



### OBJECTIF DE GESTION

Le compartiment recherche une performance supérieure à l'indice composite libellé en Euro: 40% MSCI Nordic, 35% DAX, 15% SMI, 10% MSCI UK TR UK Net Local Currency calculé dividendes réinvestis, sur la période d'investissement recommandée (5 ans).

### COMMENTAIRE DE GESTION

2017 aura finalement été une bonne année d'un point de vue absolu (+15,67%) et relatif (+5,04%) avec son lot habituel de satisfactions (Fraport, Dalata, Kotipizza) mais aussi de déceptions (Shire, Implenla ou bien encore Greencore).

Concernant 2018, l'environnement macro-économique est franchement encourageant en Europe du Nord. Les autres grandes zones économiques (US, Emergents, Japon) n'indiquent pas pour l'instant de retournement défavorable de l'activité. La seule exception est à ce jour la Grande-Bretagne qui reste engluée dans les incertitudes liées aux négociations sur le « Brexit ».

Toutefois, des challenges de taille se profilent à l'horizon : Dollar faible (~ 1,20), matières premières élevées (pétrole > 67\$, métaux) et des taux courts qui vont reprendre le chemin de la hausse. Tous ces éléments exogènes mettent les comptes de résultat sous pression. Surprendre à la hausse le consensus des analystes début 2018 ne sera pas chose aisée. Il faudra également surveiller les conséquences de la douloureuse correction du marché immobilier en Suède.

Parmi les facteurs de soutien, nous pourrions compter sur les opérations de fusion acquisition, à l'instar de l'opération Tryg/Alka. En effet, cette transaction renforce encore davantage le leadership de Tryg sur son marché domestique (Danemark) en acquérant le 5ème acteur. Cette opération, principalement financée par la dette, sera très relative et aisément créatrice de valeur grâce aux nombreuses synergies coûts (siège, marketing, gestion des sinistres, IT, etc) qui seront extraites dans les 3 prochaines années. D'autres opérations de ce type pourront compléter la croissance organique des sociétés au sein du portefeuille à condition que :

- 1- Le prix soit raisonnable
- 2- L'intérêt stratégique soit évident
- 3- Le financement soit principalement par dette (tout en maintenant un levier financier limité)

Nous profitons de ce commentaire mensuel pour vous souhaiter une excellente année 2018.

Achévé de rédiger le 02/01/2018.

**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 29/12/2017

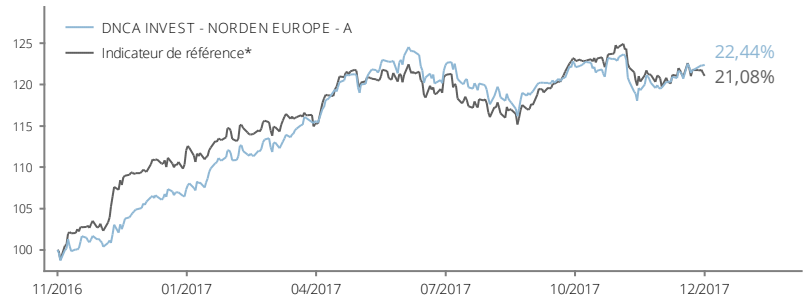
	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	15,67%	10,63%
Performance annualisée depuis création	19,14%	17,99%
Volatilité 1 an	7,84%	7,93%
Volatilité depuis création	7,91%	9,23%

\*40% MSCI Nordic + 35% DAX + 15% SMI + 10% MSCI UK TR UK Net Local Currency, libellé en Euro  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

### PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 29/12/2017

Valeur liquidative	122,44 €	Actif net du fonds	56 M €
Rendement net estimé 2017	2,42%	DN / EBITDA 2017	1,7 x
PER estimé 2018	18,2 x	VE / EBITDA 2018	12,4 x

### PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 02/11/2016

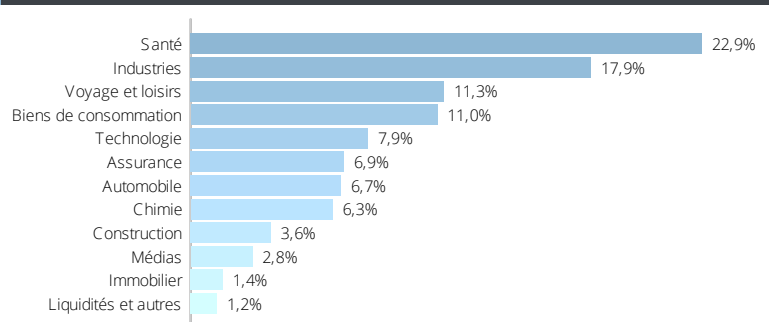


### PRINCIPALES POSITIONS

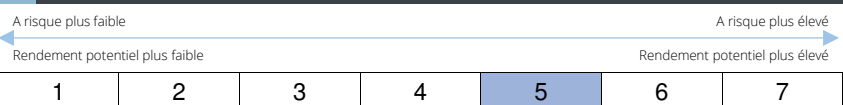
DALATA HOTEL GROUP PLC	5,29%	SUÈDE	21,5%
BRITISH AMERICAN TOBACCO	4,91%	ALLEMAGNE	19,9%
FRAPORT AG	4,70%	SUISSE	17,0%
TRYG A/S	4,21%	ROYAUME-UNI	10,8%
NOVO NORDISK A/S-B	4,07%	DANEMARK	8,3%

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