Liste des gérants d'entités basées en Espagne disposant du label et de la notation Tenvale :

- **Juan Uguet** (Augustus Capital, Europe)
- **Iván Martín** (Magallanes, Europe)
- **Fernando Bernad** (Azvalor, mondiale/ Europe)
- **Álvaro Guzmán** (Azvalor, mondiale/Europe)
- **Francisco García Paramés** (Cobas, mondiale/ Europe)
- **Dolores Solana** (Santander, petites entreprises espagnoles)
- **Carlos Val-Carreres** (MyInvestor, Europe)
- **José Joaquín Mateos** (Caixabank, Espagne)
- **Ricardo Seixas** (Bestinver, Espagne)
- **Luis Urquijo** (Muza, Europe)
- **Tomás Pintó** (Bestinver, Europe)
- **Jesús Domínguez** (Valentum, petites entreprises européennes)
- **Luis de Blas** (Valentum, petites entreprises européennes)
- **Alejandro Muñoz** (Equam, Europe)
- **Ángel Fresnillo** (Mutuactivos, Espagne)
- **Jaime de León Calleja** (Mutuactivos, Espagne)
- **Alberto Fernández Carnicero** (Mutuactivos, Espagne)
- **José Angel Fuentes** (Mutuactivos, Espagne)
- **Alberto Carrasco** (Kersio, Europe)
- **Vivian Scherk** (Kersio, Europe)
- **Miguel Rodríguez** (Horos, mondiale)
- **Javier Ruiz** (Horos, mondiale)
- **Alejandro Martín Toledo** (Horos, mondiale)
- **José Ruiz de Alda** (Core Value, Europe)
- **Peter Smith** (Palm Harbour Capital, petites entreprises mondiales)
- **Gabriel Castro** (Singular Bank, mondiale)
- **José Ramón Boluda** (Singular Bank, mondiale)

FABRIQUÉ EN SUISSE, SYNONYME DE QUALITÉ EN GESTION D'ACTIFS

La Suisse est un pays reconnu dans le monde entier pour son excellence dans de nombreux secteurs. Elle abrite de grandes multinationales telles que Novartis, Roche et Nestlé, ainsi que des petites et moyennes entreprises de premier plan à l'échelle mondiale, comme VAT Group et Belimo, réputées pour leur haut niveau de spécialisation, leur orientation internationale, leur capacité d'innovation et la solidité de leur gestion.

Dans de nombreux cas, dans le domaine de la gestion d'actifs, le « Made in Switzerland » est également devenu synonyme de qualité.

Des facteurs tels que la stabilité politique et économique, la réglementation stricte exercée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), l'orientation internationale, le professionnalisme d'un secteur financier présent dans le pays depuis des centaines d'années, ainsi qu'un accent particulier mis sur la gestion des risques, l'innovation et la technologie, ont fait de la Suisse l'un des principaux centres financiers mondiaux. Dans ce contexte, il n'est pas surprenant qu'**un grand nombre de gérants de fonds suisses aient obtenu la notation Tenvalue grâce à leurs performances exceptionnelles sur le long terme** dans différentes niches.

- **Alexandre Stucki** (AS Investment Management, Suisse)
- **Nathalie Kappeler** (AS Investment Management, Suisse)
- **Georg von Wyss** (BWM, mondiale)
- **Andres Gujan** (Carnot Capital, Europe)
- **Birgit Heim** (Carnot Capital, Europe)
- **Hansueli Jost** (Divas Asset Management, Europe)
- **Bertrand Faure** (Pascal Investment Advisers, petites capitalisations européennes)
- **Jean-Pascal Rolandez** (LT-Funds, capitalisations moyennes européennes)
- **Peter Frech** (Quantex, mondiale)
- **Hilmar Langensand** (zCapital, petites capitalisations suisses)

FABRIQUÉ EN SUISSE, SYNONYME DE QUALITÉ EN GESTION D'ACTIFS



HUB+, l'Association suisse des conseillers financiers indépendants

- *Un écosystème au service des professionnels indépendants de la finance en Suisse*
- *Fondée en 1993 sous l'appellation GSCGI/SAIFA (Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants)*

HUB+ (anciennement GSCGI/SAIFA) est une organisation suisse de premier plan à but non lucratif, fondée en 1993, dédiée à la promotion de l'excellence et de l'innovation dans le secteur financier indépendant. Ses membres, présents en Suisse ainsi que dans des juridictions clés, regroupent des conseillers financiers indépendants, des gestionnaires de fortune, des sociétés de gestion d'actifs, des banques privées, des family offices ainsi que des experts juridiques et réglementaires.

