

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 +35,77% contre +31,96% pour le MSCI Midcap Europe NR.

Le contexte macro-économique semble se stabiliser au mois de juillet et les indicateurs avancés ne sont plus en baisse. Par ailleurs, les résultats des entreprises pour le deuxième trimestre sont globalement en ligne avec les attentes, même si les discours sur les perspectives se sont modérés. L'escalade de la guerre commerciale continue d'impacter les marchés actions, et les risques en Europe concernant le Brexit et les coalitions en Italie restent imprévisibles.

Le principal contributeur à la performance du fonds ce mois-ci est l'entreprise industrielle allemande Deutz AG, constructeur de moteurs diesel de taille moyenne pour les marchés « off-road » de la manutention, l'agriculture et la construction. Il s'agit d'une entreprise plutôt tranquille historiquement, mais une nouvelle équipe dirigeante est en train de repositionner l'entreprise avec une base de coûts rationalisée, une attention plus grande aux marges et une approche pragmatique à l'investissement dans la technologie hybride. Le management a revu en hausse les guidances ce mois-ci et l'entreprise se retrouve actuellement à un point idéal dans le cycle économique et produits, son plus grand challenge étant de réussir à répondre à la demande des clients. Le mois dernier nous avons parlé de la valorisation attractive de Wacker Chemie : des résultats corrects pour le deuxième trimestre par rapport aux prévisions faibles ont fait augmenter le cours de l'action de 11% le mois dernier.

La performance du fonds a été pénalisée ce mois-ci par l'entreprise de développement de logiciel de jeux Playtech, qui a subi une baisse subite de volumes parmi ses clients asiatiques. Par ailleurs, le fabricant de camping-car français Trigano a été malmené suite à la publication d'une croissance organique stable sur le trimestre après plusieurs années de croissance à deux chiffres. A notre avis, ceci semble être une question de timing entre les trimestres plutôt qu'une vraie détérioration sur ses marchés finaux, où les ventes aux clients finaux restent importantes. Nous avons donc profité de cette baisse du titre pour renforcer notre position.

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% environ par rapport aux 11% environ 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. Dernièrement, nous avons certes un biais « value », mais nos positions sont également des entreprises de croissance avec une progression des BPA attendue dans le bas de la fourchette à deux chiffres par rapport à une performance au milieu de la fourchette à un chiffre pour les indices.

Achevé de rédiger le 03/08/2018.

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.

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 ceterité d'une action.

DONNÉES AU 31/07/2018

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	-3,25%	3,63%
Performance 2017	22,58%	14,42%
Performance annualisée depuis création	15,66%	14,11%
Volatilité 1 an	10,53%	11,75%
Volatilité depuis création	10,10%	10,82%

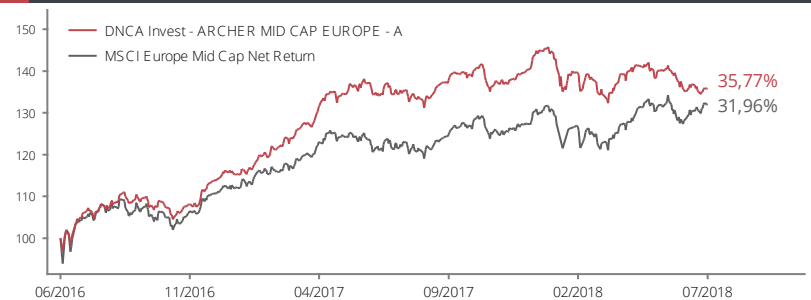
*MSCI Europe Mid Cap Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 31/07/2018

Valeur liquidative	135,77 €	Actif net du fonds	127 M €
Rendement net estimé 2017	2,55%	DN / EBITDA 2017	1,6 x
PER estimé 2018	13,2 x	VE / EBITDA 2018	9,0 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016



PRINCIPALES POSITIONS

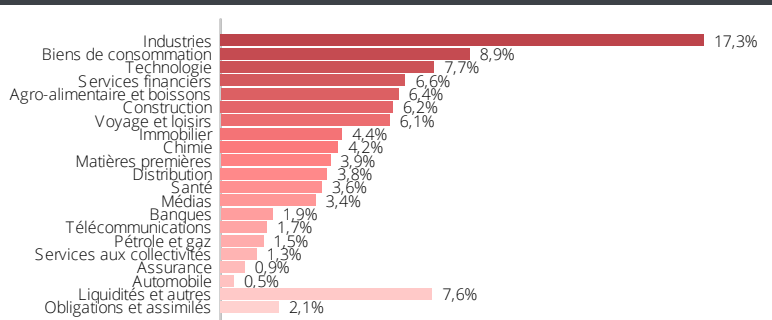
LEHTO GROUP OYJ	2,90%
WACKER CHEMIE AG	2,84%
AROUNDTOWN PROPERTY	2,82%
TRIGANO SA	2,80%
ORIGIN ENTREPRISES	2,61%

PRINCIPAUX PAYS

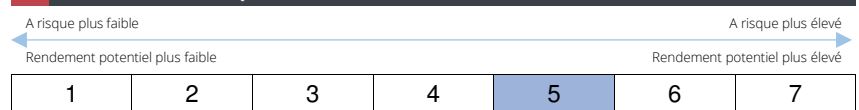
ALLEMAGNE	20,6%
FRANCE	18,3%
IRLANDE	12,9%
ROYAUME-UNI	11,8%
FINLANDE	7,7%

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