

Lettre annuelle 2019

Myria + River 31 Global Opportunities

Paris, le 20 janvier 2020

Performance

Le Fonds Myria+River 31 Global Opportunities (part I) a terminé 2019 en hausse de 22.2% en euros.

La grande majorité des indices boursiers a connu une année d'excellentes performances. Les marchés américains ont notamment surperformé, une fois de plus, comme indiqué dans le tableau ci-dessous :

Indice	Performance 2019 couverte en EUR
MSCI World	+24.58%
MSCI USA	+26.93%
MSCI Europe	+23.35%
MSCI Emerging Markets	+13.93%

Source: MSCI

Synthèse de l'année 2019

Environnement macro-économique

L'année 2019 a été caractérisée par de fortes incertitudes sur le commerce international et la croissance de l'économie mondiale. Au niveau marchés financiers, cela s'est traduit par une baisse des taux d'intérêts et, de même qu'en 2018, par une sous-performance des indices « value », mais aussi des marchés émergents, des situations spéciales ainsi que des petites et moyennes valeurs par rapport aux grandes capitalisations et aux sociétés défensives et/ou de croissance.

Indice	Performance 2019 en USD
S&P U.S. Spin-Off Index TR	+21.72%
Russell 2000	+23.72%
MSCI World Value	+21.75%
MSCI World Growth	+33.68%
S&P 500 TR	+31.49%

Source: MSCI, S&P

Début 2019, après 10 ans de croissance de l'économie américaine depuis la crise de 2008, beaucoup d'investisseurs redoutaient qu'une récession soit imminente. Des chiffres macro-économiques médiocres (notamment les indices de confiance des directeurs d'achat), ainsi que l'inversion de la courbe des taux américaine, semblaient confirmer ces inquiétudes. Les intervenants étaient particulièrement inquiets que les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis d'Amérique aient des répercussions importantes sur l'économie mondiale. Cependant, un marché de l'emploi robuste aux Etats-Unis et un revirement important de la Réserve Fédérale Américaine ont fini par convaincre beaucoup que le pire pourrait être évité pour l'instant.

Alors que les investisseurs se préparaient donc à une récession potentielle, les titres des valeurs de qualité, offrant une plus grande visibilité, ont continué à largement surperformer pendant la majorité de l'année. Au quatrième trimestre cependant, les investissements « value » ont commencé à bénéficier de la perspective de la signature d'un premier volet à un nouvel accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine.

Bien entendu la récession ne sera pas évitée éternellement, mais dans le cadre de la gestion du Fonds nous n'essayons pas de prévoir les chiffres macro-économiques ni les mouvements des bourses mondiales à court terme. Notre objectif est plutôt de construire un portefeuille relativement diversifié qui devrait surperformer sur le long terme.

Attribution/principales positions

Dans cet environnement, comme attendu, nos positions en valeurs de qualité et de croissance ont été les principales contributrices à la performance du Fonds. Facebook, Microsoft, Google et GCI Liberty ont participé conjointement à hauteur de plus de 10%. A l'inverse, les principales contributions négatives sont venues des situations spéciales que sont DXC Technology et Delphi Technologies, qui à elles deux ont coûté environ 1%.

Dans l'ensemble, les titres de qualité ont contribué à hauteur de 16.5%, alors que les situations spéciales ont rajouté plus de 9%. Les titres purement « value » quant à eux n'ont contribué que moins de 1% à la performance du Fonds.

Processus d'investissement

Le processus d'investissement pour le fonds Myria+River 31 Global Opportunities est principalement « bottom-up », c'est-à-dire qu'il se focalise essentiellement sur la sélection de valeurs. Chaque investissement potentiel est évalué sur ses propres risques et mérites, et en aucun cas selon sa performance par rapport à un quelconque indice de référence.

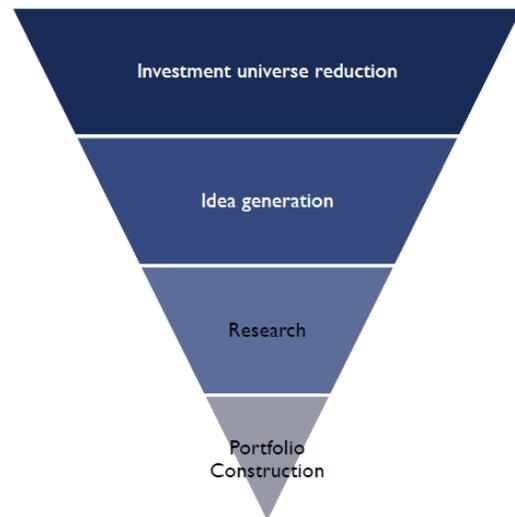
Notre processus comporte quatre étapes principales.

