

Lettre annuelle 2020

Myria + River 31 Global Opportunities

Paris, le 12 janvier 2021

Performance

Le Fonds Myria+River 31 Global Opportunities (part I) a terminé 2020 en hausse de 5.72% en euros.

Après de fortes baisses en mars, la plupart des indices boursiers mondiaux ont terminé en territoire positif cette année marquée par une volatilité extrême :

Indice	Performance 2019 couverte en EUR
MSCI World	+11.86%
MSCI USA	+18.00%
MSCI Europe	-2.18%
MSCI Emerging Markets	+17.04%

Source: MSCI

Synthèse de l'année 2020

Environnement macro-économique

Quelle année 2020 ! Ce qui a débuté comme une année normale au bureau s'est terminé par des fermetures d'écoles, des restrictions de voyages et de loisirs, et des hôpitaux débordés par ce que l'on retiendra comme la pire pandémie depuis la grippe de 1918.

Quelques chiffres et statistiques illustrent les perturbations sans précédent sur notre mode de vie et notre économie :

- Les États-Unis ont enregistré la plus forte baisse trimestrielle de leur PIB au deuxième trimestre (-9,5%, soit -32,9% en annualisé),
- Le taux de chômage a atteint 14,7% aux États-Unis en avril 2020 contre 10% au plus fort de la grande crise financière en octobre 2009,
- Les voyages aériens ont chuté de plus de 60% par rapport à 2019 et le taux d'occupation des hôtels est au plus bas,
- La fréquentation des cinémas s'est effondrée de 95% aux États-Unis et certaines autres activités (croisières, salons, concerts) sont quasi inexistantes,
- En France, le trafic routier a diminué d'environ 50% au cours du deuxième trimestre.

La liste de chiffres sans commune mesure générés par cet événement unique semble infinie.



© marketoonist.com

Pour autant, tous les secteurs n'ont pas souffert et la pandémie a même accéléré plusieurs tendances de long-terme, principalement liées à la digitalisation de l'économie :

- Le télétravail et l'enseignement à distance,
- Le « cloud-computing »,
- La publicité digitale,
- L'envolée du e-commerce,
- L'essor des paiements digitaux,
- Les divertissements tels que le streaming vidéo et les jeux vidéo,
- Un ralentissement de la mondialisation, qui a commencé après la crise de 2008 et a été soutenu par les guerres commerciales de ces dernières années,
- Une exode vers les agglomérations de petite et moyenne taille.

En outre, le montant record des mesures de relance budgétaire et monétaire mises en œuvre par les gouvernements du monde entier a soutenu les économies et rassuré les investisseurs.

Sur les marchés, ces événements se sont d'abord traduits par un vent de panique, avec la chute de 30% du prix des actions la plus rapide de l'histoire¹, un effondrement des prix de l'énergie et des taux d'intérêt extrêmement faibles sur les obligations d'États, suivis d'un puissant rebond des actifs risqués dans un contexte de très forte dispersion sectorielle.

À la fin de l'année, la plupart des indices étaient en hausse, principalement sous l'impulsion des grandes capitalisations à forte croissance :

Indice	Performance 2020 return en USD
S&P U.S. Spin-Off Index Net TR	+10.69%
Russell 2000	+19.96%
MSCI World Value Net	-1.16%
MSCI World Growth Net	+33.83%

Source: MSCI, S&P, Russell

Illustrant parfaitement ce point, Apple, Amazon et Microsoft ont représenté ensemble plus de la moitié de la performance totale du S&P 500 en 2020. Et sans les 30 premiers titres par capitalisation boursière, le S&P 500 aurait chuté de 0,03% pour l'année².

De l'autre côté du spectre, l'investissement en valeurs décotées a connu une nouvelle année décevante et a enregistré une sous-performance significative.



¹ www.cnbc.com/2020/03/23/this-was-the-fastest-30percent-stock-market-decline-ever.html

² www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/driven-by-big-tech-s-pandemic-gains-s-p-500-s-2020-surge-masks-uneven-recovery-61957736

Nous restons convaincus que la gestion « value » n'est pas morte, mais quelle doit passer par la recherche de sociétés qui se négocient au rabais par rapport à leur juste valeur, et abandonner l'idée d'acheter des actions qui apparaissent simplement bon marché en absolu. Ces situations-là sont souvent piégeuses, car le prix bas ne fait que refléter des fondamentaux fragiles (ou qui se détériorent). Comme l'a dit Warren Buffet : « Il est préférable d'acheter une entreprise formidable à un prix équitable qu'une entreprise de qualité médiocre à un prix formidable.³ »

Attribution/principales positions

Après un début d'année calme, nous avons passé en revue toutes nos positions en mars afin d'évaluer les éléments suivants :

- Comment l'activité des sociétés en question serait affectée par la pandémie à court terme ET à long terme,
- Quel était le degré de variabilité dans leur structure de coûts,
- Si les bilans étaient suffisamment solides pour supporter plusieurs trimestres de pertes.

