



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 bonne performance depuis sa création en juin 2016, avec une hausse de +40,24% contre +29,04% pour le MSCI Midcap Europe NR.

Wacker Chemie affiche la meilleure performance au sein de notre portefeuille ce mois-ci (capitalisation boursière 7Mds€). Ce groupe familial allemand de produits chimiques de spécialité a été introduit en bourse en 2006 et comporte 5 divisions avec des profils de rendement et des cyclicités différents. Nous pouvons identifier principalement : i) le segment produits chimiques de spécialité, activité de grande qualité, avec un retour sur capital important et une croissance supérieure à la moyenne, ii) et le segment polysilicone, activité à plus forte intensité de capital et plus cyclique. Le cours a grimpé ce mois-ci grâce à la publication de résultats solides. Nous considérons que le segment produits chimiques de spécialité est sous-valorisé car son activité est masquée par la cyclicité du segment polysilicone. Par ailleurs, la société démarre une phase de génération importante de trésorerie après 10 ans d'investissement considérable.

Notre fonds a été pénalisé ce mois-ci par Low & Bonar plc, producteur de toiles textiles enduites techniques, dont le recentrage en cours de l'activité devrait permettre une hausse des marges et du ROIC. Le groupe a été pénalisé ce mois-ci après avoir abaissé ses prévisions de l'année suite à la faible performance de son activité de génie civil, qui a occulté l'amélioration significative affichée par les autres activités du groupe. Mais une entreprise ne se transforme pas du jour au lendemain, et nous continuons de saluer les efforts de la direction pour réussir le repositionnement du groupe.

Nous considérons que les valeurs en portefeuille sont relativement robustes et d'une qualité supérieure à la moyenne, démontrée par un ROE d'environ 16 % pour nos positions, bien au-delà des 12% affichés par les marchés action européens. Malgré nos positions sur des entreprises de qualité supérieure, le fonds reste discipliné et la valorisation de marché reste modérée avec un P/E 2018 d'environ 13,9x vs environ 16x pour les marchés actions européens. Nous continuons de dénicher de nouvelles idées d'investissement et d'investir dans les opportunités les plus attractives.

Achevé de rédiger le 06/11/2017

Don FITZGERALD - Isaac CHEBAR - 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 ceteris paribus d'une action.

DONNÉES AU 31/10/2017

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	22,75%	15,95%
Performance 2016	14,25%	11,29%
Performance annualisée depuis création	28,39%	20,73%
Volatilité 1 an	7,94%	8,06%
Volatilité depuis création	9,02%	9,59%

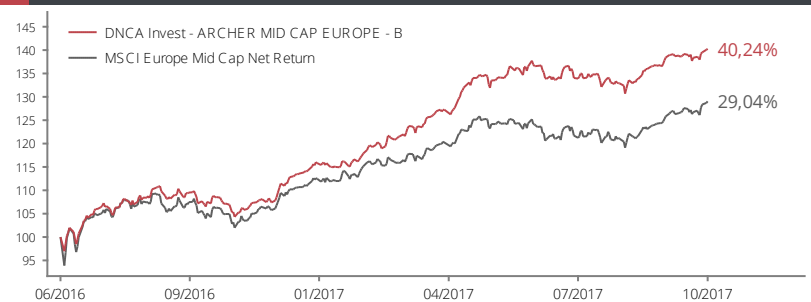
*MSCI Europe Mid Cap Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 31/10/2017

Valeur liquidative	140,24 €	Actif net du fonds	76 M €
Rendement net estimé 2017	2,34%	DN / EBITDA 2017	1,6 x
PER estimé 2018	13,9 x	VE / EBITDA 2018	8,4 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016

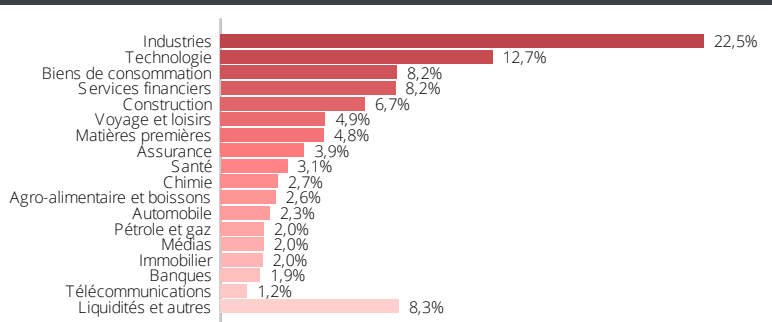


PRINCIPALES POSITIONS

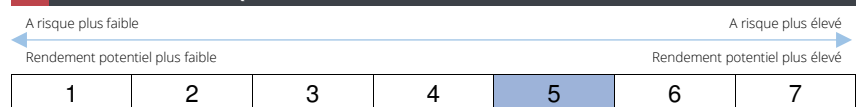
HUNTER DOUGLAS NV	2,85%	FRANCE	18,1%
MYTILINEOS HOLDINGS	2,70%	ALLEMAGNE	14,9%
SOPRA GROUP	2,68%	ROYAUME-UNI	13,0%
WACKER CHEMIE AG	2,68%	IRLANDE	8,7%
LEHTO GROUP OYJ	2,66%	ITALIE	8,7%

Positions pouvant évoluer dans le temps

REPARTITION PAR SECTEUR



PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



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