1. Réduction de l'univers d'investissement

Nous limitons volontairement notre univers d'investissement à notre « cercle de compétences », c'est-à-dire que nous n'évaluons un investissement potentiel que si nous estimons pouvoir réellement comprendre et analyser l'activité de la société, et ce dans des zones géographiques qui nous sont familières. Ainsi nous investissons principalement :

- Dans des titres cotés en Europe ou aux USA
- Dans des activités analysables (ce qui exclue les sociétés de biotechnologies, de matières premières et la plupart des établissements de crédit)

En outre, pour éviter tout risque de liquidité, nous nous concentrons presque exclusivement sur les sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 500 millions d'Euros.



2. Génération d'idées d'investissement

Notre objectif est d'identifier des titres qui traitent avec une décote importante par rapport à leur juste valeur, et ce en raison de facteurs exogènes et/ou techniques. Nous recherchons en effet à bénéficier d'une marge de sécurité entre la valeur de marché et la juste valeur que nous estimons.

Toutefois, nous sommes convaincus qu'un élément clé du succès dans la gestion est de rechercher les opportunités aux bons endroits, plutôt que d'essayer d'analyser chaque investissement possible, ou même de tout simplement considérer les idées qui nous viennent.

C'est pourquoi - contrairement à beaucoup d'investisseurs - nous ne recherchons pas explicitement les titres qui apparaissent peu chers selon un certain nombre de critères quantitatifs, pour ensuite déterminer pourquoi ils le sont (indice : la plupart d'entre eux le sont pour de très bonnes raisons).

Nous suivons plutôt les conseils de Charlie Munger¹ et inversons le processus pour rechercher les placements qui nous pourraient nous intéresser :

- Entreprises de grande qualité (même si le cours actuel ne nous donne pas une marge de sécurité suffisante, auquel cas nous ferons preuve de patience)
- Titres pénalisés par des événements particuliers qui pourraient induire une décote, indépendamment de la santé des fondamentaux (cf. ci-après).

Notre recherche permet ensuite de déterminer si décote il y a.

3. Recherche fondamentale

Lorsque nous avons identifié un investissement potentiel, nous l'analysons pour déterminer s'il est effectivement sous-valorisé. Nous effectuons un travail approfondi de recherche primaire, construisons un modèle propriétaire d'analyse des états financiers et de valorisation, et estimons la juste valeur de la société et du titre dans trois scénarios minimum (cas central, optimiste et pessimiste).

Ceci nous donne un ordre de grandeur de cette juste valeur, et de ses variations potentielles selon différentes hypothèses. En fonction du niveau de qualité de la société et du type de situation, nous déterminons la marge de sécurité requise sur cet investissement, ce qui nous donne un point d'entrée, c'est-à-dire un cours en dessous duquel nous pourrions éventuellement initier une position.

Nous nous astreignons enfin à attendre que certains des titres analysés se traitent en dessous de leur point d'entrée pour commencer à investir. Cette discipline nous permet de nous concentrer sur des sociétés et des situations qui satisfassent nos exigences, et qui nous octroient les plus grandes chances de succès, plutôt que d'être « happés » par des investissements médiocres dans des titres qui ont pour seul intérêt d'apparaître peu chers.

4. Portfolio construction

En ce qui concerne la construction du portefeuille, notre objectif est de diversifier les sources et facteurs de performances.

Nous classons généralement les positions dans 5 catégories :

- Sociétés de qualité/croissance
- Investissements purement « value »
- Situations spéciales

¹ Charlie Munger est Vice-Président de Berkshire Hathaway et associé de longue date de Warren Buffett. Lors d'un discours à Harvard en 1986, il a conseillé aux étudiants de "Inverser, toujours inverser"

<https://www.biznews.com/thought-leaders/1986/06/13/charlie-mungers-speech-to-the-harvard-school-june-1986>

- Investissements opportunistes
- Liquidités et titres obligataires

Nous ne nous engageons pas sur des règles strictes de répartition du capital, mais de manière générale les sociétés de qualité/croissance représentent 40 à 60% du portefeuille du Fonds. Ce sont normalement les positions les plus importantes (4 à 6% par ligne en moyenne), constituées pour le très long-terme. Ces sociétés bénéficient typiquement d'avantages concurrentiels importants qui se traduisent par des marges brutes et des retours sur capitaux employés nettement supérieurs à la moyenne.