Notre objectif était de conserver voire d'augmenter nos investissements dans les entreprises qui bénéficieraient de la pandémie et/ou qui sortiraient de la crise avec une position renforcée sur leur marchés, tout en soldant nos positions dans celles qui s'avéraient mal positionnées et/ou trop endettées dans cet environnement.

Nous avons par la suite entièrement vendu les titres suivants : Welbilt (fabricant d'équipements de cuisine pour professionnels, dette au bilan), Rolls-Royce (fabricant de moteurs d'avions, dénouement du fonds de roulement négatif) et Delphi Technologies (équipementier automobile).

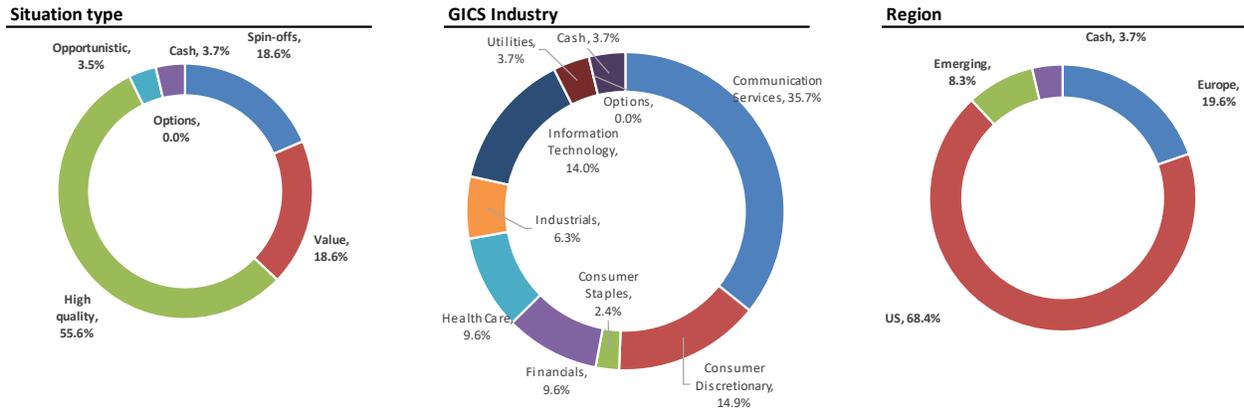
D'autre part, nous avons augmenté nos investissements dans Disney (la fermeture temporaire des parcs d'attraction et des cinémas est plus que compensée par la croissance sur le streaming vidéo dans la valorisation par somme des parties) et Booking Holdings (la génération de cash devrait rester positive en 2020 malgré un effondrement temporaire des réservations).

Nous avons également initié des positions dans les sociétés suivantes :

- Fraport et Eiffage (positions solides dans les infrastructures de transport, possibilité de réduire les coûts d'exploitation en attendant la reprise du trafic),
- CTS Eventim (avantage concurrentiel significatif dans le secteur de la billetterie de spectacles en Europe, consommation de trésorerie limitée malgré la baisse de 90% du chiffre d'affaires),
- IAA (position solide dans un duopole, exposition aux kilomètres automobiles parcourus aux Etats-Unis, qui se sont bien repris),
- Intercontinental Exchange (bénéficie d'un fort effet réseau et de la hausse de la volatilité sur les marchés).

³ "It's far better to buy a wonderful company at a fair price than a fair company at a wonderful price."