Parmi ses membres de référence figurent notamment BCV, Société Générale CIB, Swissquote, Dreyfus Bank, Altaroc, Moneta Asset Management, ainsi que d'autres institutions financières reconnues. HUB+ se distingue par son engagement en faveur de standards internationaux élevés, de la collaboration professionnelle et d'un environnement réglementaire suisse favorable aux entreprises.

Grâce à sa plateforme indépendante et innovante, HUB+ favorise le développement professionnel et la visibilité de ses membres au sein d'un écosystème dynamique et collaboratif.

Depuis plus de vingt ans, HUB+, en collaboration avec ses membres, organise régulièrement des événements destinés à informer, connecter et inspirer. Chaque rencontre constitue une opportunité de renforcer les compétences des participants et d'élargir leur réseau. En soutenant les acteurs de cet écosystème entrepreneurial, humain et innovant, HUB+ contribue à renforcer l'attractivité et la durabilité du secteur financier indépendant et joue ainsi un rôle actif dans le rayonnement de la place financière suisse.

LA RÉFÉRENCE DE LA GESTION ACTIVE

Lors de notre conférence annuelle du 16 juin 2025, nous avons annoncé le lancement de l'Active Management Benchmark.

Le concept est très simple : nous sélectionnons des fonds gérés par des équipes adoptant différents styles au sein de l'investissement « value » (qui consiste à chercher à acheter des entreprises se négociant à un prix inférieur à leur valeur estimée) et ayant démontré leur capacité à générer des performances solides sur le long terme.

Il est intéressant de noter qu'en Espagne, en 2020, les résultats de l'investissement value faisaient l'objet de critiques récurrentes. Dans le même temps, au Royaume-Uni et sur d'autres marchés, de nombreux titres de presse affirmaient que 2020 avait été une excellente année pour la gestion active.

Pourquoi ? Parce que les marchés évoluent par à-coups. En 2020, avec la crise du COVID, les entreprises plus cycliques et à forte composante industrielle — auxquelles certains des gérants les plus connus en Espagne étaient fortement exposés — ont subi de lourdes corrections. D'autres secteurs, comme la santé et la technologie, ont mieux résisté, secteurs dans lesquels les gérants actifs les plus réputés au Royaume-Uni étaient davantage investis.

En 2022, après la reprise post-COVID, la situation s'est inversée : alors qu'au Royaume-Uni, la presse faisait état d'un sentiment très négatif à l'égard de la gestion active, l'Espagne connaissait un regain d'intérêt pour l'investissement value.

Nous avons lancé ce benchmark afin de mesurer l'évolution réelle d'une gestion active de qualité, en intégrant plusieurs gérants pour chaque style de gestion au sein de l'investissement value. Les performances de l'ensemble des fonds ont été prises en compte avec une pondération égale, à laquelle nous avons ajouté le rendement d'un indice passif basé sur le pourcentage moyen de liquidités détenues par les fonds sur la période considérée.

Tenvalue Global Benchmark

Cobas Selección, Azvalor Internacional, A&G DIP – Paradigma Value Catalyst Equity, Long Term Investment Fund Classic, Quantex Global Value Fund, Fundsmith Equity Fund, WS Blue Whale Growth Fund et Baillie Gifford Long Term Global Growth.

Performance du Tenvalue Global Benchmark du 16 juin au 30 septembre 2025 : 5,22 %

Tenvalue Europe Benchmark

Cobas Selección, Azvalor Internacional, BDL Convictions, Long Term Investment Fund Classic, Magallanes European, Blackrock Euro Markets Fund, Baillie Gifford European Fund et Comgest Growth Europe.

Performance du Tenvalue Europe Benchmark du 16 juin au 30 septembre 2025 : 1,67 %.

Tenvalue Global Small Caps Benchmark

Cobas LUX SICAV – Palm Harbour Global Value, Lightrock Global Small Small Cap, Squad Point Five et Baillie Gifford Worldwide Discovery Fund.