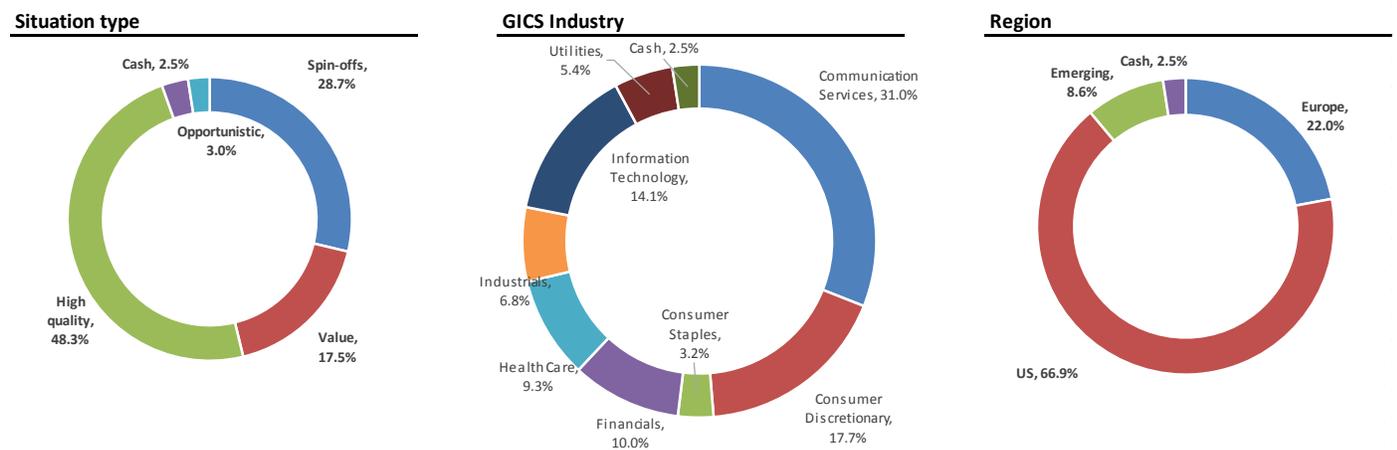
Nous nous efforçons de les acheter avec une décote raisonnable et prévoyons de les garder en portefeuille pour de nombreuses années.

Les investissements purement « value » et les situations spéciales sont de qualité moindre et de volatilité supérieure. Ce sont donc des positions plus petites (2-4%) et nous exigeons une plus grande marge de sécurité pour les implémenter. Les sociétés concernées peuvent bénéficier d'avantages concurrentiels, mais notre thèse d'investissement est en général plus risquée et l'horizon d'investissement plus court (2-3 ans).

Plus précisément, les situations spéciales sont des titres qui subissent une pression vendeuse importante pour des raisons techniques. Les exemples typiques incluent les spin-offs, les démutualisations ainsi que la conversion d'obligations en actions suite à une restructuration du capital. Dans ces cas précis, les détenteurs de titres peuvent être amenés à les vendre pour respecter leur mandat ou leur philosophie d'investissement, sans prendre en compte les fondamentaux des sociétés ni leur valorisation. Ce sont des terrains fertiles pour la recherche de décotes injustifiées.

Les positions opportunistes sont de taille beaucoup plus faible (moins de 1%) dans des titres dont la juste valeur est plus difficile à évaluer mais qui ont fortement sous-performé malgré d'importantes perspectives de croissance. Notre horizon d'investissement est dans ce cas relativement court.

A fin 2019, les actifs du Fonds étaient répartis de la manière suivante :



Exemple de position²: GCI Liberty (NASDAQ: GLIBA)

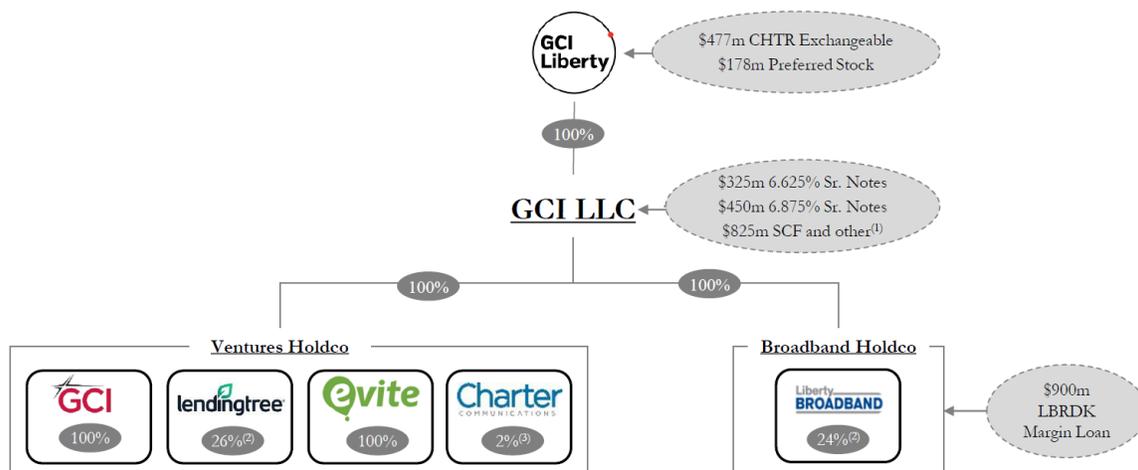
Introduction

GCI Liberty est un bon exemple du type d'investissement que nous recherchons. C'était la position la plus importante du Fonds pendant la majorité de l'année 2019 et restait une des cinq plus grosses positions au 31 décembre.

