

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 et 3) une valorisation modeste.

Parmi les plus grands contributeurs du mois d'avril, nous retrouvons l'entreprise française Altran, mentionnée dans notre commentaire du mois de février, ainsi que le leader européen du marché des camping-cars Trigano, qui s'est redressé après un point bas au mois de mars.

La meilleure contribution du mois vient de l'entreprise de santé allemande Dermapharm Holding, spécialisée dans la fabrication de produits pharmaceutiques de marque, non-brevetés. Plus précisément, cette dernière a annoncé des résultats annuels satisfaisants, une croissance organique solide, l'intégration réussie de deux acquisitions significatives, ainsi que des perspectives de développement positives pour 2019. On notera en particulier sa capacité à afficher une croissance organique proche des 10% indépendamment du cycle économique, les opportunités créées par le lancement de nouveaux produits, l'internationalisation de l'entreprise, ainsi que son aptitude avérée à réaliser des acquisitions pertinentes dans des activités de niche avec une concurrence limitée. La valeur affiche finalement une valorisation raisonnable.

Parmi les contributions négatives ce mois-ci, nous retrouvons la compagnie d'assurance automobile britannique Hastings Group (résultats médiocres suite à des difficultés passagères), le constructeur de maisons irlandais Glenveagh Properties (manque de newflow), ainsi que l'opérateur de maisons de retraite suédois Humana (dynamique variable selon ses différentes entités).

Survenus en début d'année, les marchés enregistrent désormais une forte hausse. Cependant, de nombreuses valeurs moins consensuelles n'ont pas bénéficié pleinement de cette reprise. C'est le cas pour plusieurs de nos positions qui recèlent donc d'un fort potentiel de rattrapage.

Achevé de rédiger le 02/05/2019.

Don FITZGERALD - Isaac CHEBAR - Julie ARAV - Maxime GENEVOIS

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT


L'exposition au marché d'actions et/ou de taux, explique le niveau de risque de cet OPCVM.

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part A	Indicateur de référence ^①
Performance YTD	18,05%	18,38%
Performance 2018	-19,72%	-13,16%
Performance annualisée depuis création	10,52%	9,91%
Volatilité 1 an	13,72%	13,89%
Volatilité depuis création	11,68%	12,06%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016


^① MSCI Europe Mid Cap NR. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PRINCIPALES POSITIONS

DERMAPHARM AG	2,71%	ALTRAN TECHN.	2,46%
JUMBO SA	2,69%	PARGESA HOLDING SA-BR	2,45%
SMITHS GROUP PLC	2,60%	SBANKEN ASA	2,44%
AVAST HOLDING BV	2,57%	BRENTNAG	2,39%
ORIGIN ENTERPRISES PLC	2,53%	DASSAULT AVIATION	2,38%

Positions pouvant évoluer dans le temps

MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
DERMAPHARM AG	2,71%	0,37%
ALTRAN TECHN.	2,46%	0,37%
TRIGANO SA	1,62%	0,32%
IPSOS SA	2,10%	0,30%
STMICROELECTRONICS	1,09%	0,29%

MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
HUMANA AB	1,60%	-0,35%
KARNOV GROUP AB	2,35%	-0,10%
GLENVEAGH PROPERTIES PLC	0,87%	-0,07%
AROUNDTOWN PROPERTY HOLDINGS	0,99%	-0,06%
HASTINGS GROUP HOLDINGS LTD	0,64%	-0,06%

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	132,98 €	Actif net	113 M€
PER estimé 2019	13,4 x	DN/EBITDA 2018	2,0 x
Rendement net estimé 2018	2,59%	VE/EBITDA 2019	9,2 x

- Éligible Assurance Vie, PEA et Compte titres
- Éligible 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 Nettes) / excédent brut d'exploitation. Il permet d'estimer la cherté d'une action.

PERFORMANCE (%)

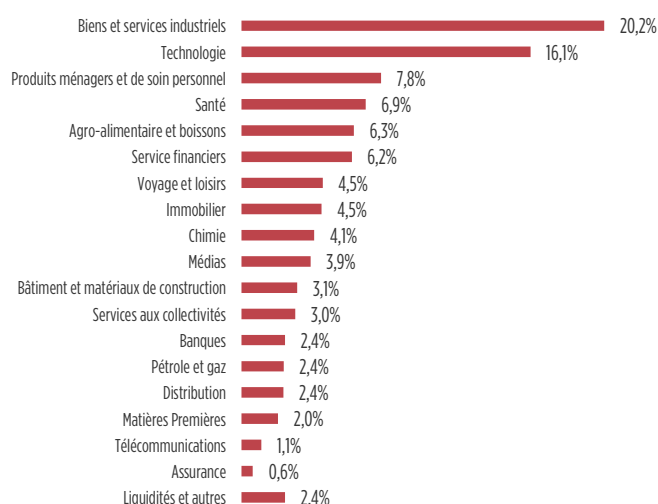
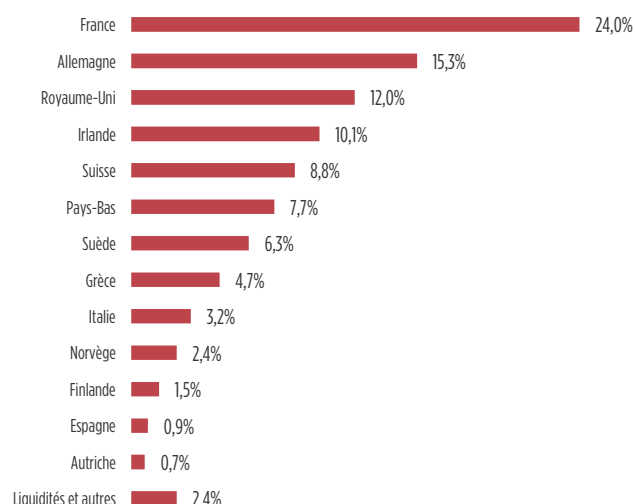
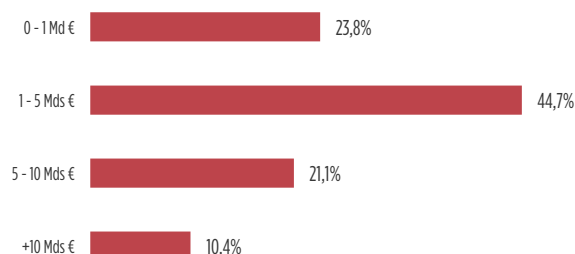
Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2017	0,73%	4,56%	4,47%	5,10%	2,09%	-0,64%	0,27%	-0,96%	4,27%	1,34%	-2,24%	1,86%	22,58%
2018	1,75%	-2,54%	-3,41%	4,18%	-1,21%	-0,56%	-1,30%	-0,60%	-0,43%	-9,73%	-1,81%	-5,43%	-19,72%
2019	7,79%	3,99%	0,51%	4,78%	-	-	-	-	-	-	-	-	18,05%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
PRINCIPAUX MOUVEMENTS
ENTRÉES

 ATOS ORIGIN SA
 KARNOV GROUP AB
 RUBIS

SORTIES

LOOMIS AB-B

RÉPARTITION PAR SECTEUR

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

RÉPARTITION PAR DEVISE
