



### OBJECTIF DE GESTION

L'objectif est de rechercher une performance à comparer, sur la durée de placement recommandée (5 ans), à l'évolution des marchés d'actions de l'indice STOXX EUROPE 600 des pays de l'Union européenne calculé dividendes réinvestis.

### COMMENTAIRE DE GESTION

Une étape de plus a été franchie avec l'élection de Monsieur Macron comme président de la République française. Son parti est plutôt bien engagé pour avoir une majorité et ainsi présenter au parlement les réformes structurelles dont le pays a besoin.

Ceci a permis aux marchés de se projeter un peu plus sur les bons résultats publiés au 1er semestre. Les opérateurs se concentreront davantage sur la politique accommodante de la BCE qui, selon la déclaration de son président, sera maintenue. Même si l'inflation a reculé en zone Euro, les indices de confiances se maintiennent à des niveaux élevés.

L'écart entre les conservateurs et les travaillistes se réduit, Mme May pourrait ne pas avoir sa majorité, ce qui compliquerait davantage les négociations du Brexit.

Les marchés ont progressé au mois de mai, avec un Stoxx 600 en hausse de +1,45% alors que votre fonds s'est apprécié de +1,80%.

Parmi les différents secteurs, il est important de noter la performance du secteur des télécommunications en hausse de +6% et de celui des services aux collectivités à +7%. Parmi les secteurs en bas du classement, nous retrouvons l'auto (-5%) sur des craintes de haut de cycle en Europe et aux Etats Unis, ainsi qu'un renforcement des conditions des tests d'émissions en situation réelle, avec la crainte de nouvelles enquêtes de la part des autorités.

Votre fonds se traite toujours à 7x les cash-flow, un rendement de 3% et un endettement modéré à 1.3x dette nette/EBITDA. La croissance des bénéfices 2017 attendue par le marché est supérieure à 16% et les valorisations des sociétés l'intègrent déjà en partie. Mais la dynamique européenne valorise les bénéfices futurs à 14,8x 2018 ce qui est acceptable au regard des taux d'intérêts encore faibles.

Parmi les valeurs qui ont contribué à la performance, notons Kpn (+15%), Nokia (+11%), Alstom (+7%), Glaxo (+7%) et Leonardo (+10%). Parmi les mauvais contributeurs, Randstad (-6%), Sbm Offshore (-9%) et Imperial Brands (-7%).

Le fonds a liquidé sa position en Cobham achetée en janvier après un gain supérieur à 35%. Le cas d'investissement reste toujours valide mais la valorisation actuelle intègre nos estimations de marge attendues en 2019.

Achevé de rédiger le 06/06/2017.

**Isaac CHEBAR - Don FITZGERALD - 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 31/05/2017

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	8,47%	9,82%
Performance 2016	1,25%	1,73%
Performance annualisée 5 ans	15,09%	13,33%
Volatilité 1 an	13,26%	11,39%
Volatilité 3 ans	16,31%	16,12%
Volatilité 5 ans	14,61%	14,55%

\* STOXX Europe 600 EUR Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

### PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 31/05/2017

Valeur liquidative	260,22 €	Actif net du fonds	922 M €
Rendement net estimé 2016	3,10%	DN / EBITDA 2016	1,6 x
PER estimé 2017	16,5 x	VE / EBITDA 2017	7,1 x

### PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 02/04/2004



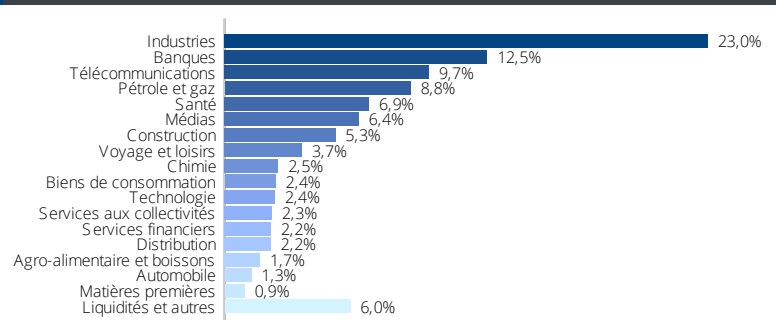
### PRINCIPALES POSITIONS

SOCIETE GENERALE	2,78%
BOUYGUES	2,71%
CNH INDUSTRIAL NV	2,68%
KONINKLIJKE KPN	2,65%
PUBLICIS GROUPE	2,62%

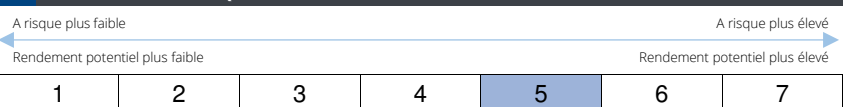
### PRINCIPAUX PAYS

FRANCE	28,3%
ITALIE	16,2%
ROYAUME-UNI	13,6%
ALLEMAGNE	11,0%
PAYS-BAS	10,5%

### REPARTITION PAR SECTEUR



### PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



L'exposition aux marchés actions explique le niveau de risque de ce fonds