Performance du Tenvalue Global Small Caps Benchmark du 16 juin au 30 septembre 2025 : 8,26 %.

Tenvalue Europe Small Caps Benchmark

Cobas LUX SICAV – Palm Harbour Global Value, Incometric Equam Global Value, E.I. Sturdza Funds – Strategic European Silver Stars Funds, Indépendance AM, Valentum, Comgest Growth Europe Smaller et Abrdn European Smaller.

Performance du Tenvalue Europe Small Caps Benchmark du 16 juin au 30 septembre 2025 : -0,16 %.

SOCIÉTÉS COTÉES



I ATALAYA MINING (Small-cap)

Atalaya est spécialisée dans l'**extraction de cuivre** et **détient un portefeuille d'actifs répartis sur plusieurs districts miniers de premier plan en Espagne (UE)**. L'un de ces actifs est déjà en production, avec des projets de développement offrant un potentiel de hausse (district de Riotinto), un second est en phase d'obtention des autorisations (Touro), et plusieurs autres participations se situent au stade de l'exploration. La **production actuelle de la mine** en exploitation s'élève à environ **50 000 tonnes de cuivre** contenu dans les concentrés, et Atalaya **prévoit de plus que doubler sa production d'ici 2030**. Une fois l'objectif de production atteint (plus de 100 000 tonnes), en supposant un prix du cuivre de 4,25 dollars par livre et un AISC de 2,75 dollars par livre, l'entreprise devrait générer environ 330 millions d'euros d'EBITDA. En appliquant une valeur terminale n'excédant pas 6x l'EBITDA et en excluant les investissements futurs nécessaires pour atteindre cette capacité, **la valorisation de la société s'établirait autour de 1,6 milliard d'euros** (2 000 M€ – 400 M€ = 1 600 M€).

Consultez le [Résumé Exécutif](#) et le feuille de calcul [Excel](#).



I CATENON (Micro-cap)

Catenon est une **société espagnole spécialisée dans la recherche de talents**, dont les avantages concurrentiels reposent sur l'utilisation de technologies avancées intégrées à ses plateformes technologiques propriétaires. Elle s'appuie sur un **modèle de recrutement digital, global, scalable et offshore, soutenu par des technologies propriétaires et une connaissance du marché en temps réel**.

Fondée en 2000, Catenon a adopté une approche orientée « demande », dans laquelle sa plateforme — via des logiciels propriétaires — apporte une solution disruptive permettant de couvrir plus efficacement les besoins de recrutement lorsque le nombre de candidats (offre) est supérieur au nombre de postes qualifiés disponibles sur le marché (demande). **Talent Hackers, fondée en 2020, repose quant à elle sur une approche orientée « offre »** : sa plateforme — basée sur des logiciels et l'intelligence des données — apporte une solution lorsque le nombre de candidats (offre) est inférieur au nombre de postes à pourvoir (demande), ce qui est le cas à l'échelle mondiale pour les profils technologiques. **En 2025, le groupe a franchi une nouvelle étape avec ByTask, une nouvelle manière de trouver des talents via une place de marché** reposant sur des logiciels et des données combinés à des agents d'intelligence artificielle et à des technologies Web3. Cette initiative a donné naissance à la **première plateforme digitale reliant des professionnels technologiques hautement**

SOCIÉTÉS COTÉES

qualifiés aux PME. Le projet est né du constat que 85 % des équivalents temps plein (FTE) du réseau Talent Hackers seraient disposés à collaborer avec des PME pendant leur temps libre afin de générer des revenus complémentaires, sans quitter leur emploi principal. ByTask, à l'instar de Talent Hackers, est développée comme une filiale du groupe, avec ses propres ressources et un apport en capital limité de la société mère.

Catenon gère actuellement environ 1 300 recrutements par an, pour un marché potentiel estimé à environ 36 000, et devrait atteindre 4 600 recrutements annuels d'ici 2030. Avec un multiple EV/EBIT estimé à 8,7x pour 2025 et un EBIT projeté de 2,3 millions d'euros, le résultat opérationnel devrait croître au moins en ligne avec la tendance des recrutements. Comme c'est généralement le cas pour des entreprises bien gérées et correctement valorisées, l'évolution à moyen et long terme devrait suivre la progression des résultats opérationnels.