À la fin de l'année, la répartition du portefeuille par type d'investissement, par secteur d'activité et par zone géographique était la suivante :



Plus intéressant peut-être, voici l'exposition du portefeuille en fin d'année aux tendances de long-terme mentionnées précédemment :

Covid impact	Mega-trend	Exposure	Weight	Total
Acceleration	Remote work and learning	<i>Liberty Broadband, Liberty Latin America, Iliad</i>	11.7%	50.7%
	Cloud-computing	<i>Microsoft, Salesforce</i>	6.3%	
	Digital advertising	<i>Facebook, Google, Pinterest</i>	13.6%	
	E-commerce	<i>Alibaba</i>	2.2%	
	Digital payments	<i>PagSeguro</i>	3.6%	
	Digital entertainment	<i>Disney, Activision</i>	9.5%	
	Slowdown in globalization	-	-	
	Migration from major urban areas	<i>Mohawk Industries, Frontdoor</i>	3.8%	
Temporary disruption	Travel and entertainment recovery	<i>US/global: Booking Holdings, Wyndham Hotels, Uber, Lyft</i>	10.0%	14.8%
		<i>Europe: Fraport, Eiffage, CTS Eventim</i>	4.9%	
NA/Other	Healthcare and personal care	<i>Anthem, Arjo, Fresenius Medical Care, Essity, Adaptive Biotech</i>	11.9%	34.5%
	Other equity investments		18.9%	
	Cash		3.7%	

La performance annuelle du Fonds fut évidemment tirée par nos investissements exposés à l'accélération de ces tendances. Ensemble ces titres ont contribué à hauteur de presque 12% au rendement du Fonds, et Microsoft, Activision-Blizzard et Facebook ont notamment chacun ajouté près de 2%.

Grâce à un bon trading, nos positions dont l'activité a été fortement perturbée par la pandémie et que nous avons décidé de conserver n'ont engendré qu'une contribution légèrement négative. En revanche celles dont nous avons décidé de nous séparer (principalement Rolls-Royce, Welbilt et Delphi Technologies) ont coûté au Fonds un peu plus de 6%.

Philosophie de gestion

Comme certains d'entre vous le savent probablement déjà, le processus d'investissement du Fonds Myria+River 31 Global Opportunities est essentiellement « bottom-up », chaque investissement potentiel étant évalué en fonction de ses propres mérites et risques. Au risque de paraître répétitif, nous pensons cependant qu'il est toujours utile d'expliquer nos principes d'investissement.

Suivant la recommandation de Chase Coleman dans une lettre de 2009 aux investisseurs de Tiger Global, nous nous efforçons de « maintenir une philosophie d'investissement simple et d'y adhérer en tout temps⁴ ».

En ce qui nous concerne celle-ci repose sur les principes fondamentaux suivants :

1-Aligner nos intérêts avec ceux de nos clients

- Investir aux côtés de nos clients et éviter tout conflit d'intérêts,
- Faire preuve de transparence, expliquer notre stratégie et ne pas courir après les actifs sous gestion,
- Comme l'a dit Charlie Munger : « N'oubliez pas que la réputation et l'intégrité sont vos atouts les plus précieux, et qu'elles peuvent se perdre en un clin d'œil⁵ ».

2-Se concentrer sur le processus d'investissement et non sur les résultats à court terme

- Un processus reproductible basé sur une recherche fondamentale « bottom-up » disciplinée peut générer des rendements ajustés du risque supérieurs au marché,
- Garder notre indépendance, faire notre propre travail, nos propres analyses.

3- Rester dans notre cercle de compétence et investir sur le long terme

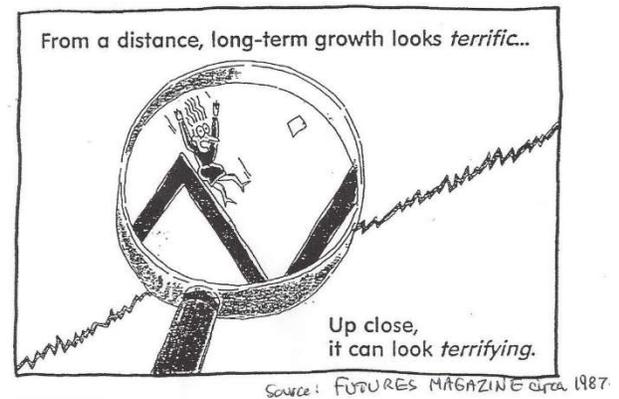
- Prendre moins de décisions, mais de meilleures,
- Profiter de la discipline et de la patience,
- Rester humble et intellectuellement honnête.
- Éviter l'exposition aux variables de risque exogènes (politiques, monétaires, prix des matières premières),

4- Investir avec une marge de sécurité élevée

- La valorisation des actifs est une donnée importante, et la gestion des risques commence au niveau de chaque position,
- Investir dans des sociétés de qualité possédant de solides avantages concurrentiels et affichant une décote par rapport à la valeur intrinsèque,
- Saisir les opportunités créées par les situations spéciales qui pourraient induire des ventes forcées.