GCI Liberty est une société holding qui détient principalement quatre actifs :

- General Communications Inc. (GCI), le seul opérateur de télécommunication d'Alaska capable d'offrir des services de câble et de téléphonie mobile à plus de 90% de la population de l'état.
- Une participation importante (directement et indirectement à travers Liberty Broadband) dans Charter Communications, le deuxième câblo-opérateur américain avec 29 millions de clients au troisième trimestre 2019.
- Une participation de 26% dans LendingTree, la plus grande place de marché de prêt en ligne en Amérique du Nord.
- Evite, un site Web qui aide les utilisateurs à créer, envoyer et gérer des invitations en ligne.

Quick Map of Where GCI Liberty's Assets and Debt Reside



Note: Debt balances as of 9/30/19.

(1) Senior Credit Facility ("SCF") comprises GCI, LLC's Revolving Credit Facility and Term Loan B (\$713m total); other includes GCI, LLC's Wells Fargo Note Payable and obligations under capital leases and communication tower obligations (\$112m total).

(2) Ownership as of 10/15/19 (Liberty Broadband) and 10/21/19 (TREE).

(3) Based on Charter shares outstanding as of 9/30/19, pro forma for subsequent A/N share sales as of 11/7/19.

15



Source: GCI Liberty Investor day

² Les investisseurs sont priés de noter que les références à des titres précis dans la présente lettre sont faites à titre d'information seulement et ne doivent pas être interprétées comme une recommandation d'acheter ou de vendre ces titres. Le Fonds se réserve le droit d'acheter ou de vendre ces titres à tout moment.

GCI Liberty a été initialement créé sous le nom de Liberty Ventures, un « tracking stock » de Liberty Interactive Corp -maintenant connu sous le nom de Qurate Retail Group-, conglomérat contrôlé par John Malone, le « Roi du Câble³ ».

Au premier trimestre 2018, Liberty Ventures a conclu l'acquisition de General Communication et s'est séparée (via un spin-off) de Liberty Interactive. Liberty Ventures a alors adopté le nom de GCI Liberty et abandonné la structure de « tracking stock » pour devenir une société opérationnelle à part entière.

Thèse d'investissement

Lorsque nous avons investi dans GCI Liberty en 2018, nous avons été attirés par une combinaison intéressante d'actifs de haute qualité au sein d'une situation particulière. Les câblo-opérateurs sont pour la plupart des entreprises d'infrastructure non cycliques, avec un certain pouvoir de fixation des prix (en fonction du paysage concurrentiel et de la réglementation).

A l'époque, nous avons le sentiment que le marché exagérait les risques liés à la 5G, ainsi qu'aux désabonnements aux services de télévision. Sur ce dernier point en particulier, nos analyses antérieures de sociétés comme Cable One⁴ (CABO) nous ont permis d'acquiescer la conviction que les câblo-opérateurs peuvent connaître un grand succès dans un monde qui délaisse les abonnements vidéo coûteux.

Nous avons identifié plusieurs sources de création de valeur, énumérées ci-dessous :

- Croissance organique de l'activité du câble, principalement chez Charter Communications,
- Lancement par Charter d'un service mobile, et ce avec un investissement faible de capitaux,
- Amélioration de la génération de cash-flow chez Charter, avec un cash-flow libre multiplié par 3 entre 2018 et 2020,
- Une allocation disciplinée du capital, focalisée sur l'amélioration du réseau et la poursuite des rachats d'actions,
- Réduction de la décote de holding,
- Acquisition potentielle de Charter/GCI Liberty par un tiers.

Bien que les premiers facteurs aient entraîné une excellente performance du titre en 2019, nous sommes convaincus qu'il existe un potentiel de hausse plus important à l'avenir.

³ Des années 1970 aux années 1990, M. Malone a développé l'entreprise de télévision par câble TCI en tant que bras droit du fondateur Bob Magness. Malone est devenu le PDG de TCI en 1973 à 29 ans, puis a vendu la société à AT&T pour plus de 50 milliards de dollars en 1999. Source: www.forbes.com/profile/john-malone/#2118828d1505

⁴ Cable One est un câblo-opérateur du Midwest américain. Son management a pris la décision de se concentrer sur le service d'abonnement Internet au détriment des services de télévision.

Présentation de l'activité

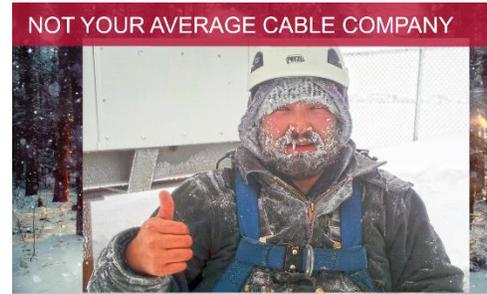
Etant donné que les participations dans GCI et Charter représentent près de 90% de la valeur d'entreprise de GCI Liberty, nous nous concentrerons principalement sur ces deux actifs.

