

### 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

Nous assistons depuis un an environ à un éclatement de la bulle immobilière sur le marché résidentiel Suédois (et dans une moindre mesure en Norvège également). Cette situation, particulièrement douloureuse sur le segment haut de gamme à Stockholm, provient d'un excès d'offre sur ce segment de marché et un affaiblissement de la demande. En effet, cette dernière a (trop) longtemps été artificiellement dopée par des pratiques bancaires un peu malsaines. En effet, les particuliers pouvaient financer 100% de leur achat immobilier par la dette et seuls les intérêts étaient inclus dans les mensualités. Le remboursement en capital avait souvent lieu in fine... au bout de nombreuses décennies au moment des successions. Le régulateur a décidé d'aligner les pratiques Suédoises sur les standards européens, ce qui est bien entendu souhaitable à moyen/long terme mais inévitablement cela se traduit à court terme par un choc (salutaire) sur la demande. Toutefois, la vigueur de l'économie suédoise et la croissance démographique sont de puissants soutiens, c'est pourquoi nous n'anticipons pas de correction durable. Il est intéressant de constater que l'immobilier commercial et tertiaire ne semble pas « contaminé ». Nous n'avons aucune exposition sur le secteur immobilier Suédois (promoteurs, foncières, banques) mais les incertitudes liées à ce secteur ont parfois créé des inefficiences que nous avons tentées d'exploiter en augmentant notre investissement dans le leader Scandinave des installations techniques, Bravida. En effet, la valorisation nous semble exagérément affectée par une exposition au résidentiel Suédois limité à seulement 10% du CA.

Au niveau des résultats du premier trimestre 2018, Thule, Sartorius Stedim ou bien encore Dometic ont publié des croissances organiques satisfaisantes (respectivement +5,5%, +8,3% et +10%).

Les groupes Suisses Straumann et Sika ont publié des performances internes très solides (+15% et +5%) mais ils ont également profité de la faiblesse du franc Suisse face à l'Euro (phénomène suffisamment rare pour être souligné !).

Parmi les déceptions, les Assureurs Dommages Scandinaves (Gjensidige & Tryg) ont été pénalisés au T1 par une hausse de la sinistralité (hiver rigoureux) et un marché Actions peu porteur.

Achevé de rédiger le 04/05/2018.

**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 cèrte d'une action.

### DONNÉES AU 30/04/2018

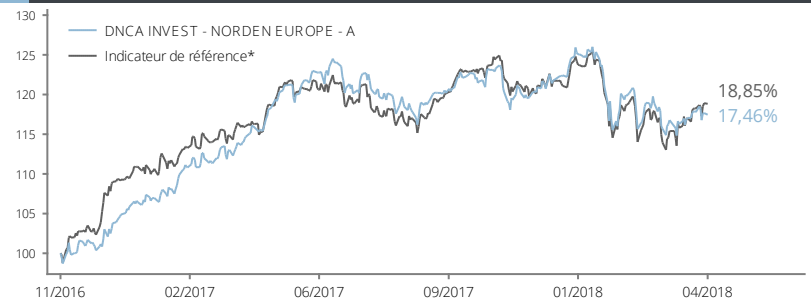
	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	-4,07%	-1,84%
Performance 2017	15,67%	10,63%
Performance annualisée depuis création	11,40%	12,28%
Volatilité 1 an	11,47%	11,99%
Volatilité depuis création	9,21%	9,28%

\*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 30/04/2018

Valeur liquidative	117,46 €	Actif net du fonds	55 M €
Rendement net estimé 2017	2,49%	DN / EBITDA 2017	1,7 x
PER estimé 2018	18,7 x	VE / EBITDA 2018	11,6 x

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

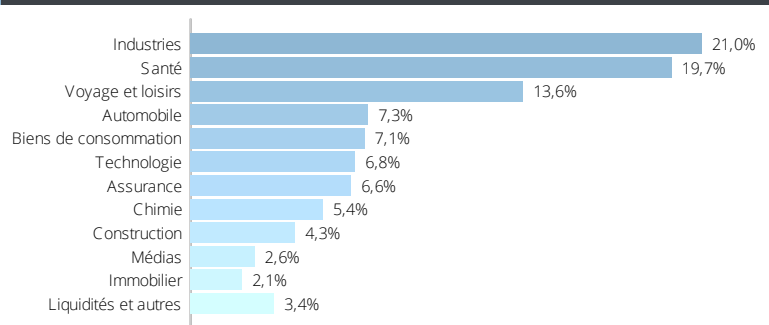


### PRINCIPALES POSITIONS

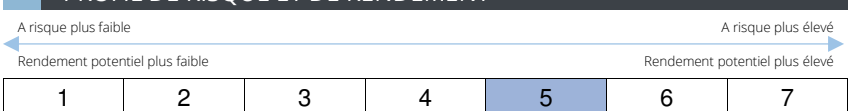
	DALATA HOTEL GROUP PLC	6,09%		SUÈDE	22,1%
	KOTIPIZZA GROUP OYJ	4,55%		ALLEMAGNE	19,0%
	FRAPORT AG	4,40%		SUISSE	17,9%
	TRYG A/S	4,32%		IRLANDE	9,1%
	COOR SERVICE MANAGEMENT	4,05%		DANEMARK	8,0%

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