



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

Les dernières publications du premier trimestre et nos récents contacts avec les dirigeants de société confirment la vigueur de la macro-économie, et en particulier en Europe. Des secteurs, tels que la Construction ou les Semi-conducteurs, sont particulièrement bien orientés. Cette situation ne durera pas éternellement mais pour l'instant le cycle est favorable. De la même façon, l'Industrie au sens large et le marché automobile restent solides.

Nous sommes plus que jamais optimistes sur les perspectives de la Low-cost Irlandaise, RyanAir. En effet, la compagnie Italienne Alitalia a été récemment mise sous administration extraordinaire. Suite au rejet du plan de restructuration par les salariés, les actionnaires actuels (Etihad, Banques Italiennes) refusent de recapitaliser la société. La société est donc officiellement à vendre et en cas d'échec, le scénario d'une liquidation sera alors envisagé. Le processus prendra de nombreux mois mais il est hautement probable que le nouveau propriétaire (le chinois HNA ?) souhaitera réduire drastiquement les capacités sur le court et moyen-courrier. Cette situation serait alors doublement positive pour RyanAir, déjà leader sur le marché transalpin. Primo, cela signifierait la quasi-disparition du N°2 et donc aurait des conséquences favorables sur le prix des tickets. Deuxio, des « slots » deviendraient rapidement disponibles sur presque tous les aéroports Italiens. Rappelons également que l'autre actif européen d'Etihad, Air Berlin, est lui aussi dans une situation financière préoccupante et Lufthansa va entamer sa restructuration avec une probable réduction des capacités sur le marché Allemand. Bref, le paysage concurrentiel Européen est en pleine mutation et nul doute que RyanAir (et Easyjet dans une moindre mesure) saura en profiter. Rappelons enfin, que la société est en situation de trésorerie nette positive et qu'elle a l'intention de procéder à un nouveau plan de rachat d'actions, qui s'élèvera à €600 millions au premier semestre 2017.

Au cours du mois de Mai, le fonds a surperformé de 1 point son indice de référence de points (respectivement +2,50% contre +1,45%).

Achévé de rédiger le 06/06/2017.

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 31/05/2017

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	14,60%	9,82%
Performance 2016	-1,61%	1,73%
Performance annualisée depuis création	15,75%	11,06%
Volatilité 1 an	10,10%	11,39%
Volatilité 3 ans	14,40%	16,12%
Volatilité depuis création	13,24%	14,86%

* STOXX Europe 600 EUR Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 31/05/2017

Valeur liquidative	191,02 €	Actif net du fonds	758 M €
Rendement net estimé 2016	1,48%	DN / EBITDA 2016	1,4 x
PER estimé 2017	20,0 x	VE / EBITDA 2017	11,7 x

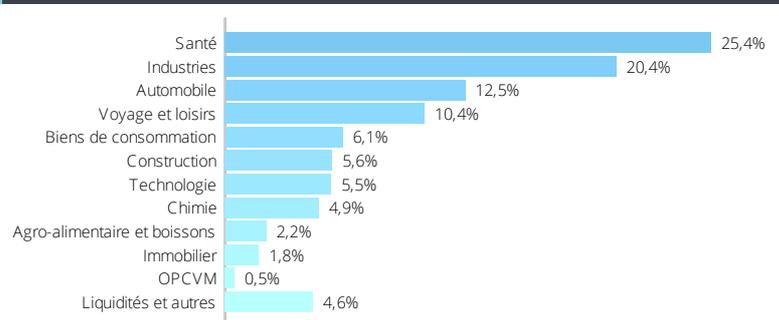
PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 28/12/2012



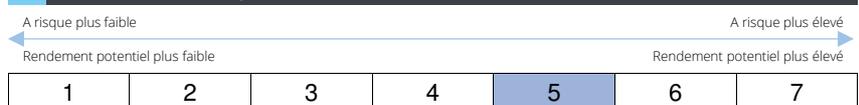
PRINCIPALES POSITIONS

TELEPERFORMANCE	5,62%	FRANCE	29,6%
RYANAIR HLDGS	5,09%	SUISSE	14,0%
ALTEN	4,48%	ALLEMAGNE	13,6%
AMADEUS IT HOLDING	3,96%	ROYAUME-UNI	12,9%
FRESENIUS SE	3,95%	IRLANDE	8,0%

REPARTITION PAR SECTEUR



PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



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