"I see fleeting moments of happiness in between extended periods of boredom and stress."



Ces principes fondamentaux sont essentiels à nos yeux et demeurent à la base de toutes nos décisions d'investissement et de développement.

⁴ "Maintain a simple investment philosophy and adhere to it at all times."

⁵ "Remember that reputation and integrity are your most valuable assets, and can be lost in a heartbeat."

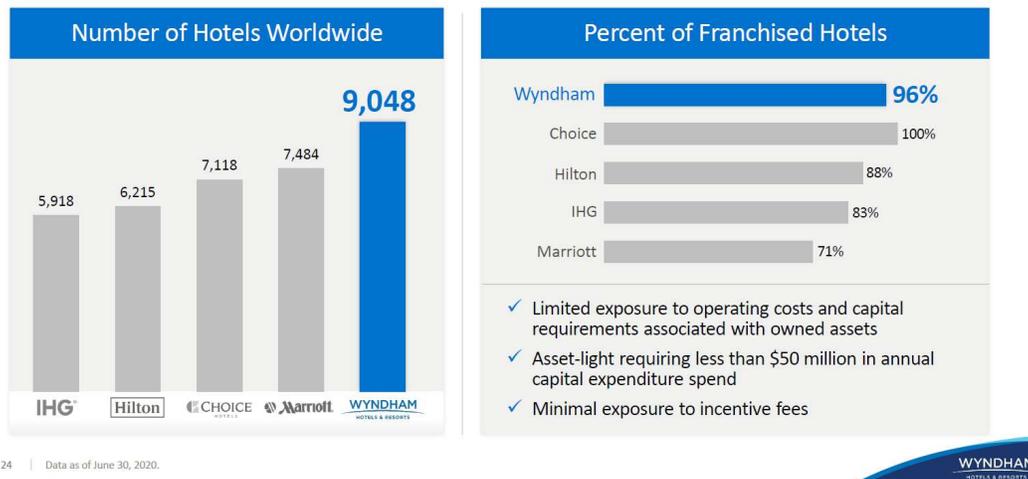
Exemple de position⁶: Wyndham Hotels & Resorts Inc (NYSE: WH)

Introduction

Le cas d'investissement de Wyndham Hotels & Resorts (WH) illustre clairement le type de sociétés que nous recherchons et pourquoi certaines entreprises sont plus solides que d'autres. Le titre a fait partie de nos dix plus grosses positions pendant la majeure partie de l'année 2020 et reste un investissement de forte conviction.

Wyndham Hotels est le plus grand franchiseur d'hôtels au monde avec plus de 9 000 établissements. Le groupe exploite plusieurs marques bien connues sur les segments économique et milieu de gamme, telles que Travelodge, Super 8, Ramada et LaQuinta.

World's Largest Hotel Franchisor with Minimal Exposure to Asset Risk



⁶ 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.

The Wyndham Family of Brands

Wherever people go, Wyndham will be there to welcome them.



Source: Wyndham Hotels & Resorts Investor Presentation

Wyndham Hotels and Resort est né en 2018 d'un spin-off de sa maison mère, Wyndham Worldwide, un des leaders américain du « timeshare⁷ ». La société a alors immédiatement fusionné avec son concurrent LaQuinta.

Environ 70% des activités de Wyndham sont basées aux États-Unis, et seulement 30% de ses clients sont des voyageurs d'affaires.

Présentation de l'activité et avantage concurrentiel

Wyndham Hotels exploite un modèle « asset-light », ce qui signifie que la société ne possède pas les hôtels de son réseau. Ce modèle est relativement simple mais puissant :

- WH crée ou acquiert, définit et possède les marques,
- Le groupe opère le système de réservation et coordonne le marketing,
- Les franchisés sont propriétaires des hôtels, couvrent les frais d'exploitation et versent une redevance à Wyndham pour l'utilisation de la marque. Ils couvrent également les frais de marketing, de réservation et du programme de fidélité.

Un accord de franchise classique dure de 10 à 20 ans et la plupart des franchisés ne possèdent et n'exploitent qu'un seul établissement.

Les redevances sont principalement basées sur les revenus de l'hôtel (et non sur les bénéfices), et le chiffre d'affaires de Wyndham est donc le produit de :

- La taille du système (nombre de chambres),
- Du taux d'occupation,
- Du prix journalier moyen,
- Du taux de redevance.

