

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 +34,96% environ contre +31,53% pour le MSCI Midcap Europe NR.

Les principaux contributeurs à la performance du fonds ce mois-ci sont le grossiste informatique suisse Also Holding AG ainsi que le groupe d'investissement immobilier allemand Aroundtown. Le cas d'investissement d'Also Holding AG est fondé sur la croissance organique ainsi que des acquisitions ciblées, mais surtout sur une amélioration de la composition de ses activités et donc une amélioration progressive des marges. L'entreprise a annoncé ce mois-ci des nouveaux contrats en Russie et en Europe de l'est. Aroundtown continue à créer de la valeur pour ses actionnaires en rachetant des actifs immobiliers commerciaux solides mais non-optimisés, en améliorant leur taux d'occupation et en réduisant le taux de vacance : l'entreprise a annoncé une hausse importante des loyers encore une fois ce trimestre-ci, ainsi que des plus-values sur la cession d'immeubles.

La performance du fonds a été pénalisée ce mois-ci par Lehto, Hellofresh, Altia et Origin Enterprises. Lehto a publié une croissance forte de son chiffre d'affaires, mais a revu en baisse ses guidances sur les marges pour cette année, la difficulté provenant du segment de la rénovation qui selon nous ne correspond pas à la stratégie de l'entreprise, orientée vers la construction standardisée et à coûts limités. Hellofresh a publié des chiffres solides, mais l'entreprise a annoncé des projets d'investissement complémentaires, qui vont peser sur la rentabilité à court terme. Origin Enterprises s'est affiché en baisse suite à une absence de nouvelles majeures, tandis qu'Altia a publié des résultats raisonnables mais doit faire face à la hausse du coût des matières premières.

Ce mois-ci, nous avons soldé nos lignes Aurubis & Saes Getters, réduit notre position sur Lehto et ajouté Pargesa et Recordati au portefeuille.

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 environ 13x vs 16x 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.

Achévé de rédiger le 04/09/2018.

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 cherté d'une action.

DONNÉES AU 31/08/2018

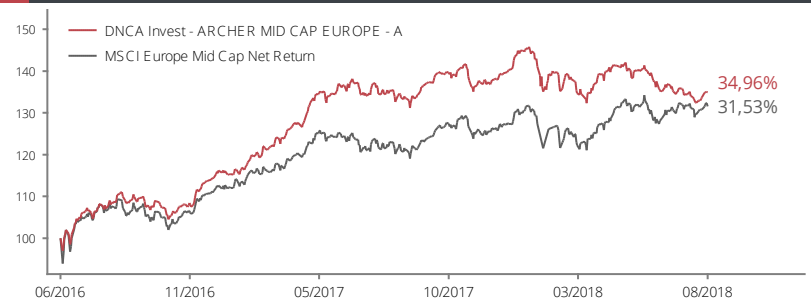
	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	-3,83%	3,30%
Performance 2017	22,58%	14,42%
Performance annualisée depuis création	14,70%	13,36%
Volatilité 1 an	10,40%	11,45%
Volatilité depuis création	9,99%	10,65%

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

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 31/08/2018

Valeur liquidative	134,96 €	Actif net du fonds	126 M €
Rendement net estimé 2017	2,56%	DN / EBITDA 2017	1,7 x
PER estimé 2018	13,4 x	VE / EBITDA 2018	9,3 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016



PRINCIPALES POSITIONS

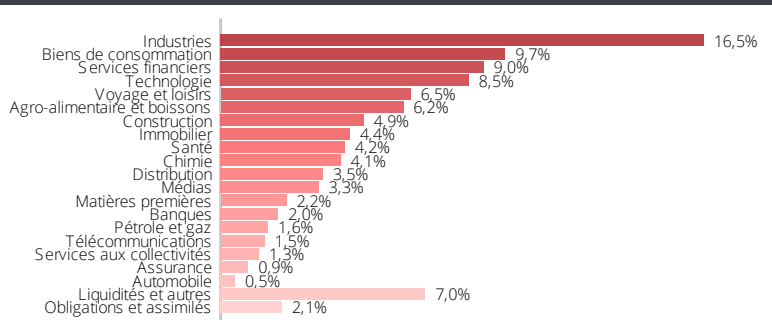
	AROUNDTOWN PROPERTY	2,97%
	TRIGANO SA	2,90%
	WACKER CHEMIE AG	2,86%
	ALSO HOLDING AG	2,68%
	Amundi SA	2,66%

PRINCIPAUX PAYS

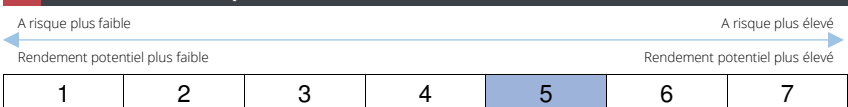
	ALLEMAGNE	18,9%
	FRANCE	18,4%
	IRLANDE	13,8%
	ROYAUME-UNI	11,9%
	PAYS-BAS	6,6%

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