

### 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 co-leader Européen dans la R&D externalisée, Alten, a récemment publié des résultats semestriels très solides. En effet, la société compte parmi nos convictions historiques car elle a su combiner, depuis de nombreuses années, une vigoureuse croissance organique avec une politique de croissance externe efficace ET prudente. Le groupe bénéficie de deux tendances fortes :

**La course à l'innovation :** dans presque tous les domaines de l'économie, les entreprises doivent absolument gagner la bataille de l'innovation, ce qui implique évidemment d'augmenter significativement les dépenses en R&D. Des sociétés, comme Alten, mettent à disposition de leurs grands donneurs d'ordre (Airbus, VW, etc) un nombre important d'ingénieurs qualifiés, tout en leur garantissant une « variabilité » de ces coûts puisqu'ils disparaissent, une fois le projet terminé. Le secteur bénéficie de façon logique des hausses des budgets R&D. Au cours de la présentation des résultats du S1, la société a confirmé la bonne orientation de la tendance... dans tous les secteurs !

Ces grands donneurs d'ordres ont tendance à réduire la liste de leurs fournisseurs afin de gagner en efficacité et pour réduire les risques. En effet, les projets sont de plus en plus complexes et seules les groupes ayant la taille critique adéquate semblent en mesure de satisfaire les exigences qualité et coût de ces grandes multinationales. Alten, ainsi que les groupes tels que Altran ou Akka, gagnent régulièrement des parts de marché face aux opérateurs de taille plus modeste.

Le principal challenge réside dans la gestion des Ressources Humaines. En effet, il y a désormais une pénurie d'ingénieurs, ce qui s'accompagne logiquement d'une inflation salariale. Jusqu'à présent, le groupe, contrôlé par son fondateur Mr Azoulay, est parvenu à gérer ces défis.

Parmi les autres satisfactions du mois, nous pouvons citer Solutions 30 (Excellents chiffres semestriels), Lonza (Journée investisseurs très encourageante), ou bien encore ID Logistics qui nous rassure dans sa capacité à restaurer ses marges.

Parmi les déceptions, nous retrouvons VAT et Stabilis, qui sont affectés par les angoisses autour des secteurs des semi-conducteurs et de l'Automobile.

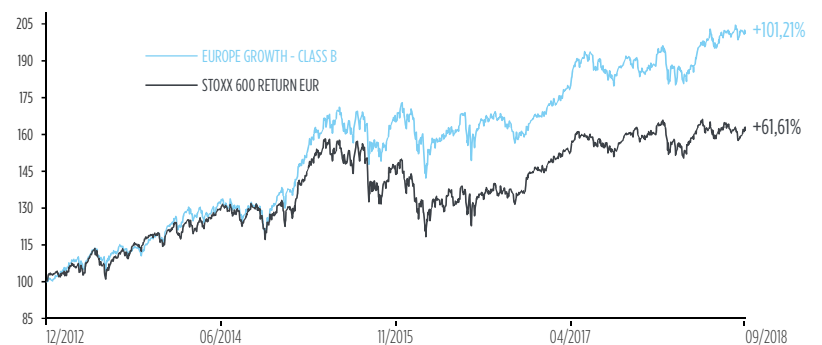
Achévé de rédiger le 01/10/2018.

Carl AUFFRET, CFA - YingYing WU, CFA

### PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part B	Indicateur de référence <sup>0</sup>
Performance YTD	6,90%	0,90%
Performance 2017	12,93%	10,58%
Performance 5 ans	12,15%	7,19%
Volatilité 1 an	11,64%	11,50%
Volatilité 3 ans	12,42%	13,61%
Volatilité 5 ans	13,20%	14,35%

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



<sup>0</sup>STOXX 600 RETURN EUR. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

### PRINCIPALES POSITIONS

TELEPERFORMANCE	6,23%	ALTEN	4,21%
AMADEUS IT HOLDING	5,36%	LONZA GROUP NOM.	3,97%
THALES	4,52%	FRAPORT AG	3,68%
ORPEA	4,36%	SIKA NOM.	3,57%
FRESENIUS SE	4,35%	AMPLIFON SPA	3,46%

Positions pouvant évoluer dans le temps

### MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
SARTOR.STEDIM BIOT	3,17%	0,26%
LONZA GROUP NOM.	3,97%	0,25%
SOLUTIONS 30 SE	1,91%	0,20%
IMCD	2,91%	0,12%
AMPLIFON SPA	3,46%	0,11%

### MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
VAT GROUP AG	1,11%	-0,21%
STABILIS SA	2,85%	-0,19%
AMBU A-S-B	0,36%	-0,19%
ORPEA	4,36%	-0,18%
FRESENIUS SE	4,35%	-0,18%

### PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	201,21 €	Actif net du fonds	1 281 M€
PER estimé 2018	22,3 x	DN/EBITDA 2017	1,7 x
Rendement net estimé 2017	1,39%	VE/EBITDA 2018	13,5 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.

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.

### PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



L'exposition au marché d'actions et/ou de taux, explique le niveau de risque de cet OPCVM.