



### 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

La saison des résultats trimestriels du 3ème trimestre vient de s'achever. Dans la plupart des cas, les publications étaient solides, mais en ligne avec les anticipations des analystes, ce qui s'est parfois traduit par des prises de bénéfices assez sévères. On peut citer la société Allemande, Norma (Capitalisation: €1,7 milliards), leader mondial dans les solutions de fixations dans l'industrie au sens large (dont l'Auto avec 40% du chiffre d'affaires). Le groupe a enregistré une croissance organique de +8,6% des ventes et +10,4% de son résultat d'exploitation.

Une autre « midcap » Allemande, Stabilus (Capitalisation: €1,8 milliards - Leader mondial des véris à gaz), a publié une progression sensible de ses résultats (respectivement +8% pour le CA et + 11,5% pour l'EBITA). Concernant le prochain exercice, la société prévoit une hausse de +7% de ses ventes et une amélioration de 50 bps de sa marge. Précisons en outre que l'endettement du groupe qui avait augmenté suite à des acquisitions (très relatives) mi 2016, est passé de 2,5 à 1,5x l'EBITDA en une année (!), ce qui à nouveau ouvre la porte à de nouvelles opportunités de croissance externe en 2018. Bref, les perspectives sont encourageantes.

Nous avons également eu l'opportunité de rencontrer récemment les dirigeants de Thalès et de Valeo. Le premier est confiant dans l'atteinte des objectifs 2017 et 2018. Il existe de toute évidence des opportunités de contrats dans le domaine militaire (Rafale, Allemagne, Australie) et dans la signalisation des Transports. Le second table sur une amélioration de la surperformance de la croissance du groupe face au marché automobile mondiale, après un troisième trimestre il est vrai en demie teinte.

Nous avons par ailleurs soldé notre position en Vestas, compte tenu de la nette dégradation de la visibilité sur les prix et donc sur la rentabilité. Nous avons également cédé notre position en UDG (Midcap Santé Irlande), qui a atteint notre objectif de prix après un excellent parcours boursier (+45% sur un an).

Achevé de rédiger le 01/12/2017.

**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 cèrte d'une action.

### DONNÉES AU 30/11/2017

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	11,07%	9,79%
Performance 2016	-1,61%	1,73%
Performance annualisée depuis création	13,32%	9,87%
Volatilité 1 an	8,88%	8,77%
Volatilité 3 ans	13,69%	15,43%
Volatilité depuis création	12,91%	14,32%

\* STOXX Europe 600 EUR Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

### PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 30/11/2017

Valeur liquidative	185,13 €	Actif net du fonds	886 M €
Rendement net estimé 2017	1,74%	DN / EBITDA 2017	1,6 x
PER estimé 2018	18,7 x	VE / EBITDA 2018	11,2 x

### PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 28/12/2012



### PRINCIPALES POSITIONS

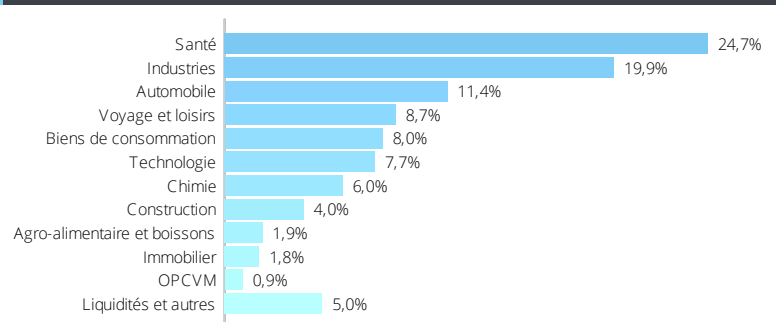
	TELEPERFORMANCE	6,41%
	AMADEUS IT HOLDING	5,55%
	BRITISH AMERICAN TOBACCO	5,31%
	FRAPORT AG	4,31%
	LONZA GROUP AG	4,23%

### PRINCIPAUX PAYS

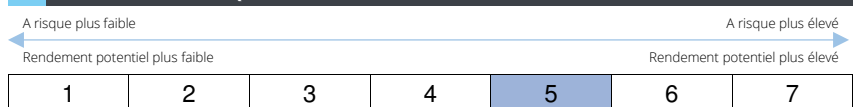
	FRANCE	27,9%
	ALLEMAGNE	16,4%
	SUISSE	15,4%
	ROYAUME-UNI	9,8%
	ITALIE	5,6%

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