



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 forte performance depuis sa création en juin 2016, avec une hausse de +39,16% contre +25,83% pour le MSCI Midcap Europe NR.

Le principal contributeur à la performance ce mois-ci a été l'entreprise finlandaise, Lehto Group (en hausse de +12%), qui est selon nous un acteur moderne et disruptif au sein du secteur compétitif et conventionnel de la construction. Lehto n'aborde pas l'industrie comme les acteurs traditionnels, grâce à son modèle associant standardisation des produits réalisés dans ses usines et digitalisation via des logiciels de conception et de planification. Ce modèle génère des coûts de production et de personnel bien inférieurs, des BFR amoindris ainsi que des marges et un rendement des capitaux plus attractifs. L'entreprise affiche actuellement des gains de parts de marché et bénéficie de conditions de marché positives sur son marché domestique, générant des taux de croissance d'environ 50%.

Deux valeurs allemandes ont pénalisé la performance ce mois-ci, le spécialiste de la métallurgie Aurubis et le groupe de produits chimiques de spécialité Wacker Chemie. Aurubis opère une transformation majeure et a donc annoncé la cession d'une activité non stratégique à forte intensité capitalistique et à faibles marges, que nous approuvons. Mais la valeur a subi des prises de bénéfices suite à une belle performance en 2017. Wacker Chemie devrait bénéficier en 2018 de la poursuite d'un bon équilibre offre / demande dans ses activités de silicones et de polymères mais la valeur a subi de légères prises de profit suite à la publication de résultats solides.

En ce qui concerne le portefeuille global, 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 16% par rapport aux 12% affichés par les marchés actions européens. Malgré nos positions sur des entreprises de qualité supérieure, le fonds reste discipliné et les multiples de valorisation restent modérés avec un P/E 2018 à 13x vs 16x environ pour les marchés actions européens.

Achévé de rédiger le 01/03/2018.

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 28/02/2018

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	-0,83%	-1,19%
Performance 2017	22,58%	14,42%
Performance annualisée depuis création	21,71%	14,63%
Volatilité 1 an	10,03%	10,32%
Volatilité depuis création	9,98%	10,54%

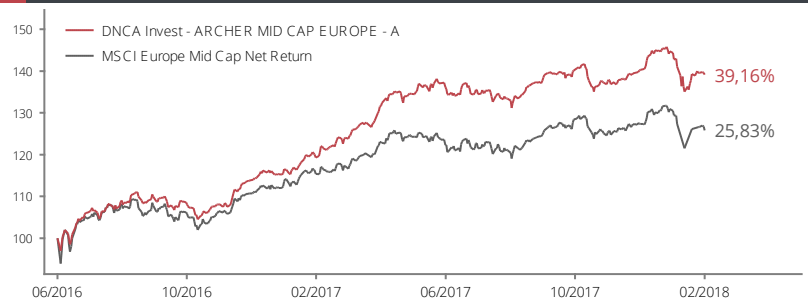
*MSCI Europe Mid Cap Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 28/02/2018

Valeur liquidative	139,16 €	Actif net du fonds	99 M €
Rendement net estimé 2017	2,46%	DN / EBITDA 2017	1,4 x
PER estimé 2018	13,2 x	VE / EBITDA 2018	8,7 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016



PRINCIPALES POSITIONS

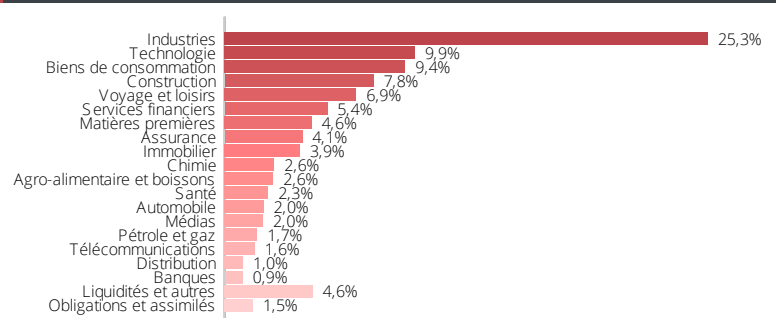
LEHTO GROUP OYJ	3,50%
SOPRA GROUP	3,06%
ALSO HOLDING AG	2,93%
TRIGANO SA	2,79%
SMURFIT KAPPA GROUP PLC	2,78%

PRINCIPAUX PAYS

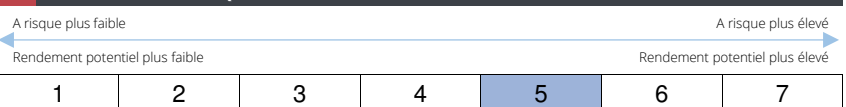
FRANCE	18,6%
ALLEMAGNE	16,4%
ROYAUME-UNI	13,9%
IRLANDE	12,3%
FINLANDE	6,3%

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