Consultez le [Résumé Exécutif](#) et le feuille de calcul [Excel](#).



I GLOBAL DOMINION (Small-cap)

Global Dominion est un **fournisseur de services et de projets d'ingénierie, de construction** et de **solutions multi-technologiques**, offrant une approche à 360 degrés pour accompagner ses clients face aux enjeux des transitions énergétique, digitale et industrielle. Le groupe est présent dans plus de 35 pays, compte plus de 750 clients et emploie plus de 11 000 collaborateurs.

Global Dominion s'impose comme l'une des opportunités d'investissement les plus attractives en Europe. Entre 2015 et 2024, l'entreprise a enregistré une croissance annuelle moyenne de son chiffre d'affaires supérieure à 8 %, accompagnée d'une amélioration continue de sa marge opérationnelle.

Déjà implantée dans 35 pays, la société dispose d'une base solide pour renforcer encore son empreinte internationale. La récente cession d'actifs liés aux énergies renouvelables constitue une décision stratégique, permettant de sortir les actifs détenus du bilan et de recentrer l'activité sur son cœur de métier, à savoir les projets et services, ce que nous considérons comme une décision judicieuse pour les actionnaires. Cette opération a également permis au groupe de dégager des ressources financières afin de réduire son endettement et de mener des opérations de croissance externe (M&A) pour développer son activité environnementale, portée par des moteurs de croissance solides.

Avec des perspectives de croissance robustes et une valorisation particulièrement attractive — environ 7x l'EV/EBIT ajusté — nous anticipons un doublement du bénéfice par action d'ici 2029. La capitalisation boursière

SOCIÉTÉS COTÉES

devrait refléter cette dynamique, faisant de Global Dominion un candidat de premier plan pour les investisseurs de long terme.

Consultez le [Résumé Exécutif](#) et le feuille de calcul [Excel](#).



I IMPLENIA (Small-cap)

Implenia est un **fournisseur de services dans les domaines de la construction et de l'immobilier, opérant principalement en Suisse et en Allemagne**. Le groupe **est spécialisé dans le développement, la construction et la gestion de bâtiments et de projets d'infrastructures spécialisés**. Il **intervient également dans le creusement de tunnels et les services d'infrastructures associés sur certains marchés internationaux**.

Une valorisation par la somme des parties fait ressortir une valeur environ 60 % supérieure à celle reflétée par la capitalisation boursière actuelle. Cet écart s'explique en grande partie par une perception encore limitée par le marché du potentiel de croissance à moyen terme de l'entreprise. Les projections tablent sur une croissance d'environ 5 % à l'horizon 2027, soutenue notamment par l'augmentation des investissements publics en Allemagne et dans d'autres marchés européens.

Implenia poursuit **une stratégie de croissance « asset-light », visant à renforcer sa flexibilité financière et à améliorer le rendement du capital investi**. En cédant des activités à forte intensité capitalistique, telles que son pôle Equipment & Technology Services en Autriche, et en acquérant des sociétés orientées services comme Wincasa, **Implenia s'oriente vers des activités plus scalables et à marges élevées**. Cette orientation stratégique favorise une croissance durable avec des besoins en capital réduits et une efficacité opérationnelle accrue. La croissance est également portée par le développement de métiers à forte marge, combinant initiatives organiques, acquisitions ciblées, spécialisation sectorielle et intégration renforcée tout au long de la chaîne de valeur.

Consultez le [Résumé Exécutif](#) et le feuille de calcul [Excel](#).



I LIBERTAS 7 (Micro-cap)

Libertas 7 est un **groupe familial qui gère des actifs immobiliers et réalise des investissements en actifs financiers (portefeuille d'actions)**. Son activité repose sur trois principes fondamentaux de long terme : la diversification, la prudence et la durabilité. **Au regard de nos estimations à l'horizon 2029, la valeur du groupe demeure très largement supérieure à sa**

