

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 +38,34% contre +30,38% pour le MSCI Midcap Europe NR.

Le contexte macro-économique et politique a pesé ce mois-ci : les indicateurs avancés sont en baisse (certes par rapport à des niveaux élevés précédemment), la guerre des tarifs s'accélère et l'imprévisibilité de la situation politique italienne a déclenché des turbulences sur les marchés de la dette dans les pays périphériques. Cette situation a entraîné un mouvement vers les actifs en dollars ainsi qu'une surperformance des valeurs défensives sur les marchés actions. Les petites entreprises, les entreprises à forte composante domestique, les secteurs cycliques ainsi que le style « value » ont souffert d'un point de vue relatif et absolu, freinant ainsi les performances de notre fonds ce mois-ci, sans que nous puissions compenser ce phénomène.

Les principaux contributeurs à la performance ce mois-ci sont Smiths Group suite à la confirmation des négociations sur la cession de ses activités de santé, Pfeiffer Vacuum (hausse importante des commandes) et Babcock, qui affiche une forte génération de trésorerie après avoir subi une dévalorisation en 2017.

La performance du fonds a été pénalisée ce mois-ci par certaines de nos valeurs cycliques – Derichebourg (prévisions décevantes et absence d'acquisitions), Wallenius Wilhelmsen Logistics (mauvaise surprise sur les coûts) ainsi que Lehto Group (bon CA au T1 mais la rentabilité sera probablement davantage concentrée sur le S2).

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 14% par rapport aux 11% 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 05/06/2018.

Don FITZGERALD - Isaac CHEBAR - Julie ARAV - 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.
 Le 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 31/05/2018

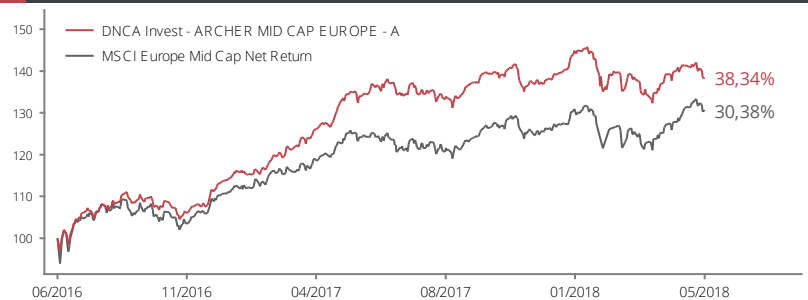
	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	-1,42%	2,39%
Performance 2017	22,58%	14,42%
Performance annualisée depuis création	18,27%	14,70%
Volatilité 1 an	10,65%	11,73%
Volatilité depuis création	10,23%	10,94%

*MSCI Europe Mid Cap Net Return
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 31/05/2018

Valeur liquidative	138,34 €	Actif net du fonds	130 M €
Rendement net estimé 2017	2,47%	DN / EBITDA 2017	1,7 x
PER estimé 2018	13,1 x	VE / EBITDA 2018	8,9 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016



PRINCIPALES POSITIONS

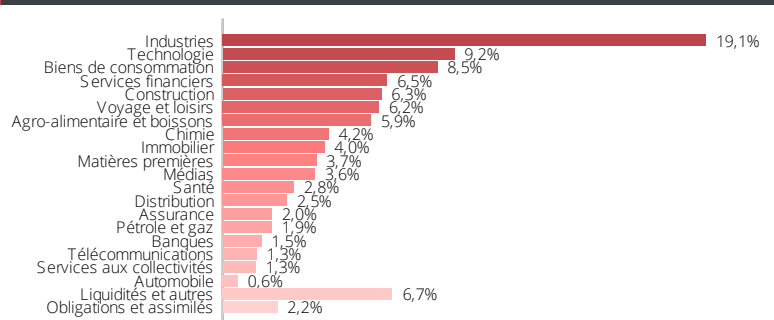
TRIGANO SA	2,86%
LEHTO GROUP OYJ	2,84%
ALSO HOLDING AG	2,70%
WACKER CHEMIE AG	2,70%
SMITHS GRP PLC	2,66%

PRINCIPAUX PAYS

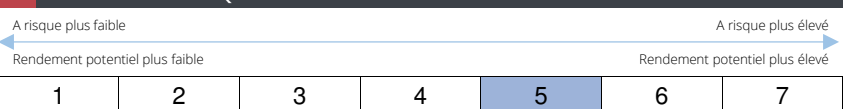
FRANCE	19,5%
ALLEMAGNE	16,3%
ROYAUME-UNI	12,6%
IRLANDE	11,1%
FINLANDE	7,6%

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