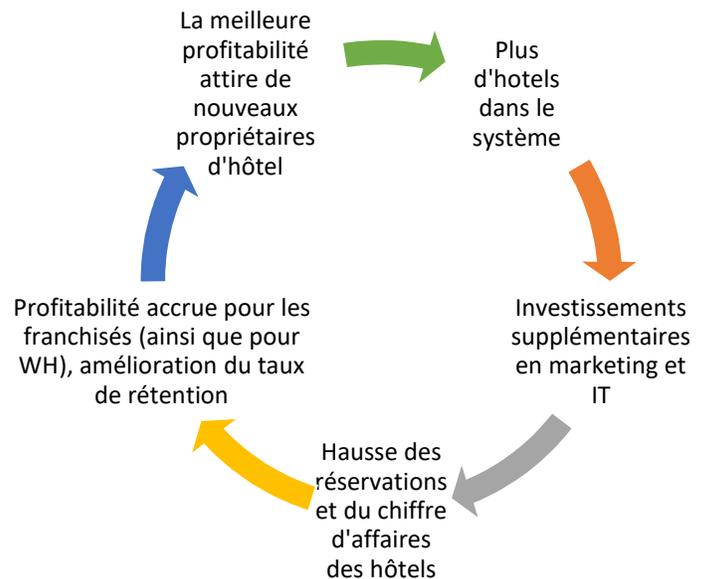
Si le taux d'occupation et le taux journalier moyen - qui constituent ensemble le RevPAR (revenu par chambre disponible) - sont cycliques et peuvent fluctuer relativement rapidement, les deux autres variables sont plus stables et constituent des leviers de croissance et de rentabilité que Wyndham peut influencer.

⁷ Achat, vente et administration de biens en multipropriété

L'industrie hôtelière est assez concurrentielle, mais en se concentrant uniquement sur les segments économique/milieu de gamme et en servant les petits propriétaires d'hôtels, Wyndham crée un effet de réseau vertueux, comme représenté à droite. La clé est ici d'être le leader sur un segment spécifique. A long terme, WH peut utiliser cet avantage compétitif pour accroître la taille de son système et augmenter son taux de redevance.

Les coûts d'exploitation des hôtels, les dépenses de marketing et les investissements informatiques pour la plate-forme de réservation étant tous couverts par les franchisés, la structure de coûts de Wyndham est extrêmement légère et la société génère des marges d'exploitation très élevées sur les redevances perçues (80-90% de marge d'EBITDA).

En outre, le modèle de Wyndham ne nécessite que très peu d'investissements en actifs tangibles (2 à 3% du chiffre d'affaires annuel), de sorte que la société est fortement génératrice de liquidités.



Thèse d'investissement

Lorsque nous avons investi dans Wyndham Hotels & Resorts en 2018, nous y voyions une opportunité de spin-off classique, dans laquelle les actionnaires vendraient les titres qu'ils avaient reçus tandis que l'équipe de direction créerait de la valeur en se concentrant sur une seule activité et en retournant les capitaux générés aux actionnaires. A moyen terme, nous projetions l'effondrement de la décote par rapport aux pairs.

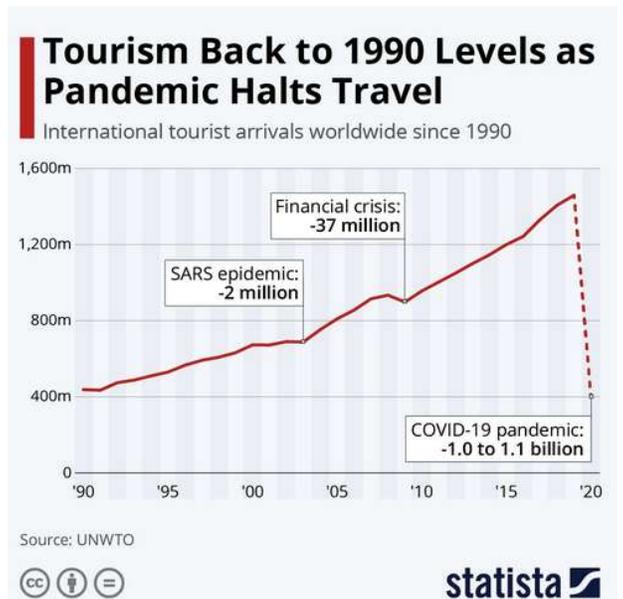
Fin 2019, l'action était en hausse de 10% par rapport à notre prix d'achat, mais elle se négociait encore avec une décote de 20 à 25% par rapport à son principal concurrent, Choice Hotels International.