SOCIÉTÉS COTÉES

capitalisation boursière actuelle — environ le double — et ce, malgré une multiplication par plus de trois de cette dernière au cours de l'année et demie écoulée. À l'horizon 2029, la valeur totale estimée de l'entreprise s'élèverait à 149,5 millions d'euros, portée par une **forte croissance de plusieurs pôles d'activité**. L'activité de promotion immobilière est valorisée à 24 millions d'euros, sur la base d'un multiple conservateur de 10x le résultat net et de profits attendus liés à la vente de plus de 100 logements. Les actifs immobiliers situés dans le centre de Valence et à Port Saplaya représenteraient 52,4 millions d'euros, soutenus par une revalorisation annuelle de 5 %. La division touristique, valorisée à 9 millions d'euros avec un multiple de 15x, ainsi qu'un portefeuille actions en croissance, attendu à 82,4 millions d'euros, complètent ces prévisions. Après déduction de la dette et en ajoutant la trésorerie et les participations associées, la valorisation totale ressort à un niveau attractif de 149,5 millions d'euros.

Consultez le [Résumé Exécutif](#) et le feuille de calcul [Excel](#).



I REIG JOFRE (Small-cap)

Reig Jofre est un groupe pharmaceutique qui **recherche, développe, fabrique et commercialise des médicaments essentiels**, avec une **présence dans plus de 70 pays** (59 % du chiffre d'affaires réalisé hors d'Espagne). L'entreprise dispose de **4 sites de production** : un à Barcelone (production aseptique de **produits injectables chimiques et biologiques**), deux à Tolède (**antibiotiques dérivés de la pénicilline** nécessitant des installations séparées en raison de leurs effets potentiellement allergènes) et un à Malmö, en Suède (**produits semi-solides, produits topiques et formulations technologiquement avancées** telles que les **gels entéraux**). Reig Jofre est spécialisée dans des services de niche à forte demande, avec un positionnement axé sur une croissance rentable et la génération de cash.

Cette société constitue une véritable « pépite » parmi les entreprises cotées européennes, affichant **une croissance à deux chiffres de son chiffre d'affaires et de ses résultats au cours de la dernière décennie**. La **division CDMO** (principalement les injectables) a enregistré une **progression remarquable de 40 % de ses ventes en 2024**. Parallèlement, **la division ostéo-articulaire est passée de 16 millions d'euros en 2019 à 70 millions d'euros en 2024**, représentant désormais 40 % du chiffre d'affaires total. Plus encore, le **rendement attractif du capital investi** dans les projets d'expansion est particulièrement notable, grâce à des besoins en capital limités pour le développement international et à un succès démontré sur de nombreux marchés. Nous anticipons une croissance du bénéfice par action supérieure à 15 % au cours des prochaines années. D'ici cinq ans, les investisseurs devraient observer une entreprise qui ne s'est pas seulement développée, mais qui a véritablement prospéré, avec des marges en hausse et un rendement des fonds propres (ROE) solide à deux chiffres

Consultez le [Résumé Exécutif](#) et le feuille de calcul [Excel](#).

SOCIÉTÉS DE GESTION D'ACTIFS



ARFINA - Obligations mondiales, actions mondiales et petites capitalisations suisses

Arfina est une boutique financière détenue et dirigée par ses associés, basée à Zurich (Suisse), spécialisée dans des stratégies d'investissement innovantes pour des portefeuilles et des fonds adaptés au profil de risque de ses clients. Arfina propose des fonds investis sur les marchés obligataires mondiaux, les actions mondiales et les petites capitalisations suisses.

La grande qualité des entreprises suisses est largement reconnue, et il n'est pas surprenant que leurs performances sur le très long terme soient comparables à celles des petites capitalisations mondiales, la majorité de leurs revenus étant générée à l'international. Les sociétés suisses excellent sur de nombreux indicateurs clés tels que la croissance des bénéfices, les marges opérationnelles, le ROE, le ROIC et la génération de flux de trésorerie disponibles, ce qui se traduit par des rendements élevés et durables sur le long terme.



