

OBJECTIF DE GESTION

L'objectif de gestion du fonds est la recherche d'une performance supérieure à l'indice de référence composite Eurostoxx 50 Net Return (60%), FTSE MTS EMU GOV BOND 1-3 years (30%) et EONIA capitalisé (10%) calculé dividendes et coupons réinvestis sur la période d'investissement recommandée (5 ans), en préservant le capital en périodes défavorables grâce à une gestion opportuniste et flexible d'allocations d'actifs.

COMMENTAIRE DE GESTION

Dans un contexte de hausse des taux, de faiblesse des devises émergentes, d'inflation des matières premières, et de retour des craintes politiques en Italie, les sociétés européennes ont un défi de taille à relever. Avec un rendement du dividende presque deux fois supérieur à leurs concurrents américains, elles conservent une sensibilité significative à la hausse des taux et à l'inflation. Opérant sur un marché domestique morcelé, leur return on equity est structurellement plus faible qu'outre Atlantique, où les entreprises américaines profitent d'un marché unique (fiscalité, réglementation, langage) de presque 400 millions de consommateurs. Cela pèse mécaniquement sur les multiples de valorisation des résultats et de la book value.

Elles sont également davantage tournées vers l'extérieur que ne le sont les sociétés du S&P 500 : les staples européennes tirent en moyenne 40% de leurs ventes des pays émergents, une proportion nettement supérieure à leurs comparables américains. Lorsque les devises émergentes chutent, la consommation locale se fragilise et la valeur des cash flows générés localement souffre d'un taux de change défavorable par rapport à l'Euro.

Enfin, la prime de risque du marché actions européen peut évoluer défavorablement selon la composition politique italienne ou la mise en difficulté des partis historiques en Allemagne ou en Europe du Nord, un frein supplémentaire aux valorisations.

Après des retraits de 43MM\$ des fonds actions européens en 2018, les indices européens ont effectivement vu leur valorisation baisser par rapport aux niveaux de début d'année (Ratio cours sur bénéfices 2019 de 12,2x pour l'Eurostoxx 50). Ce niveau peut paraître intéressant à condition d'être sélectif. Certains secteurs (technologie (12% du portefeuille), construction & matériaux (10%), énergie & matières premières (9%), santé (7%) conservent des fondamentaux plus à même de relever les défis évoqués ci-dessus. Au contraire, nous restons pour l'instant très prudents vis à vis des valeurs financières, de la consommation discrétionnaire et du secteur automobile.

Notre allocation actions a été augmentée à 65% lors de la correction récente des marchés européens. En amont des résultats du troisième trimestre, nous avons principalement renforcé nos thématiques fortes en introduisant notamment le groupe Sopra Steria dans le portefeuille. La duration du portefeuille obligataire reste inférieure à 1,50 afin de limiter le risque d'actualisation en cas de poursuite de la remontée des taux et nous réinvestissons nos tombées obligataires dans des billets de trésorerie d'échéance 3 mois, qui n'altèrent pas le profil défensif du portefeuille.

Achévé de rédiger le 08/10/2018.

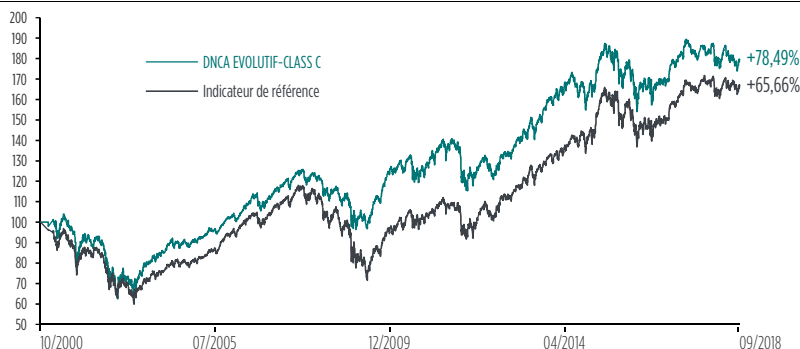
Pierre PINCEMAILLE - Augustin PICQUENDAR - Thomas PLANELL

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 C	Indicateur de référence ⁽¹⁾
Performance YTD	-2,18%	-0,53%
Performance 2017	2,89%	5,37%
Performance 5 ans	2,84%	5,22%
Volatilité 1 an	8,51%	8,26%
Volatilité 3 ans	9,33%	9,66%
Volatilité 5 ans	9,49%	10,10%

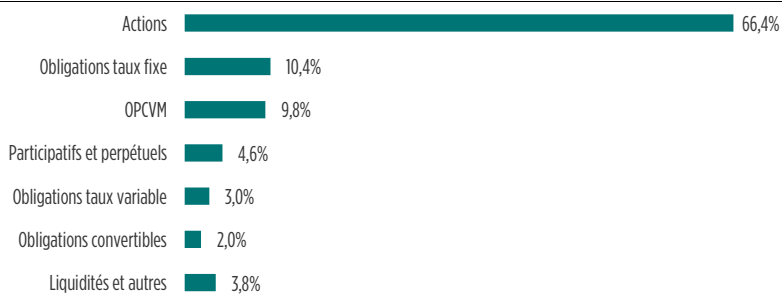
PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 16/10/2000


⁽¹⁾60% EURO STOXX 50 NR + 30% FTSE MTS EMU GOV BOND 1-3 years + 10% EONIA. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PRINCIPALES POSITIONS

Obligations	Actions	
CASINO GUICHARD PERRACHON SA 4.41% 2019	1,26% ORANGE	4,04%
TESCO CORPORATE TREASURY SERVICES PLC 1.38% 2019	1,01% BOUYGUES	3,94%
ENEL SPA 2074 PERP	0,97% ATOS ORIGIN SA	3,93%
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP SA 0.25% 2020 CV	0,91% SANOFI-AVENTIS	3,88%
TELECOM ITALIA SPAMILANO 1.13% 2022 CV	0,85% COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	3,64%

Positions pouvant évoluer dans le temps

RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	118,99 €	Actif net du fonds	679 M€
PER estimé 2018	14,2 x	DN/EBITDA 2017	1,3 x
Rendement net estimé 2017	3,39%	VE/EBITDA 2018	6,5 x

***Éligible Assurance Vie et Compte titres**

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.