Et puis l'épidémie de Covid-19 est venue bouleverser nos vies...

Alors que beaucoup commençaient à tomber malade, les gouvernements se mirent à imposer de strictes mesures de confinement, les gens annulèrent tous leurs projets de voyages et les titres des chaînes d'hôtels s'effondrèrent, tout comme ceux des compagnies aériennes, des croisiéristes et des chaînes de restaurants.

Pendant un bref instant, le 18 mars, le titre WH était en baisse de 77% sur l'année en cours, ce qui semblait presque logique face à la perspective d'une chute potentiellement similaire des recettes.

Cependant nous étions convaincus que le marché négligeait plusieurs éléments clés de l'activité de Wyndham :



1/Les clients du groupe sont des voyageurs locaux

- 69% sont des touristes et 27% des voyageurs d'affaires réguliers (commerciaux, salariés d'entreprises de BTP ou de logistique),
- La grande majorité (96%) des clients des hôtels Wyndham aux USA sont des voyageurs domestiques,
- 87% de ses hôtels sont situés dans des lieux accessibles uniquement par voiture et leur activité ne dépend pas du transport aérien.

2/Les hôtels économiques et milieu de gamme sont mieux placés pour s'adapter à la pandémie que les hôtels de luxe

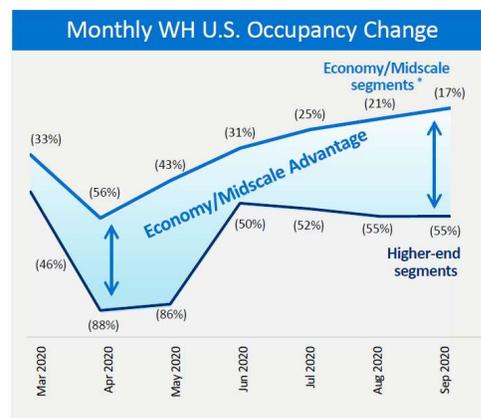
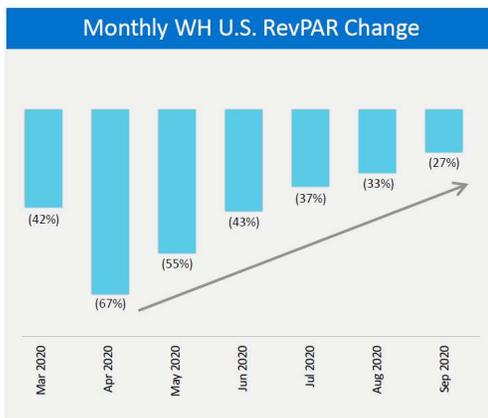
- Situés dans des zones urbaines moins denses, près de 90% des hôtels Wyndham étaient ouverts à la fin du mois d'avril,
- Les franchisés sont pour la plupart des propriétaires de petites entreprises, qui peuvent bénéficier de mesures de relance ou de financement de la part des gouvernements,
- Ils génèrent moins de revenus de la restauration,
- Ils comportent moins d'espaces fermés, et emploient moins de personnel car ils ne proposent pas une gamme de services importante, ce qui rassure les clients en temps de pandémie.

3/Wyndham Hotels et ses franchisés opèrent avec des bases de coûts très faibles et relativement flexibles

- Le segment est moins exigeant en main-d'œuvre et les propriétaires d'hôtels peuvent atteindre leur seuil de rentabilité avec un taux d'occupation de 30%, qui a été dépassé tous les mois sauf en avril,
- Les coûts de construction sont moins élevés,
- Les investissements en marketing peuvent être rapidement réduits,
- Wyndham génère une marge d'exploitation très élevée et peut absorber une baisse significative de ses revenus.

Ainsi, alors que l'industrie de l'hôtellerie souffre particulièrement, Wyndham surperforme le secteur du luxe de manière significative, et son activité se rétablit beaucoup plus rapidement. En effet, en septembre, le taux d'occupation de ses hôtels économiques/milieu de gamme a "seulement" baissé de 17%, alors qu'il a chuté de 55% dans les hôtels haut de gamme.

