

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.

Survendus à la fin du mois de décembre, les marchés actions se sont par la suite fortement redressés au mois de janvier. En effet, ce rebond peut s'expliquer, d'une part, par les faibles niveaux de valorisations des marchés actions, et d'autre part, par le discours beaucoup plus conciliant qu'initialement prévu de la Réserve Fédérale, concernant un resserrement plus progressif de la politique monétaire.

Le fonds affiche une hausse de +7,75% ce mois-ci. Parmi les principaux contributeurs à la performance nous retrouvons Dalata Hotels, Dermapharm, Exor et Wachter Chemie. Par ailleurs, un nombre restreint de valeurs affichent des contributions légèrement négatives : Hunter Douglas, Ipsos (suite à un manque de newsflow), et Alstom (en raison d'inquiétudes concernant l'autorisation de la fusion avec Siemens Mobility par l'Union Européenne).

De plus, nous avons initié une position sur l'entreprise cotée en Allemagne Brenntag : le nouvel entrant le plus important au sein de notre portefeuille ces dernières semaines. Plus précisément, nous suivions cette entreprise, au business model défensif dans le secteur des produits chimiques, depuis un certain temps, mais les points d'entrée nous satisfaisants n'avaient jamais émergé. Or, au cours du dernier trimestre 2018, la valeur a été étonnamment pénalisée, certainement considérée à tort comme un investissement fortement cyclique, ce qui nous a permis de démarrer une position à un prix très attractif.

Historiquement, la croissance de l'activité de Brenntag tend à suivre les évolutions du PIB, dans un contexte économique porteur : que ce soit grâce à sa capacité à protéger des niveaux de volumes et de marges élevés, et grâce à des acquisitions ingénieuses et créatrices de valeur. Ainsi, cette forte résilience est également source de cash-flow lors de périodes économiques plus complexes et difficiles. De ce fait, nous pensons que Brenntag est un bon exemple d'une entreprise structurellement au-dessus de la moyenne, mais qui affiche une valorisation en dessous de la moyenne.

Finalement, suite à des performances décevantes en 2018, nous continuons à améliorer la qualité ainsi que la résistance de notre portefeuille, sans pour autant sacrifier les valorisations, et le tout, en évitant les stars de la cote où le risque de déception est important.

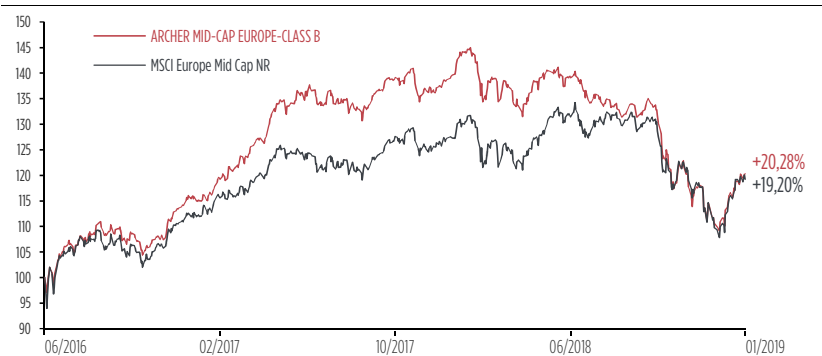
Achevé de rédiger le 06/02/2019.

Don FITZGERALD - Isaac CHEBAR - Julie ARAV - Maxime GENEVOIS

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part B	Indicateur de référence ⁽¹⁾
Performance YTD	7,75%	7,79%
Performance 2018	-20,03%	-13,16%
Performance annualisée depuis création	7,34%	6,97%
Volatilité 1 an	14,44%	15,23%
Volatilité depuis création	11,66%	12,08%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016

PRINCIPALES POSITIONS

AROUNDTOWN PROPERTY HOLDINGS	3,20%	ALSO HOLDING AG-REG	2,63%
ORIGIN ENTERPRISES PLC	2,90%	JUMBO SA	2,62%
SMITHS GROUP PLC	2,86%	Dermapharm AG	2,57%
DALATA HOTEL GROUP PLC	2,71%	BRENTNAG	2,51%
AMUNDI SA	2,69%	SBANKEN ASA	2,43%

