

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 +40,03% contre +27,82% pour le MSCI Midcap Europe NR.

Les principaux contributeurs à la performance ce mois-ci sont trois entreprises familiales : le groupe grec du secteur des métaux et de l'énergie Mytilineos, le groupe de produits chimiques de spécialité allemand Wacker Chemie et le spécialiste italien des services informatiques, Reply.

Premièrement, Mytilineos a publié de bons résultats, mais le groupe a également profité de la hausse des prix de l'aluminium suite aux sanctions américaines contre la Russie. Il ne faut cependant pas extrapoler cette performance car les perspectives de génération de cash-flow à long terme ainsi que la valorisation du groupe n'ayant pas fondamentalement changé. Plus important, nous attendons au courant de l'année l'annonce des détails du projet d'extension de la raffinerie d'alumine, qui devrait être un moteur (ou destructeur) plus concret de valeur pour les actionnaires. Historiquement, le groupe familial s'est montré très compétent dans l'attribution de son capital aux projets de croissance. Deuxièmement, Wacker Chemie a publié des résultats trimestriels encourageants, grâce notamment à sa division Silicium au sein d'un marché oligopolistique en pleine croissance où l'équilibre offre / demande reste favorable pour les années à venir. Enfin, Reply, un groupe innovant à dimension entrepreneuriale, a annoncé une acquisition très attendue aux Etats-Unis, qui semble avoir été structurée de façon avisée avec un prix attractif.

La performance du fonds a été pénalisée ce mois-ci par Also Holding ainsi que Jardine Lloyd Thompson, qui ont subi quelques prises de profit plutôt que des inquiétudes fondamentales.

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 15% environ 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 13,7x vs 16x environ pour les marchés actions européens.

Achévé de rédiger le 07/05/2018.

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 30/04/2018

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	-0,21%	0,38%
Performance 2017	22,58%	14,42%
Performance annualisée depuis création	19,97%	14,19%
Volatilité 1 an	10,81%	11,56%
Volatilité depuis création	10,42%	11,08%

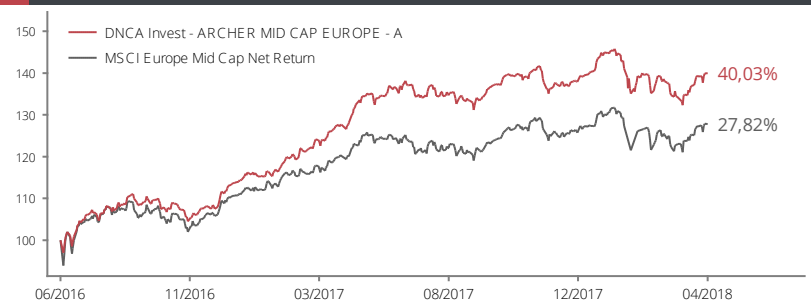
*MSCI Europe Mid Cap Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 30/04/2018

Valeur liquidative	140,03 €	Actif net du fonds	127 M €
Rendement net estimé 2017	2,42%	DN / EBITDA 2017	1,6 x
PER estimé 2018	13,7 x	VE / EBITDA 2018	9,1 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016



PRINCIPALES POSITIONS

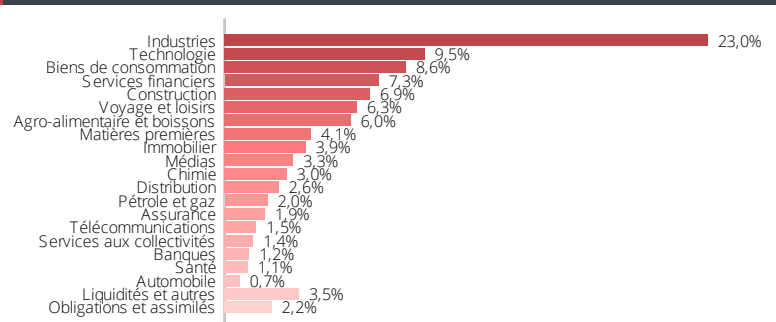
	LEHTO GROUP OYJ	3,22%
	WACKER CHEMIE AG	2,96%
	AMUNDI SA	2,81%
	TRIGANO SA	2,69%
	ALTIA CORP	2,66%

PRINCIPAUX PAYS

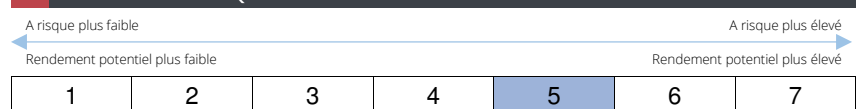
	FRANCE	20,7%
	ALLEMAGNE	16,3%
	IRLANDE	11,6%
	ROYAUME-UNI	11,4%
	FINLANDE	8,3%

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