General Communication Inc

GCI est un actif de télécommunication unique aux Etats-Unis. La société possède et exploite le réseau le plus évolué d'Alaska et le seul réseau de fibre optique de bout en bout. Ceci comprend 8000 miles de réseau de fibre, dont 65% sont sous-marins.

Cette infrastructure permet à GCI d'offrir un service de connexion Internet haut débit à plus de 90% des foyers d'Alaska, dont près de 80% avec une vitesse de 1 Gbps.

Grâce à la supériorité de son réseau, GCI détient de fortes parts de marché dans le haut débit (>50%) mais également dans le mobile (33%).



Source: GCI Liberty Investor day

GCI Summary Company Profile

Integrated, facilities-based statewide telecom

Largest communications provider to both residential and business customers in Alaska with \$3+ billion network
Headquartered in Anchorage with 2,200 employees

Quad-play provider with solid competitive position

Broadband centric with limited video exposure
Second largest wireless provider (~1/3 AK market share)

Industry leading product penetration rates

Cable systems pass over 90% of Alaskan households
Over 50% data penetration of homes passed

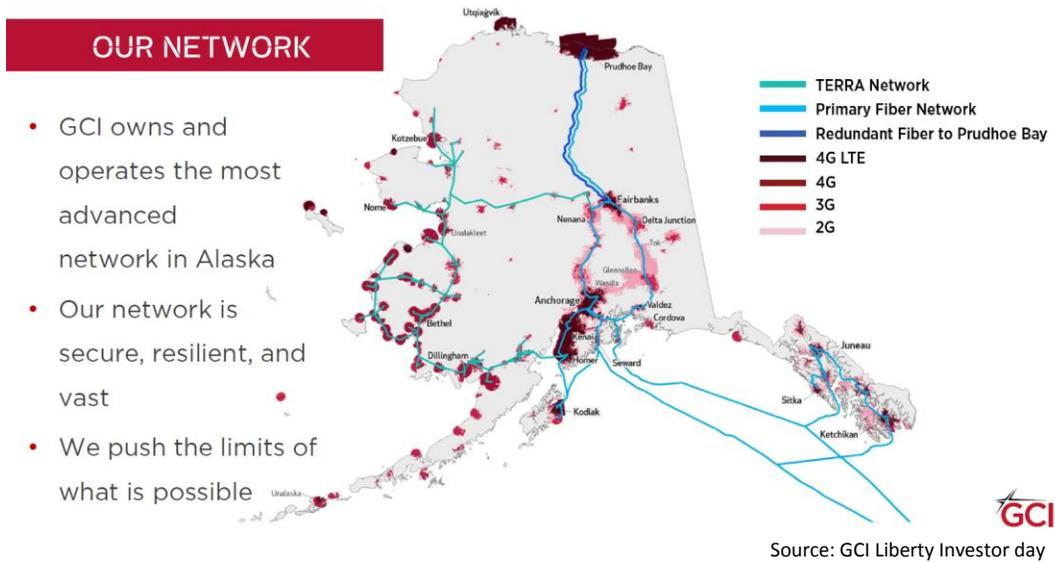
Attractive financial profile with margin expansion initiatives underway

\$874m pro forma revenue, \$21m pro forma operating income and \$271m pro forma adjusted OIBDA TTM 9/30/18
Revenue split evenly between consumer and business services

As of Sep'18	
Homes Passed	253,400
Data Subscribers	134,500
% Penetration of homes passed Competitors	53%
Residential Video Subscribers	90,300
% Penetration of homes passed Competitors	36%
Voice Subscribers	82,400
% Penetration of homes passed Competitors	33%
Wireless Subscribers	219,800

Source: GCI Liberty Investor day

La vaste étendue du territoire de l'Alaska, son climat rigoureux et sa population clairsemée font qu'il est économiquement difficile pour tout concurrent d'égaliser le réseau de GCI, ce qui lui procure par conséquent un avantage concurrentiel très puissant.



Bien que le réseau de GCI soit très précieux, ce qui se traduit par une position dominante sur son marché, la société a été pénalisée par plusieurs problèmes au cours des dernières années :

- L'économie de l'Alaska a souffert d'une récession de quatre ans qui a débuté en 2016 en raison des difficultés de l'industrie pétrolière et gazière. Par conséquent, la population de l'État a diminué pendant trois années consécutives, ce qui a eu un impact sur le nombre de foyers et a entraîné des pertes de clients pour GCI. La bonne nouvelle est que la récession a pris fin en 2019 et que l'économie de l'Alaska devrait connaître une légère croissance en 2020 et recommencer ainsi à créer des emplois.
- La Commission Fédérale des Télécommunications Américaine a réduit de manière significative les subventions de télécommunication allouées aux clients de GCI dans le domaine de la santé en milieu rural, entraînant de fait une diminution des revenus pour la société.