AZVALOR – Actions mondiales

Azvalor est l'un des exemples les plus emblématiques de gestion indépendante de grande qualité en Espagne, avec plus de 2,8 milliards d'euros d'actifs sous gestion et la confiance de plus de 28 000 investisseurs. Ses associés fondateurs, Álvaro Guzmán et Fernando Bernad, ont obtenu notre notation AAA, ayant surperformé de manière constante leurs indices de référence sur plus de deux décennies. Depuis 2003, Álvaro Guzmán a enregistré une performance cumulée de 968,2 % (soit 11,2 % par an), contre 8,7 % par an pour l'indice, Fernando Bernad affichant des résultats d'un ordre comparable. Reconnus pour leur style d'investissement rigoureux et orienté « value », fondé sur l'acquisition d'entreprises se négociant significativement en dessous de leur valeur intrinsèque, ils ont bâti une solide réputation en matière de performance et de transparence, devenant une référence sur la scène européenne de la gestion d'actifs. Par ailleurs, le fonds Managers Fund de la société, géré par Javier Sáenz de Cenzano, a surperformé l'indice MSCI World dividendes réinvestis depuis son lancement en 2019 et dépasse désormais les 100 millions d'euros d'actifs sous gestion.



BDL – Actions européennes de grandes et moyennes capitalisations

BDL est une société de gestion française qui illustre parfaitement la valeur d'une gestion active de qualité. Fondée en 2005, elle s'appuie sur une

SOCIÉTÉS DE GESTION D'ACTIFS

équipe de 16 analystes et experts sectoriels rencontrant plus de 1 500 entreprises chaque année, ce qui en fait l'une des équipes les plus importantes en Europe. Son fonds phare, BDL Convictions, à stratégie long only, gère plus d'un milliard d'euros d'actifs et a largement surperformé son indice de référence. La société se concentre sur des entreprises de moyenne et grande taille de grande qualité, se négociant à des niveaux attractifs d'Enterprise Value par rapport aux flux de trésorerie disponibles générés. Le fonds long/short gère également près d'un milliard d'euros et affiche des performances remarquables. Sur la poche vendeuse, l'équipe cible des entreprises se négociant à des multiples élevés, qu'elle estime vulnérables dans un environnement de taux d'intérêt plus élevés.

c o b a s
asset management

COBAS – Actions mondiales

Basée à Madrid (Espagne), cette société de gestion spécialisée dans l'investissement « value » est dirigée par son cofondateur Francisco García Paramés, qui conserve notre notation AAA après avoir généré un rendement annuel de 15,5 % entre 1993 et 2014. En combinant les performances réalisées chez Bestinver et celles obtenues chez Cobas, il affiche un rendement annuel moyen de 11,7 % sur plus de 30 ans. Cobas applique une approche d'investissement fondée sur l'acquisition d'entreprises de grande qualité, génératrices de trésorerie, faiblement endettées, acquises au prix le plus bas possible, avec un horizon d'investissement de long terme.



GLOBAL SOCIAL IMPACT

Global Social Impact est une société de gestion spécialisée dans les fonds d'investissement à impact social et appartenant au groupe Santa Comba. Elle investit avec l'objectif de couvrir l'ensemble du spectre entre l'investissement traditionnel et la philanthropie : l'ensemble de ses produits vise, à parts égales, une rentabilité économique attractive et un impact social direct, mesurable et reporté trimestriellement au moyen d'indicateurs spécifiques à chaque investissement. Global Social Impact a lancé deux véhicules d'investissement. Le premier, dédié à l'investissement direct dans des entreprises espagnoles, vise un rendement annuel compris entre 10 % et 15 % et compte parmi ses principaux investisseurs des family offices, des investisseurs institutionnels et de grandes fondations. La société gère également un fonds de dette axé sur des entreprises africaines. Depuis décembre 2020, ce fonds a enregistré un rendement annualisé proche de 6 %, contribuant à une augmentation moyenne de 39 % des revenus des communautés bénéficiaires et touchant directement plus de 6 millions de personnes en Afrique subsaharienne.

SOCIÉTÉS DE GESTION D'ACTIFS



INDÉPENDANCE AM – Actions européennes de petites et moyennes capitalisations

Indépendance AM est spécialisée dans l'investissement dans les petites et moyennes capitalisations européennes et applique la même philosophie d'investissement de manière constante depuis plus de 30 ans. Depuis 1993, la société a délivré un rendement annuel supérieur à 13 %. Elle se concentre sur l'identification d'entreprises se négociant à des multiples de valorisation faibles, affichant des marges élevées et générant un rendement élevé sur le capital investi. La stratégie cible principalement des entreprises familiales aux fondamentaux solides et présentant un fort potentiel de création de valeur à long terme. Indépendance AM propose ainsi des opportunités d'investissement dans des actifs stables, à faible risque, générant des flux de trésorerie récurrents et offrant une protection contre l'inflation.



