



OBJECTIF DE GESTION

Le Compartiment vise à atteindre sur le long terme des rendements attractifs ajustés en fonction du risque en investissant principalement dans des actions (ou équivalent) de sociétés européennes de taille de capitalisation moyenne sur la période d'investissement recommandée. Dans le cadre d'une gestion discrétionnaire, la composition du portefeuille ne cherchera pas à répliquer un indice de référence. Toutefois l'indice MSCI EUROPE MID CAP Net Return Euro Index peut être utilisé à titre de comparaison a posteriori.

COMMENTAIRE DE GESTION

Au sein du segment attractif des mid-caps européennes, notre fonds se concentre sur les entreprises qui affichent 1) un avantage concurrentiel 2) un alignement des intérêts actionnaires / direction 3) une valorisation attractive.

Les marchés actions ont affiché une nouvelle hausse au mois de mai et notre fonds a enregistré une bonne performance en termes absolus et relatifs. La performance des marchés de la zone euro s'est montrée particulièrement solide, retrouvant sa vigueur suite aux élections présidentielles françaises, tandis que l'Europe hors zone euro était à la traîne en mai.

Parmi les meilleurs contributeurs à la performance ce mois-ci nous retrouvons Ambea, opérateur du secteur de la santé en Suède, Mytilineos, conglomerat grec du secteur des métaux et de l'énergie, ainsi que la chaîne de restauration rapide finlandaise Kotipizza.

La société française Lectra a également affiché une performance robuste au sein de notre fonds, gagnant 18 % sur le mois. Leader mondial dans le marché de niche des équipements de découpe des textiles dans les secteurs de la mode et l'habillement, de l'automobile et de l'ameublement, la valeur est suivie par l'équipe de gestion depuis plusieurs années. Par ailleurs, les logiciels et les services associés génèrent des revenus récurrents. La société a réalisé des investissements importants dans l'innovation produit et semble prendre des parts de marché auprès de ses concurrents, qui consacrent des budgets moins importants à l'investissement. Lectra possède une activité très attractive avec une forte génération de cash, d'importants retours sur capitaux et une part très importante d'activité récurrente. Nous avons constitué une ligne l'été dernier au prix moyen de 15 € par action : à près de 30 € aujourd'hui, nous estimons que la société a désormais dépassé sa juste valorisation, malgré notre adhésion à son business model et à sa stratégie. Les investisseurs « value » ont tendance à vendre trop tôt, mais ainsi soit-il, nous avons cédé notre position et préférons allouer les bénéfices à des valeurs pour lesquelles les marchés ont pricé un avenir moins optimiste.

Parmi les plus faibles contributeurs ce mois-ci, nous retrouvons la valeur financière italienne Banca Ifis (pas de raison particulière) et l'éditeur de logiciel britannique Microfocus International plc (CA décevant de la part d'Hewlett Packard Enterprise Software, en cours d'acquisition par Micro).

La capitalisation boursière moyenne de nos positions en portefeuille s'établit à environ 4Mds€ avec approximativement 65% investis dans la zone euro.

Le fonds marquera son premier anniversaire pendant le mois de juin. Achevé de rédiger le 02/06/2017.

Don FITZGERALD - Isaac CHEBAR - Maxime GENEVOIS

Eligible Assurance Vie, PEA et Compte titres

Eligible au dispositif de l'abattement fiscal (article 150-0 D du CGI)

Le PER (Price Earning Ratio) est le rapport capitalisation boursière / résultat net ajusté. Il permet d'estimer la valorisation d'une action.

La dette nette est l'endettement financier brut corrigé de la trésorerie.

La DN/EBITDA est le rapport dette nette / excédent brut d'exploitation. Il permet d'estimer le levier financier d'une valeur.

VE/EBITDA est le rapport Valeur d'entreprise (Capitalisation Boursière + Dette Nette) / excédent brut d'exploitation. Il permet d'estimer la cherté d'une action.

DONNÉES AU 31/05/2017

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	-	-
Performance 2016	-	-
Performance annualisée depuis création	-	-
Volatilité depuis création	-	-

*MSCI Europe Mid Cap Net Return

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 31/05/2017

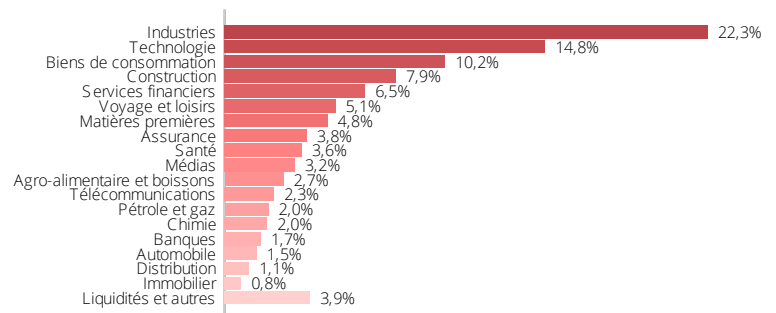
Valeur liquidative	135,16 €	Actif net du fonds	60 M €
Rendement net estimé 2016	2,14%	DN / EBITDA 2016	1,7 x
PER estimé 2017	16,0 x	VE / EBITDA 2017	9,2 x

Le Fonds ayant été lancé il y a moins d'un an, il existe trop peu de données pour fournir des indications utiles sur les performances passées

PRINCIPALES POSITIONS

HUNTER DOUGLAS NV	3,73%	FRANCE	24,9%
ALSO HOLDING AG	2,97%	ROYAUME-UNI	16,1%
AXWAY SOFTWARE	2,80%	ALLEMAGNE	8,4%
MYTILINEOS HOLDINGS	2,77%	SUÈDE	8,2%
ORIGIN ENTERPRISE	2,71%	ITALIE	8,0%

REPARTITION PAR SECTEUR



PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



L'exposition aux marchés actions explique le niveau de risque de ce fonds