Alors que ces vents contraires ont commencé à s'estomper, GCI a publié de meilleurs résultats au troisième trimestre 2019, confirmant ainsi notre opinion selon laquelle la société peut générer une croissance organique positive et améliorer ses marges à moyen terme.

A 9x l'EBITDA 2022, nous estimons que GCI vaudra environ 2,3 milliards de dollars, soit 20 % de la NAV opérationnelle de GLIBA (GCI Liberty).

Charter Communication

Les participations combinées dans Charter Communications (CHTR) représentent de loin l'actif le plus important pour GCI Liberty.

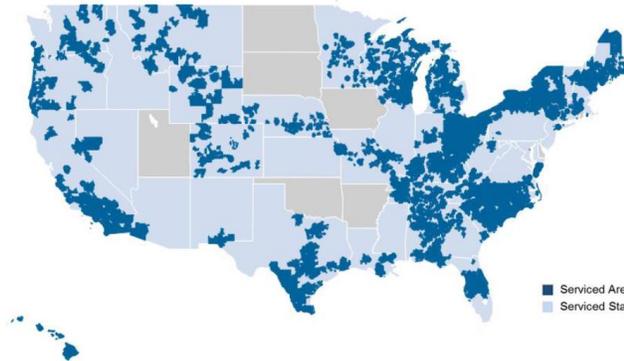
Charter (CHTR) est un câblo-opérateur coté en bourse qui sert 29 millions de clients dans 41 états.

En 2013, Liberty Media, contrôlé par John Malone, a acquis une participation de 27,3% dans Charter. Suite à la fusion de Charter avec Time Warner Cable et Bright House Networks en 2015, la société est devenue le deuxième opérateur le plus important derrière Comcast.

Les réseaux câblés aux Etats-Unis sont des atouts très précieux car ce sont les seules infrastructures de grande envergure capables de fournir aux ménages une connexion Internet à très haut débit (>100 Mbps).

Charter at a Glance

- Unique asset offering superior connectivity services to consumers and businesses
- Powerful, bandwidth-rich, two-way network with cost-efficient pathway to expand capacity and throughput
- Fully scaled; 51.6 million passings and 29.0 million customer relationships¹⁾



¹⁾ As of 9/30/19.

Charter
COMMUNICATIONS 3

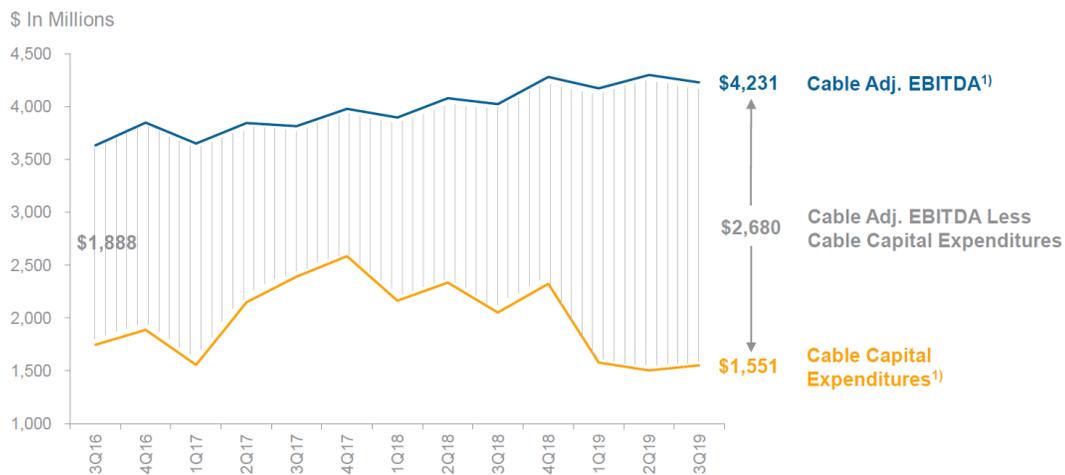
Source: GCI Liberty Investor day

Comme attendu au moment de notre investissement initial, après une période d'intégration et d'amélioration du réseau (notamment avec le passage de l'analogique au tout numérique), Charter a commencé à bénéficier en 2019 :

- De la supériorité de son réseau pour accélérer la croissance des abonnés,
- De l'amélioration de l'efficacité opérationnelle, entraînant une augmentation de la marge,
- D'une réduction de l'intensité capitalistique et de l'augmentation associée de la génération de cash-flow libre.

Par conséquent, entre les 3^e trimestres 2017 et 2019, en à peine deux ans, l'EBITDA-capex généré par l'activité de câble de Charter a augmenté de plus de 70%.

