



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 modeste.

Le fonds affiche une bonne performance depuis sa création en juin 2016, avec une hausse de +37,09% contre +25,74% pour le MSCI Midcap Europe NR.

Le principal contributeur à la performance du fonds ce mois-ci a été Dalata Hotel Group, groupe hôtelier irlandais dont l'équipe dirigeante a auparavant fait ses preuves à la tête du groupe Jurys Doyle Hotels. Lors du ralentissement économique dans le pays, le groupe a constitué un portefeuille d'hôtels modernes et bien situés. La combinaison d'une meilleure gestion des actifs hôteliers et d'une conjoncture économique plus favorable permet ainsi au groupe de récolter les fruits de son travail. Le groupe a également développé son activité de façon sélective dans des villes britanniques hors de la capitale où l'offre hôtelière est insuffisante. Les premiers résultats sont très encourageants et laissent donc espérer que cet investissement anticyclique sera créateur de valeur.

Notre fonds a été pénalisé ce mois-ci par Banca Ifis, entreprise financière italienne, fondée par la famille Agnelli et dont une participation importante est détenue par l'équipe dirigeante. Le groupe est spécialisé dans des activités de niche à fort rendement, par exemple l'affacturage, les créances douteuses et le crédit-bail. 2017 aura été une année de transformation pour cette valeur financière suite à l'acquisition d'Interbanca. L'acquisition est bien digérée, mais le cours a souffert en novembre d'un renforcement de la concurrence dans le secteur de l'affacturage.

Nous considérons que les valeurs en portefeuille sont relativement robustes et d'une qualité supérieure à la moyenne, démontrée par un ROE de plus de 14,2% environ pour nos positions, bien au-delà des 12 % environ affiché par les marchés action européens. Malgré nos positions sur des entreprises de qualité supérieure, le fonds reste discipliné et la valorisation de marché reste modérée avec un P/E 2018 d'environ 13,8x vs environ 16x pour les marchés actions européens.

Achévé de rédiger le 04/12/2017.

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 30/11/2017

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	19,99%	12,99%
Performance 2016	14,25%	11,29%
Performance annualisée depuis création	24,58%	17,30%
Volatilité 1 an	8,58%	8,29%
Volatilité depuis création	9,26%	9,64%

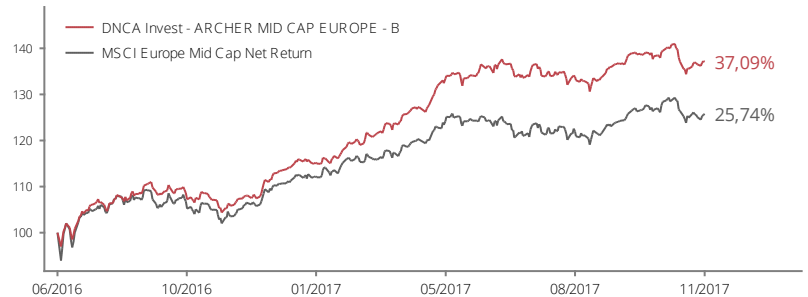
*MSCI Europe Mid Cap Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 30/11/2017

Valeur liquidative	137,09 €	Actif net du fonds	78 M €
Rendement net estimé 2017	2,41%	DN / EBITDA 2017	1,4 x
PER estimé 2018	13,8 x	VE / EBITDA 2018	8,2 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016



PRINCIPALES POSITIONS

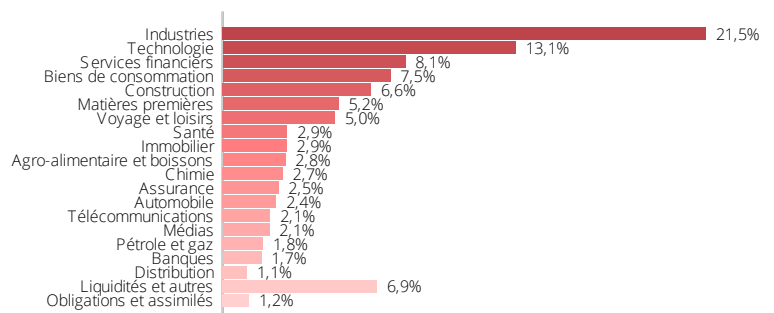
	SOPRA GROUP	2,97%
	AMUNDI SA	2,82%
	LEHTO GROUP OYJ	2,81%
	ORIGIN ENTERPRISE	2,81%
	DALATA HOTEL GROUP	2,81%

PRINCIPAUX PAYS

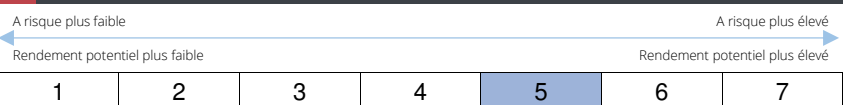
	FRANCE	19,5%
	ALLEMAGNE	17,5%
	ROYAUME-UNI	12,8%
	IRLANDE	9,3%
	PAYS-BAS	7,1%

Positions pouvant évoluer dans le temps

REPARTITION PAR SECTEUR



PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



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