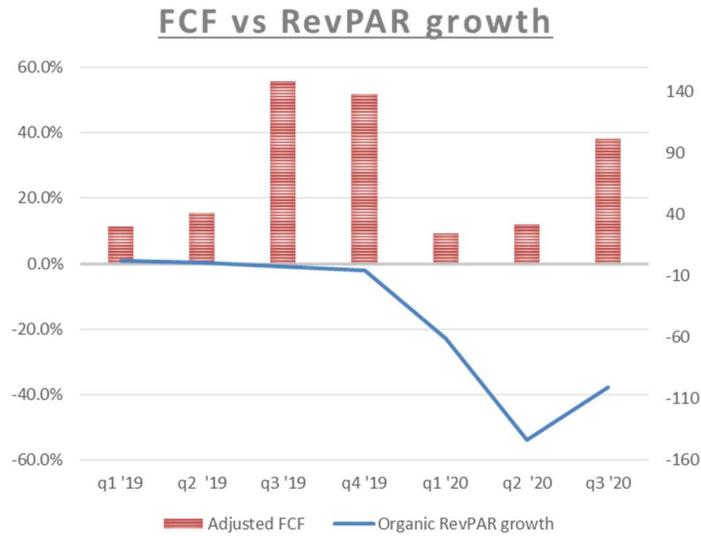
RevPAR Steadily Improving, Benefiting From Economy/Midscale Positioning



5 | (*) Includes WH brands in the economy, midscale and upper-midscale segments, as defined by STR.

Source: Wyndham Hotels & Resorts Investor Presentation

Grâce à cela, et comme l'illustre le graphique suivant, Wyndham a pu générer un flux de trésorerie libre positif à chaque trimestre en 2020. Au cours du pire mois (avril), la société n'a brûlé que 16 millions de dollars. La direction du groupe a donc indiqué que celui-ci qu'il disposait de 47 mois de liquidités dans un scénario de baisse constante de 70% du RevPAR.

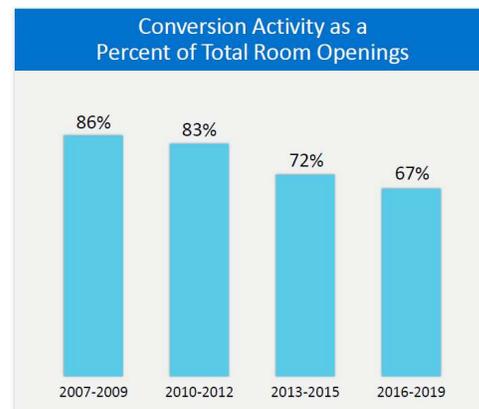
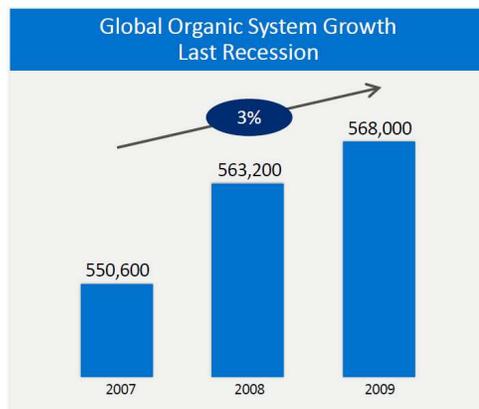


Source: Wyndham Hotels & Resorts, River 31 Capital Partners

Nous avons à ce stade démontré que Wyndham Hotels était bien mieux placé que la plupart des acteurs du secteur pour traverser la pire crise de l'histoire de son industrie. Toutefois l'entreprise ne fait pas que survivre, elle sortira renforcée de la pandémie :

- Comme l'a démontré la période 2008-2009, Wyndham a un historique de croissance en période de récession (croissance organique du système de 3% entre 2007 et 2009),
- Généralement, les leaders du secteur attirent les propriétaires d'hôtels indépendants pendant les crises et gagnent donc des parts de marché grâce aux conversions d'hôtels,

Proven Track Record of Growing During a Recession



22 | System size excludes rooms acquired in connection with the USFS acquisition.

Source: Wyndham Hotels & Resorts Investor Presentation



- Grâce à son Free-Cash-Flow positif, Wyndham a pu soutenir ses franchisés pour s'assurer qu'ils soient en mesure de traverser cette période particulièrement difficile,
- En outre, la société a réduit sa base de coûts fixes, et une partie des économies réalisées viendra augmenter les marges à l'avenir.

Nous sommes donc convaincus que Wyndham Hotels sortira plus fort de la pandémie, grâce à de solides positions sur ses marchés, des marques fortes, un modèle économique robuste et une génération structurelle de flux de trésorerie libre. Les possibilités de conversion sont particulièrement importantes, le nombre d'hôtels indépendants au niveau global dans les segments économique/milieu de gamme étant dix fois plus élevé que le réseau actuel du groupe.