Charter Cable Adj. EBITDA & Cable Capital Expenditures (Quarterly)



Note: Cable Adjusted EBITDA and Cable Capital Expenditures exclude mobile adjusted EBITDA and mobile capital expenditures, respectively.
1) See notes on slide 11.

Charter
COMMUNICATIONS 7

Source: GCI Liberty Investor day

De plus, Charter et Comcast ont lancé des services de téléphonie mobile grâce à un accord d'opérateur de réseau virtuel mobile (MVNO) avec Verizon aux États-Unis. Cet accord faisait initialement partie de la vente par les câblo-opérateurs de 3,9 milliards de dollars de fréquences à Verizon en 2012.

Charter a lancé son service à la mi-2018 et a connu un certain succès, ayant recruté près de 800 000 abonnés mobiles en un an. Avec Comcast, les deux câblo-opérateurs ont d'ailleurs capturé près de 50 % de la croissance du nombre d'abonnés mobiles au deuxième trimestre de 2019.

L'un des avantages d'un service mobile couplé avec un service fixe est d'accroître la fidélisation et les coûts de transfert des abonnés et par conséquent de réduire le taux de désabonnement.

Avec un Free-Cash-Flow Yield de 5 % en 2022, nous estimons que la participation de GCI dans Charter vaudra 8,5 milliards de dollars, soit 72 % de la NAV opérationnelle de GLIBA.

Enfin, un autre aspect important de la thèse d'investissement est le déploiement du capital : après les investissements nécessaires pour maintenir, étendre et améliorer son réseau, Charter affecte le cash-flow libre au rachat des titres en circulation. Au cours des 3 dernières années, la société a ainsi racheté 22 % de ses actions.

Principaux risques

Hausse des taux d'intérêts

CHTR (et GLIBA) sont des sociétés structurellement endettées, ce qui signifie que le management s'efforcera de maintenir des ratios d'endettement relativement constants en affectant une partie importante des flux de trésorerie disponibles au rachat d'actions.

Le coût moyen de la dette est donc un élément non négligeable de l'équation. Si les taux d'intérêt devaient augmenter de façon significative, cela réduirait mécaniquement la génération de flux de trésorerie au fil du temps et ralentirait la création de valeur pour les actionnaires.

Accélération du désabonnement aux services de télévision

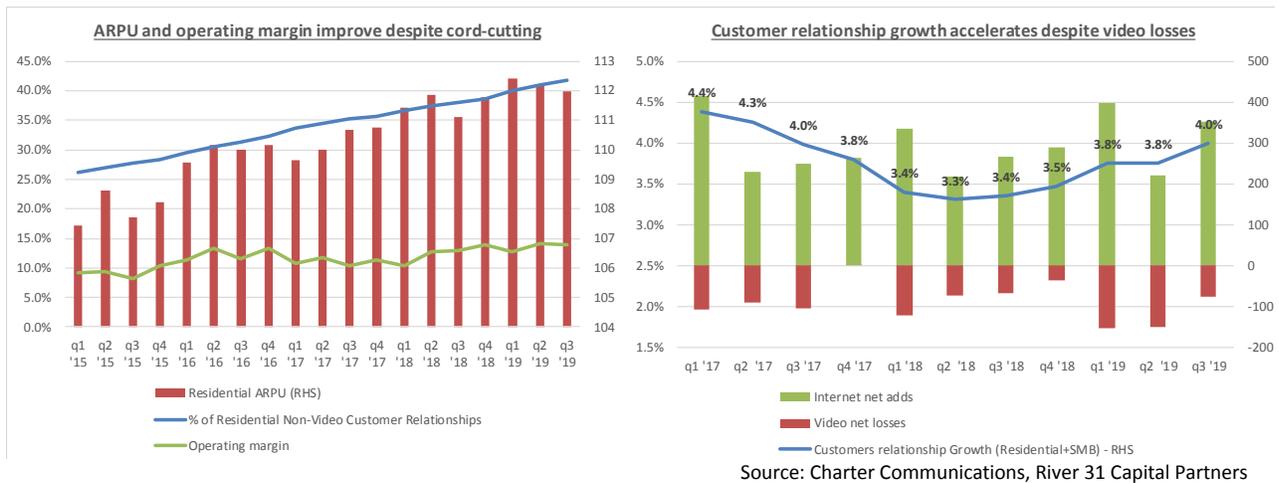
Les consommateurs délaissant de plus en plus les bouquets de télévision traditionnels au profit d'abonnements « Over-The-Top » comme Netflix, la base d'abonnés vidéo chez les câblo-opérateurs a connu une érosion constante.

