



### 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

Après l'optimisme du mois de janvier, les marchés ont brutalement reflué en février principalement pour des motifs macroéconomiques (Nouveau président à la Fed, hausse des taux longs, faiblesse du \$) et politiques (élections Italiennes, risque de guerre commerciale avec les USA). Les résultats ont pourtant été globalement satisfaisants, en particulier si on les analyse en retraçant les effets devises particulièrement pénalisants depuis le T3 2017.

Parmi les principales positions, Dalata a une fois encore publié des résultats très solides. Ce jeune groupe hôtelier, leader en Irlande, crée et dirigé par Mr Patt McCann, bénéficie de la vigueur macroéconomique du pays, et de Dublin en particulier. En effet, un nombre croissant d'établissements bancaires et financiers anglo-saxons délocalisent une partie de leur activité vers l'Irlande afin d'anticiper les conséquences du Brexit. La demande est donc vigoureuse pour le secteur hôtelier, alors qu'au même moment l'offre n'augmente que très lentement en raison d'un foncier peu disponible et d'une main d'œuvre proche de la saturation dans le domaine de la construction. La conjonction (a priori durable) de ces deux phénomènes explique la bonne orientation des revenus par chambre (Revpar) et ...des profits. Parallèlement, Mr McCann commence à recréer (après son expérience réussie chez Jurys Doyle dans les années 90/2000) un maillage d'établissements 3 et 4 étoiles dans les villes régionales britanniques, où l'offre de qualité s'est considérablement dégradée sur ce segment de marché. Malgré des fondamentaux de qualité, la valorisation est très raisonnable (PE 2018 = 15x)

Le groupe de média Suédois MTG a connu un mois de février riche en rebondissements. En effet, TDC, le leader des Telecom et des médias au Danemark et en Norvège, a fait une offre amicale (cash + Actions TDC) à MTG pour ses actifs TV en Suède. Une telle opération aurait permis à MTG de devenir un quasi « pure play » dans le domaine du E-sport. Malheureusement, quelques jours après l'annonce de l'opération, un consortium d'investisseurs institutionnels Danois, associé à Macquarie, a officialisé une OPA sur TDC, qui a accepté l'offre et a simultanément renoncé aux rachats des actifs de MTG. Nous espérons qu'une solution alternative soit trouvée car seule l'activité E-sport nous intéresse.

Achévé de rédiger le 06/03/2018.

**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 28/02/2018

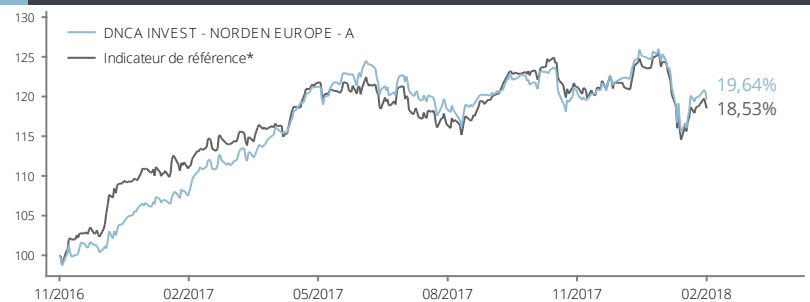
	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	-2,29%	-2,10%
Performance 2017	15,67%	10,63%
Performance annualisée depuis création	14,51%	13,71%
Volatilité 1 an	10,65%	10,73%
Volatilité depuis création	9,08%	9,03%

\*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 28/02/2018

Valeur liquidative	119,64 €	Actif net du fonds	54 M €
Rendement net estimé 2017	2,50%	DN / EBITDA 2017	1,9 x
PER estimé 2018	18,3 x	VE / EBITDA 2018	12,4 x

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



### PRINCIPALES POSITIONS

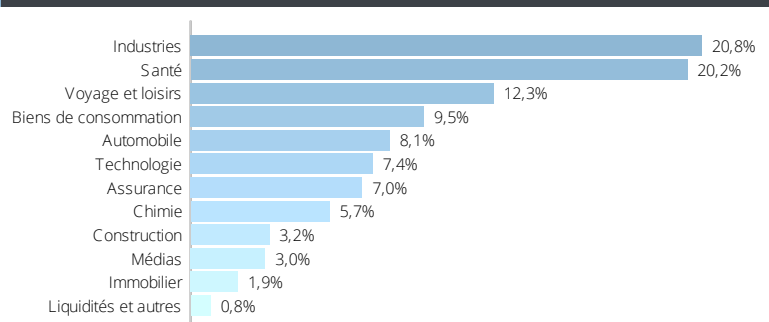
	DALATA HOTEL GROUP PLC	5,24%
	FRAPORT AG	4,47%
	KOTIPIZZA GROUP OYJ	4,43%
	BRITISH AMERICAN TOBACCO	4,39%
	TRYG A/S	4,36%

### PRINCIPAUX PAYS

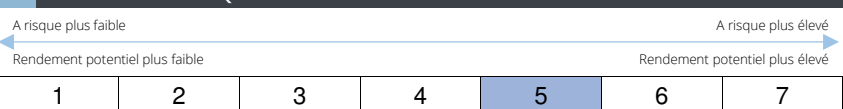
	SUÈDE	22,0%
	ALLEMAGNE	20,1%
	SUISSE	17,6%
	DANEMARK	8,4%
	IRLANDE	7,9%

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