INTERMONEY – Obligations & actifs privés

Intermoney (groupe CIMD) gère plus de 4,5 milliards d'euros d'actifs. La société se distingue par le positionnement constant de la majorité de ses fonds dans le premier et le deuxième quartile de performance. Grâce à son historique de bons résultats, elle occupe également une place de premier plan sur le marché du crédit obligataire. Le fonds Avance Multiactivos, sous la direction de Javier García Teso, se maintient dans le premier décile de performance de sa catégorie depuis sa création. S'agissant de son offre en actifs privés, Intermoney a récemment finalisé le premier closing d'ILEX Renovables 2, levant près de 35 millions d'euros. L'équipe bénéficie d'une excellente réputation et s'est spécialisée dans une niche attractive lui permettant d'optimiser les actifs et de créer de la valeur.



NORZ – Actions mondiales & obligations

Norz Patrimonia est une société de conseil financier réglementée et supervisée par la CNMV, avec environ 600 millions d'euros d'actifs conseillés. Ses associés disposent en moyenne de plus de 20 ans d'expérience dans le secteur financier. Concernant les fonds conseillés, nous soulignons : a) l'expertise approfondie de l'équipe d'investissement dirigée par Jorge Martret, CFA, CAIA, fort de plusieurs décennies d'expérience dans la gestion et la direction d'équipes d'investissement ; b) la simplicité de l'approche ; et c) des résultats remarquables.

SOCIÉTÉS DE GESTION D'ACTIFS

La philosophie de sélection repose sur l'analyse fondamentale des entreprises. Elle combine une exposition majoritaire à des sociétés mondiales de très grande qualité à des valorisations attractives (environ 65 % de l'exposition actions actuelle), des entreprises se négociant à des niveaux exceptionnellement bas par rapport aux flux de trésorerie générés (près de 30 %), ainsi que des situations spéciales présentant une sous-valorisation manifeste et des catalyseurs clairs à court terme (environ 5 %). Ces pondérations peuvent toutefois évoluer en fonction des opportunités de marché.



PALM HARBOUR
CAPITAL

PALM HARBOUR CAPITAL – Actions mondiales de petites et moyennes capitalisations

Nous sommes heureux de constater à nouveau la solidité des performances et la croissance des actifs chez Palm Harbour Capital. La gestion remarquable de Peter Smith au sein du Cobas LUX SICAV – Palm Harbour Global Value Fund l'a placé de manière constante dans le premier décile de performance depuis son lancement en 2019. Le fonds a enregistré des performances très solides sur les périodes d'un, trois et cinq ans, malgré une exposition limitée au marché américain. Son objectif est de générer une performance supérieure sur le long terme en investissant dans un portefeuille mondial diversifié de petites et moyennes capitalisations, avec un accent particulier sur l'Europe. Les encours du fonds dépassent désormais 25 millions d'euros et les perspectives demeurent très positives dans l'environnement actuel. Nous sommes convaincus que le fonds continuera à enregistrer des succès significatifs dans les années à venir. Palm Harbour Capital est soutenue par Santa Comba Gestión SL, la holding de Francisco García Paramés.

santalucía
■ ASSET MANAGEMENT ■

SANTALUCÍA – Obligations

Santalucía SGIC est une société de gestion qui, à la suite de la décision stratégique majeure d'intégrer la division d'investissement de Santalucía au sein de Santalucía Asset Management, a atteint 17 milliards d'euros d'actifs sous gestion. La société se distingue par sa grande expertise sur les marchés obligataires, ses principaux fonds s'étant positionnés dans le premier quartile de performance grâce à la qualité de leurs résultats. Elle est également en mesure de proposer à ses clients des portefeuilles et mandats sur mesure, à des coûts véritablement compétitifs. Nous apprécions par ailleurs son exposition aux actions européennes et mondiales, centrée sur des entreprises de grande qualité. Parmi les fonds gérés activement par la société figurent Santalucía Renta Fija Euro Corto Plazo et Santalucía Renta Fija, chacun disposant de près de 200 millions d'euros d'encours et positionnés dans le premier quartile de rentabilité de leurs catégories respectives.