Les titres de l'industrie ont historiquement mal réagi à l'accélération de cette tendance. Cependant, nous pensons que certains investisseurs passent à côté de plusieurs éléments essentiels :

1/ Les câblo-opérateurs ne perdent pas de clients : les consommateurs qui annulent leur abonnement vidéo conservent leur service haut débit. Il faut également noter que la pénétration du haut débit par câble ne cesse d'augmenter aux États-Unis. A titre d'illustration, depuis son acquisition de TWC et BHN en 2015, Charter a augmenté son parc d'abonnés Internet de 5 millions (+27%), et sa pénétration Internet est passée de 42% à 51,2% des logements connectés à son réseau.

2/ Augmentation des prix : il existe peu d'alternatives de haut débit dans les banlieues et les petites villes aux États-Unis, de sorte que les câblo-opérateurs ont un pouvoir de tarification important, même s'ils ne l'ont pas exercé de manière significative récemment, avec une augmentation de seulement 1 % par an du revenu moyen par abonné (ARPU) chez Charter.

3/ L'activité vidéo est faiblement margée : les câblo-opérateurs sont essentiellement des distributeurs de contenu, et leur marge brute en vidéo est beaucoup plus faible que sur les abonnements Internet (~40 % contre ~90 %), de sorte qu'à mesure que l'activité vidéo se réduit, les marges de l'industrie s'améliorent.



Compétition potentielle de services utilisant la 5G

Bien que les forfaits mobiles avec données illimitées n'aient jusqu'à présent pas perturbé l'activité des câblo-opérateurs, certains investisseurs craignent que les services mobiles utilisant la technologie 5G puissent devenir une menace importante. Les consommateurs remplaceraient en effet leur abonnement fixe par un service à très haut débit basé sur la 5G.

Toutefois, le déploiement de la 5G dans les zones résidentielles pose des défis importants :

1/Défis techniques : la 5G nécessite l'installation de petites tours radio (« small cells ») aux coins des rues à travers les quartiers. Celles-ci transmettront des données à des récepteurs installés à l'extérieur des maisons en utilisant des signaux à longueur d'onde millimétrique (<300 GHz). Un problème important est que les ondes millimétriques ne peuvent pas traverser les objets et les obstacles, de sorte que le signal pourrait être bloqué par différentes structures, arbres ou tout simplement par un camion qui passe.

2/Défis économiques : pour résoudre les difficultés techniques puis déployer une infrastructure 5G à grande échelle dans les zones résidentielles, il faudrait des capitaux importants, avec un rendement incertain.

3/Quoi qu'il en soit, la majeure partie du trafic sera déchargée sur les réseaux fixes, et aux Etats-Unis les infrastructures de câble disposent des capacités nécessaires pour assurer le backhaul et alimenter les nouvelles stations de radio requises par la 5G, de sorte que les câblo-opérateurs pourraient au contraire bénéficier du déploiement de la 5G.

Conclusion

Après le repli du marché en 2018, le titre GLIBA a débuté 2019 à un cours qui se rapprochait de celui attendu dans notre scénario pessimiste, malgré des fondamentaux bien meilleurs. L'action s'est ensuite appréciée de 72,1 % en 2019 et a été l'un de nos principaux contributeurs.

Bien que nous ayons commencé à prendre des bénéfices et à réduire la position, nous pensons que seuls les premiers éléments de la thèse d'investissement (croissance organique, forte augmentation du FCF) se sont matérialisés.

L'aspect situation spéciale de la thèse ne s'est pas encore concrétisé, car la décote de holding reste proche de 20%. A l'approche du deuxième anniversaire du spin-off, nous pensons qu'il existe plusieurs scénarios possibles pour éliminer cette décote, notamment une acquisition de GCI Liberty et/ou Liberty Broadband par Charter, qui générerait des synergies importantes, ou une acquisition potentielle de Charter par un tiers.

Alors que nous entamons une nouvelle année, le portefeuille du Fonds Myria+River 31 Global Opportunities nous semble relativement bien équilibré, entre un groupe de sociétés de qualité et de croissance et des investissements plus ésotériques mais de taille plus modeste.

Tout au long de l'année nous nous efforcerons de continuer à améliorer le ratio rendement/risque en remettant en question nos investissements actuels et en recherchant de nouvelles opportunités plus attrayantes.

Sincères salutations,



Pierre Bismuth, CFA

Directeur Général de Myria-AM et gérant du Fonds



Nicolas Brice, CFA

Président de River 31 Capital Partners et conseiller en investissements financiers

Le présent document n'a été élaboré qu'à titre d'information et a pour but d'aborder de manière simplifiée les principales caractéristiques du fonds, il ne saurait donc constituer une recommandation, un conseil en investissement, ou une offre d'achat. Les performances ne sont pas constantes dans le temps et ne préjugent pas des performances et des rendements futurs. Préalablement à toute souscription, il convient de se reporter aux prospectus, DICI et autres informations réglementaires accessibles sur notre site www.myria-am.com ou gratuitement sur simple demande auprès de la société de gestion : Myria Asset Management, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP-14000039, 32, avenue d'Iéna, 75116 Paris.