

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

Au cours de la campagne électorale italienne qui vit leur première accession au gouvernement, le M5S et la Ligue du Nord se sont bien gardés de batailler sur le thème du retour à la Lire, peut-être grâce aux récents sondages confirmant la volonté du peuple italien de conserver l'Euro... Moins qu'un Brexit italien, c'est surtout le niveau d'endettement du pays qui est préoccupant. A 132% du PIB, sa trajectoire devrait s'aggraver fortement si les mesures populistes (flat tax, revenu universel) estimées à 7 point de PIB par an étaient adoptées, sachant que la péninsule est déjà l'un des états les plus généreux d'Europe en termes de transferts sociaux. Une volte-face radicalement opposé au « réformisme » de Renzi.

Si la première victoire de deux partis populistes pour le pays rappelle la crise vécue par l'Union en 2011, tâchons d'observer que l'Italie n'est pas la Grèce. Avec un excédent budgétaire de 1,7% par an avant service de la dette, l'économie continue de croître et le système bancaire s'est renforcé. A court terme, la démocratie et l'économie italienne sont moins fragiles qu'il n'y paraît et la BCE désormais experte en gestion de crises se tient prête à agir.

Dans ce contexte de stress, la durée très faible du portefeuille obligatoire d'Evolutif a joué son rôle défensif et la sélection de signatures généralement "investment grade" a permis à la partie taux de bien résister à l'écartement des spreads tandis que du côté des actions l'exposition italienne restait marginale (inférieure à 2% du portefeuille).

Toutefois, si la volatilité du 1er trimestre 2018 fut l'occasion de renforcer nos convictions, celle entourant l'épisode italien ne nous a pas encouragés à modifier l'approche prudente qui est la nôtre depuis la fin de la publications des résultats (l'exposition aux actions avait été réduite à 61%).

Car bien au-delà de l'Italie, n'oublions pas qu'après avoir atteint l'an dernier son rythme le plus rapide depuis 2011, la croissance mondiale ralentit. En effet, les statistiques macro-économiques en Europe ont perdu leur momentum depuis le début de l'année et arguent d'une croissance annualisée de seulement 1,60% pour l'année 2018. Aux Etats-Unis la croissance atterrit à 2,30% contre 3% l'an dernier. Au Japon, l'économie est repassée en territoire négatif au premier trimestre : -0,60%... Et du côté des émergents, la vigueur combinée du baril et du dollar fragilisent très rapidement des économies structurellement fragiles. L'Italie ne sera pas la seule cause de volatilité cette année.

Achévé de rédiger le 04/06/2018.

Pierre PINCEMAILLE - Augustin PICQUENDAR - Thomas PLANELL

Eligible 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 cotation d'une action.

DONNÉES AU 31/05/2018

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	-0,59%	-0,64%
Performance 2017	2,89%	5,37%
Performance annualisée 5 ans	4,00%	5,73%
Volatilité 1 an	8,07%	8,04%
Volatilité 3 ans	9,80%	10,40%
Volatilité 5 ans	9,57%	10,17%

*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 CARACTÉRISTIQUES AU 31/05/2018

Valeur liquidative	120,92 €	Actif net du fonds	726 M €
Rendement net estimé 2017	3,39%	DN / EBITDA 2017	1,3 x
PER estimé 2018	13,6 x	VE / EBITDA 2018	6,5 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 16/10/2000



Modification de l'indicateur de référence à partir du 19 février 2015

PRINCIPALES POSITIONS

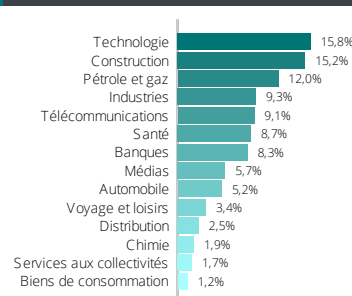
	ATOS ORIGIN	3,79%
	ORANGE	3,69%
	BOUYGUES	3,64%
	SAINT GOBAIN	3,53%
	ROYAL DUTCH SHELL PLC	3,46%

Positions pouvant évoluer dans le temps

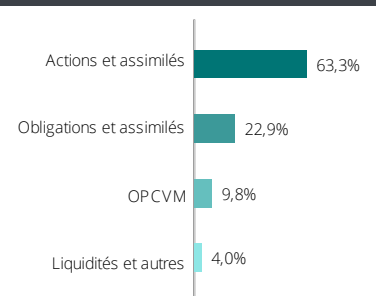
PRINCIPAUX PAYS

	FRANCE	50,2%
	ALLEMAGNE	8,9%
	PAYS-BAS	8,7%
	ITALIE	6,8%
	ROYAUME-UNI	3,2%

REPARTITION PAR SECTEUR

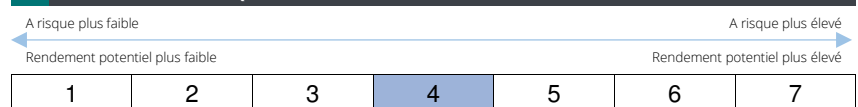


RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS



Rebasé sur la poche action du portefeuille

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



L'exposition aux marchés actions et/ou de taux explique le niveau de risque de ce fonds