

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

De toute évidence, les tensions commerciales entre les USA et le reste du monde ont été au centre des préoccupations au cours du mois de Juin... et cela va probablement perdurer. Il est hautement difficile d'évaluer l'impact de ces mesures protectionnistes mais nul doute qu'elles auront un effet perturbateur sur certains secteurs tels que l'Auto et l'Industrie. De nombreux avertissements sur résultat ont déjà été annoncés au sein de ces secteurs (Erlinkinger, OSRAM, Daimler, etc).

Au niveau micro-économique, le leader Scandinave de la distribution de PCs et de produits connexes aux entreprises, Dustin, a publié une croissance très satisfaisante de son résultat d'exploitation (+14,5%) au cours du dernier trimestre. Le groupe poursuit ses inexorables gains de part de marché grâce son offre quasi exclusivement « on-line » sur le segment des PME, au détriment des petits acteurs indépendants encore très traditionnels dans leurs modes de fonctionnement. Le groupe a également dévoilé son intention de pénétrer le marché Néerlandais, via l'acquisition de la société Dutch Vincere Groep. Cette expansion géographique est naturelle pour un groupe Scandinave et tout-à-fait logique d'un point de vue industriel. Cette opération devrait à terme générer des synergies sur les achats auprès des fournisseurs (Equipement PC, Système exploitation, logiciels, etc).

Le leader de l'assurance Dommage en Norvège, Gensidige, a annoncé la vente de sa (petite) banque de détail Norvégienne, Gjensidige bank, au groupe Nordea pour €580 millions. Cette transaction est stratégiquement logique, elle a été réalisée sur des multiples très corrects (1,5 x la Book Value ; PE 2019 = 14,7x) et elle va permettre au groupe de financer d'éventuelles acquisitions dans l'assurance Dommages en Suède ou au Danemark. Parallèlement, Nordea s'engage à distribuer les produits de Gjensidige sur l'ensemble de son réseau Norvégien (900 000 particuliers).

Achevé de rédiger le 05/07/2018.

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 29/06/2018

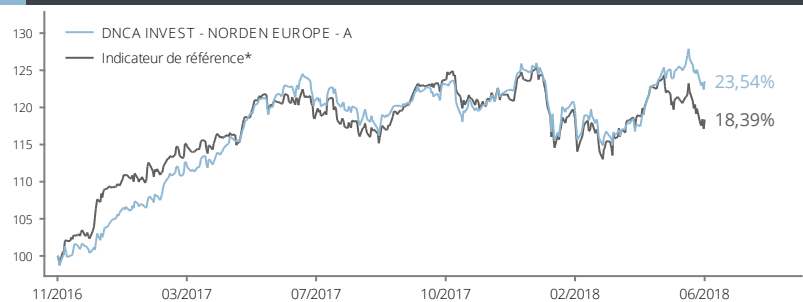
	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	0,90%	-2,22%
Performance 2017	15,67%	10,63%
Performance annualisée depuis création	13,63%	10,74%
Volatilité 1 an	11,50%	12,18%
Volatilité depuis création	9,31%	9,34%

*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 29/06/2018

Valeur liquidative	123,54 €	Actif net du fonds	57 M €
Rendement net estimé 2017	2,33%	DN / EBITDA 2017	1,8 x
PER estimé 2018	19,8 x	VE / EBITDA 2018	12,2 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 02/11/2016



PRINCIPALES POSITIONS

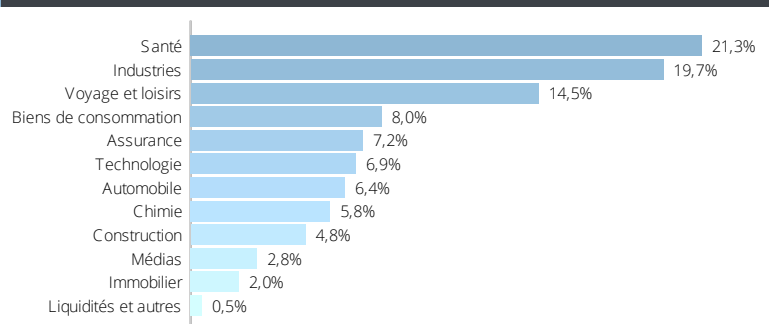
	DALATA HOTEL GROUP PLC	6,18%
	FRESENIUS SE	4,65%
	KOTIPIZZA GROUP OYJ	4,43%
	FRAPORT AG	4,34%
	TRYG A/S	4,24%

PRINCIPAUX PAYS

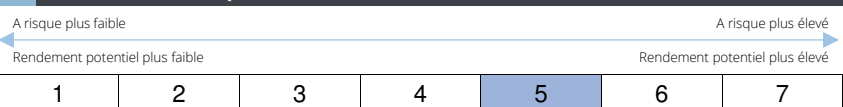
	SUÈDE	22,7%
	ALLEMAGNE	17,5%
	SUISSE	17,2%
	IRLANDE	10,1%
	DANEMARK	8,3%

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