



OBJECTIF DE GESTION

L'objectif du fonds est de surperformer les marchés d'actions paneuropéens sur la période d'investissement recommandée (5 ans). L'indice de référence STOXX EUROPE 600 Net Return EUR, calculé dividendes réinvestis, est fourni à des fins de comparaison a posteriori.

COMMENTAIRE DE GESTION

Le premier bilan de la saison des résultats du troisième trimestre est pour l'instant mitigé. En effet, certaines sociétés ont été impactées par les ouragans qui ont dévasté la Floride et les Caraïbes, en particulier le secteur de la Medtech (Sartorius Stedim, Convatec, Fresenius) qui a beaucoup d'usines à Puerto Rico. De toute évidence, c'est un problème très ponctuel qui ne remet pas en cause les fondamentaux du secteur.

Certaines sociétés ont également pâti d'un effet calendaire négatif au T3 : Alten, Amplifon ou bien encore Geberit.

Parmi les satisfactions, on peut citer Teleperformance (Croissance organique 7%), Biomérieux (Croissance organique 9,6%) ou bien encore VAT Group (+30%).

Le co-leader mondial du Tabac, BAT, a organisé une journée Investisseur au cours du mois d'octobre. Depuis un an, le secteur connaît une vraie révolution avec l'émergence du « Heat Not Burn ». En effet, ces nouveaux produits (Iqos chez Philip Morris, Glo chez BAT) chauffent le tabac dans un étui métallique et évitent ainsi la combustion. Ces produits seraient (au conditionnel) nettement moins nocifs pour les consommateurs. Les Japonais plébiscitent ces produits puisqu'ils ont déjà conquis 17% du marché en moins d'une année ! Les premiers résultats en Corée du Sud sont également prometteurs. Il est encore trop tôt pour évaluer avec précision leur potentiel sur les marchés occidentaux mais BAT prévoit une amélioration de la croissance organique de l'ordre 2 points grâce à ces nouveaux produits (HnB + Vaping). La valorisation nous semble modeste (PE 2018 = 15x), le rendement élevé (3,5%) alors que le profil de croissance s'améliore. Il est en outre probable que la consolidation au sein du secteur ne soit pas terminée (JT + Imperial Brands ?), ce qui renforcerait encore davantage la discipline prix au sein du secteur. Précisons enfin que nous avons récemment participé à l'introduction en bourse de la société Italienne, GIMA TT, qui bénéficie d'un quasi-monopole dans les machines qui produisent ces nouveaux produits.

Achévé de rédiger le 31/10/2017

Carl AUFFRET, CFA - YingYing WU, CFA

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 31/10/2017

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	14,37%	12,05%
Performance 2016	-1,61%	1,73%
Performance annualisée depuis création	14,25%	10,51%
Volatilité 1 an	8,70%	8,75%
Volatilité 3 ans	13,65%	15,40%
Volatilité depuis création	12,95%	14,39%

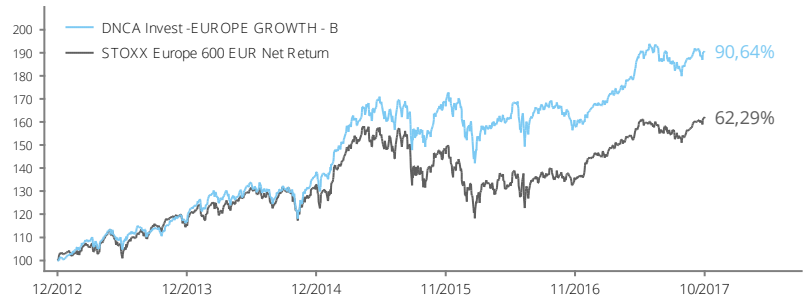
* STOXX Europe 600 EUR Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 31/10/2017

Valeur liquidative	190,64 €	Actif net du fonds	894 M €
Rendement net estimé 2017	1,70%	DN / EBITDA 2017	1,5 x
PER estimé 2018	18,9 x	VE / EBITDA 2018	10,5 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 28/12/2012



PRINCIPALES POSITIONS

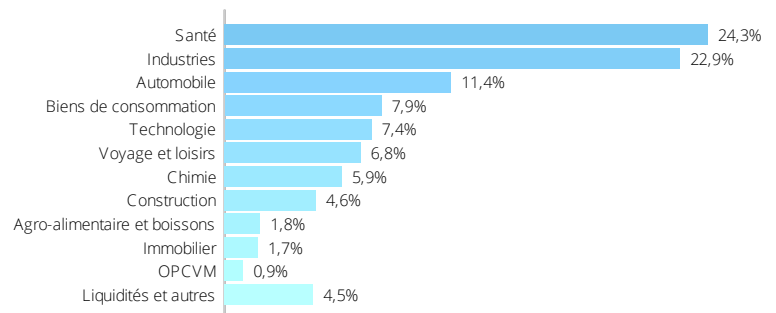
	TELEPERFORMANCE	6,20%
	BRITISH AMERICAN TOBACCO	5,19%
	AMADEUS IT HOLDING	4,80%
	ALTEN	4,44%
	LONZA GROUP AG	4,35%

PRINCIPAUX PAYS

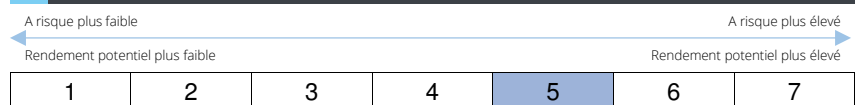
	FRANCE	27,5%
	ALLEMAGNE	16,5%
	SUISSE	15,3%
	ROYAUME-UNI	9,4%
	DANEMARK	6,2%

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