Wyndham n'a pas d'échéances de dette à court terme⁸ et peut déployer des capitaux pour soutenir les franchisés et accélérer la croissance du système. La société pourra également reprendre les rachats d'actions en avril 2021.

Pour l'ensemble de ces raisons, nous n'avons pas paniqué. Nous avons légèrement réduit notre investissement début mars et l'avons à nouveau augmenté en juin pour atteindre une taille de position normale.

En termes de valorisation, WH se négocie toujours avec une décote de 20% par rapport à son comparable le plus pertinent à la fin de 2020, et nous pensons que le titre a un potentiel de hausse d'environ 30% dans un scénario prudent et proche de 100% dans un scénario plus positif.

Principaux risques

Prolongement des restrictions et mesures de confinement liées à l'épidémie de Covid

Nous l'avons tous constaté à maintes reprises, la pandémie de Covid-19 ne cesse de nous surprendre, notamment par sa durée et son ampleur. À ce stade, nous ne savons toujours pas quand et comment nous pourrions à nouveau voyager (ou aller au cinéma, au restaurant, à la piscine...)

Toutefois, comme démontré précédemment, Wyndham Hotels et ses franchisés ne dépendent pas des voyageurs internationaux et peuvent atteindre l'équilibre avec un taux d'occupation très faible. Tant que la société WH génère un Free-Cash-Flow positif, nous ne sommes pas particulièrement préoccupés par d'éventuelles restrictions supplémentaires à court terme.

Réduction à long terme de la demande de voyages et/ou augmentation des coûts de fonctionnement

Une éventualité plus inquiétante serait la réduction à long terme de la demande de voyages, que ce soit sur le marché du loisir ou des affaires.

En ce qui concerne les loisirs, nous pensons que le risque pour Wyndham est limité car la société s'adresse aux voyageurs locaux. Alors que les gens pourraient vouloir éviter les avions et autres moyens de transport de masse, les hôtels économiques/milieu de gamme dans les périphéries urbaines ou les petites zones métropolitaines seraient à même d'en bénéficier.

Sur le marché des voyages d'affaires, deux tiers des réservations de la société proviennent du secteur des infrastructures. Ces voyageurs comprennent des équipes de chantier, des ouvriers de maintenance et des ingénieurs, qui ne peuvent pas remplacer le travail sur site par une réunion Zoom.

⁸ Aucune échéance de dette avant 2023

L'industrie hôtelière pourrait également être confrontée à une augmentation de ses coûts d'exploitation en raison de la pandémie. Il s'agit notamment de coûts de nettoyage et d'équipement de protection supplémentaires, dont certains pourraient être nécessaires pendant plusieurs années. Les franchisés seraient certainement touchés, mais les segments sur lesquels Wyndham est positionné sont davantage immunisés contre ces coûts supplémentaires, et la société est rémunérée sur la base des recettes des hôtels et non sur leurs bénéfices. En outre, le groupe a lancé plusieurs initiatives pour limiter les interactions physiques avec ses clients, telles que l'enregistrement via mobile, qui réduit les coûts d'exploitation.

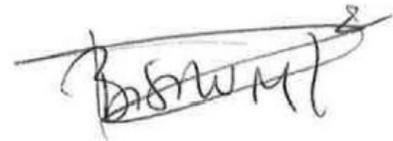
Conclusion

Lorsque la pandémie a frappé la planète en février et mars de l'année dernière, tous les titres associés de près ou de loin à l'industrie du voyage et des loisirs ont été vendus sans discrimination, et les cours se sont effondrés. Par la suite, Wyndham Hotels a démontré la solidité de ses fondamentaux et a largement surperformé le secteur de l'hôtellerie. Le titre n'a finalement pas beaucoup progressé depuis son spin-off il y a deux ans et demi, mais lorsque les gens recommenceront à voyager courant 2021, la société sortira en position de force et le risk/reward nous semble particulièrement attractif.

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. Nous maintenons notre exposition à plusieurs tendances de long terme, mais aussi à la réouverture de l'économie.

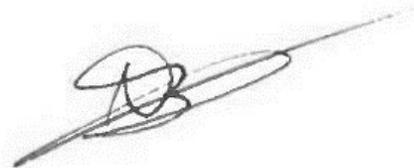
Tout au long de l'année nous nous efforcerons de continuer à améliorer le ratio rendement/risque de ce portefeuille en remettant en question nos investissements actuels et en recherchant de nouvelles opportunités plus attrayantes.

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.