Positions pouvant évoluer dans le temps

MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
DALATA HOTEL GROUP PLC	2,71%	0,47%
Dermapharm AG	2,57%	0,39%
EXOR NV	2,27%	0,38%
ALSO HOLDING AG-REG	2,63%	0,37%
WACKER CHEMIE	2,42%	0,37%

MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
Hunter Douglas NV	2,12%	-0,05%
IPSO SA	1,82%	-0,02%
FORBO HOLDING AG-REG	1,74%	-0,01%
ORIGIN ENTERPRISES PLC	2,90%	0,00%
NCAB GROUP AB	1,05%	0,00%

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	120,28 €	Actif net du fonds	102 M€
PER estimé 2019	11,6 x	DN/EBITDA 2018	1,3 x
Rendement net estimé 2018	2,98%	VE/EBITDA 2019	6,5 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 Nette) / excédent brut d'exploitation. Il permet d'estimer la cherté d'une action.

PERFORMANCE (%)

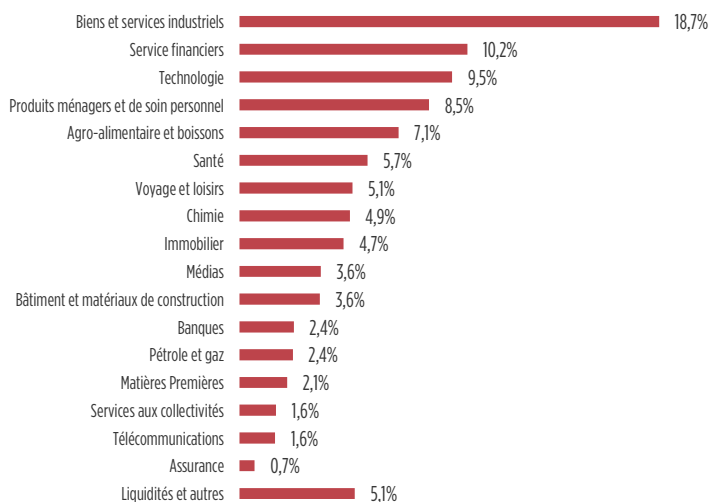
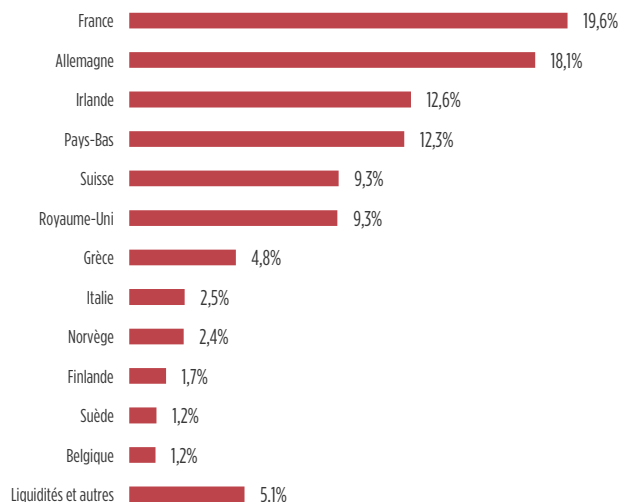
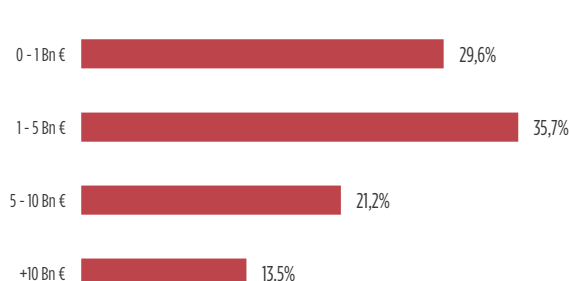
Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2017	0,70%	4,54%	4,45%	5,07%	2,06%	-0,67%	0,24%	-0,98%	4,23%	1,30%	-2,25%	1,82%	22,18%
2018	1,72%	-2,55%	-3,45%	4,15%	-1,24%	-0,59%	-1,34%	-0,63%	-0,46%	-9,77%	-1,84%	-5,46%	-20,03%
2019	7,75%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,75%

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

VOSTOK

SORTIES

KOTIPIZZA GROUP OYJ

RÉPARTITION PAR SECTEUR

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

RÉPARTITION PAR DEVISE