SOCIÉTÉS DE GESTION D'ACTIFS



SIA – Actions mondiales ressources naturelles

SIA Funds se distingue comme une société de gestion active de grande qualité, dotée d'une expertise approfondie dans le secteur de l'énergie et d'un historique de performances solides sur le long terme. Forte de plusieurs décennies d'expérience et d'une compréhension fine des dynamiques d'offre et de demande des matières premières, l'équipe a fait évoluer son approche d'investissement il y a plus de quinze ans en introduisant quatre catégories distinctes, réduisant significativement le risque et se différenciant nettement des stratégies passives. Ses fonds globaux et ressources naturelles atteignent de manière récurrente des objectifs de rendement annuel à deux chiffres sur le long terme, ce dernier se classant régulièrement dans le premier décile de sa catégorie. Au cours des cinq dernières années, le Classic Fund a affiché une performance annualisée de 16,32 %, contre 12,31 % pour le MSCI World, tandis que le Natural Resources Fund a délivré 17,91 %, contre 12,18 % pour son indice de référence. Pour les investisseurs recherchant une approche réfléchie, fondée sur de fortes convictions — ou souhaitant approfondir leur compréhension des marchés — SIA Funds constitue une référence incontournable.

Un créateur de valeur selon Tenvalue

La Diversification Financière sur les Marchés Financiers en Banque Privée:

Présent sur ce marché depuis de nombreuses années — plus de 25 aujourd'hui — et profondément passionné par mon métier, il m'arrive parfois de perdre conscience du travail accompli et de la gestion mise en place.

Ces dernières années, nous avons connu des événements qui, auparavant, survenaient à un rythme bien plus espacé, ce qui facilitait la sélection des actifs composant un portefeuille. Des épisodes tels que le Covid, la guerre en Ukraine, les tensions en Israël ou encore les récents conflits commerciaux et tarifaires nous ont montré que les temps changent — et rapidement — et qu'une sélection rigoureuse des actifs, tant de la part du banquier que du client, peut faire toute la différence.

La gestion passive a gagné en popularité ces dernières années, notamment grâce à l'indexation, dans un contexte de volatilité de marché plus faible permettant de générer des rendements très attractifs. Toutefois, face à la volatilité provoquée par la hausse des taux d'intérêt, les conflits géopolitiques et les tensions commerciales, la sélection indépendante d'actifs — qu'il s'agisse de fonds d'investissement, d'actions, d'obligations ou d'alternatives — a permis de surmonter ces difficultés et de créer de la valeur positive dans les portefeuilles des clients, au-delà des indices de marché.

Je souhaite accorder une mention particulière au private equity, qui a longtemps été une classe d'actifs réservée aux investisseurs fortunés et considérée comme complexe pour les investisseurs traditionnels. En 2013, Andbank a lancé son premier véhicule de private equity ; aujourd'hui, la banque en compte plus de 88, pour un volume total de 1,85 milliard d'euros. Nous faisons partie des établissements offrant l'une des plus grandes diversifications et un suivi approfondi sur l'ensemble des thématiques — infrastructures, immobilier, private equity, venture capital ou dette — rendant ainsi la sélection d'investissements alternatifs beaucoup plus accessible pour les investisseurs.

Il est important de souligner que, depuis le lancement du premier véhicule de capital-risque, aucun n'a généré de pertes pour nos clients, ce qui démontre la qualité de la stratégie de sélection d'Andbank et le suivi continu mis en place, en parallèle avec les sociétés de gestion, afin d'atteindre les objectifs définis.

Depuis 2023, Andbank dispose de sa propre société de gestion spécialisée en private equity, qui gère aujourd'hui plus de 450 millions d'euros et 17 véhicules actifs.

En 2024, Andbank a par ailleurs été distinguée comme Meilleure entité pour l'investissement dans les marchés alternatifs en Espagne.

Être aligné avec le client, savoir écouter, identifier les opportunités d'investissement et travailler en synergie avec les sociétés de gestion, les professionnels du secteur et les outils d'intelligence artificielle me permet d'adapter et d'aligner les objectifs des clients avec leur réalité et leurs besoins.

Pedro Castellanos Palacios

Banquier privé
ANDBANK