

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 +33,31% contre +30,63% pour le MSCI Midcap Europe NR.

Le principal contributeur à la performance du fonds ce mois-ci est Jardine Lloyd Thomson plc (JLT), 5ème courtier en assurance au monde et présent au sein de notre portefeuille depuis sa création. Notre thèse d'investissement se base sur : i) une culture d'entreprise fortement tournée vers le client, lui permettant de gagner des parts de marché auprès des plus grands acteurs du secteur chaque année ii) une normalisation des marges grâce à des mesures internes au sein de l'activité avantages sociaux au Royaume Uni qui sous-performait. Le développement de la compagnie s'est déroulé globalement en ligne avec notre thèse d'investissement jusqu'à présent et nous aurions volontiers continué de l'accompagner. Néanmoins, acteur majeur du secteur Marsh MacLennan a fait une offre supérieure de 30 % au prix de marché, qui a été acceptée par l'actionnaire principal, la famille Jardine. La probabilité d'une contre-offre étant très limitée, nous avons soldé notre position avec une plus-value de plus de 100 % par rapport au prix d'investissement.

La performance du fonds a été pénalisée ce mois-ci par des entreprises cycliques, Trigano, Wacker Chemie et Sopra Steria.

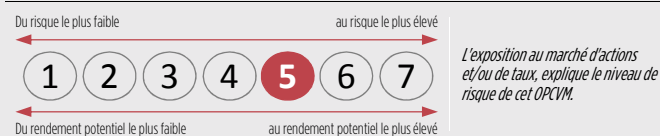
Nous avons remplacé notre position sur JLT par DCC plc, que nous suivons depuis 20 ans.

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 14 % par rapport aux 11 % 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 13x vs 16x pour les marchés actions européens. Dernièrement, nous avons certes un biais « value », mais nos positions sont également des entreprises de croissance avec une progression des BPA attendue dans le bas de la fourchette à deux chiffres par rapport à une performance au milieu de la fourchette à un chiffre pour les indices.

Achévé de rédiger le 03/10/2018.

Don FITZGERALD - Isaac CHEBAR - Julie ARAV - Maxime GENEVOIS

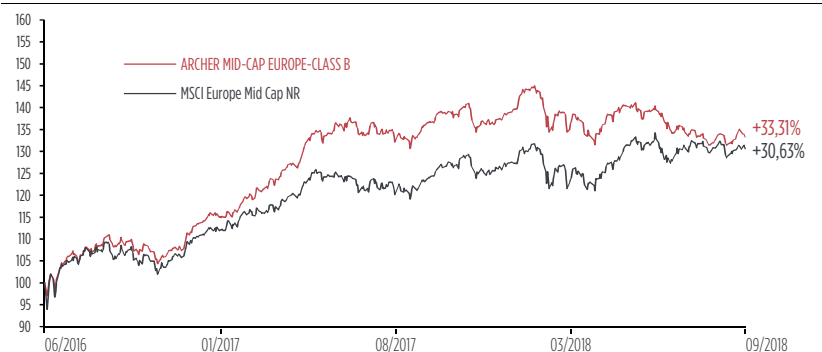
PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part B	Indicateur de référence ^①
Performance YTD	-4,50%	2,59%
Performance 2017	22,18%	14,42%
Performance annualisée depuis création	13,55%	12,53%
Volatilité 1 an	10,70%	11,68%
Volatilité depuis création	10,00%	10,61%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016



PRINCIPALES POSITIONS

ARDOWNTOWN PROPERTY HOLDINGS	3,01%	ORIGIN ENTERPRISES PLC	2,52%
ALSO HOLDING AG-REG	2,89%	ALTAIA CORP	2,48%
AMUNDI SA	2,81%	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	2,46%
WACKER CHEMIE	2,54%	Dermapharm AG	2,44%
DALATA HOTEL GROUP PLC	2,53%	SMITHS GROUP PLC	2,41%

Positions pouvant évoluer dans le temps

MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
JARDINE LLOYD THOMPSON GROUP	Sorties	0,64%
SBM OFFSHORE	2,28%	0,24%
CONVATEC GROUP PLC-WI	1,97%	0,22%
AVAST HOLDING BV	1,58%	0,20%
ALSO HOLDING AG-REG	2,89%	0,16%

MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
RYANAIR HOLDINGS PLC	1,78%	-0,36%
TRIGANO SA	1,64%	-0,36%
WACKER CHEMIE	2,54%	-0,32%
HELLOFRESH AG	1,60%	-0,17%
SOPRA GROUP	1,91%	-0,16%

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	133,31 €	Actif net du fonds	123 M€
PER estimé 2018	13,9 x	DN/EBITDA 2017	1,7 x
Rendement net estimé 2017	2,44%	VE/EBITDA 2018	9,4 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. Le PER d'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.