

OBJECTIF DE GESTION

Le Compartiment vise à atteindre sur le long terme des rendements attractifs ajustés en fonction du risque en investissant principalement dans des actions (ou équivalent) de sociétés européennes de taille de capitalisation moyenne sur la période d'investissement recommandée. Dans le cadre d'une gestion discrétionnaire, la composition du portefeuille ne cherchera pas à répliquer un indice de référence. Toutefois l'indice MSCI EUROPE MID CAP Net Return Euro Index peut être utilisé à titre de comparaison a posteriori.

COMMENTAIRE DE GESTION

Au sein du segment attractif des mid-caps européennes, notre fonds se concentre sur les entreprises qui affichent 1) un avantage concurrentiel 2) un alignement des intérêts actionnaires / direction 3) une valorisation modeste.

Le fonds affiche une forte performance depuis sa création en juin 2016, avec une hausse de +33,60% contre +22,72% pour le MSCI Midcap Europe NR.

Le principal contributeur à la performance ce mois-ci est l'entreprise de production de papier et d'emballages basée en Irlande, Smurfit Kappa ("SKG"). Nous détenons des positions sur SKG depuis plusieurs années et la valeur a intégré notre fonds dès sa création en raison de sa forte génération de trésorerie, son retour sur capital attractif et sa capacité à tirer profit de l'essor de l'e-commerce. La valeur présente des ratios de valorisation plutôt modestes depuis un certain temps en raison d'une décote excessive puisqu'elle est, selon nous, perçue comme cyclique par les investisseurs. Un concurrent américain plus important, International Paper, a fait une offre sur l'entreprise en numéraire et en actions, mais celle-ci a été refusée par le conseil de SKG. Nous maintenons notre position, considérant que l'entreprise recèle un potentiel de valorisation plus important.

La performance du fonds a été pénalisée ce mois-ci par l'entreprise de construction finlandaise, Lehto Group, en raison de facteurs techniques suite à la cession par un petit groupe de salariés de l'entreprise d'un bloc d'actions équivalant à environ 10% de son capital. Les salariés en question seraient en train de quitter l'entreprise, ce qui est regrettable mais pas critique pour l'avenir du groupe. Ni le PDG/fondateur ni le directeur financier n'ont vendu d'actions. Notre thèse d'investissement reste fondée sur l'aspect innovant et disruptif du groupe au sein d'un secteur conventionnel : il devrait continuer à gagner des parts de marché auprès de ses concurrents domestiques et internationaliser son activité à terme. Nous avons renforcé notre position au cours du mois.

En ce qui concerne le portefeuille global, nous considérons que les valeurs en portefeuille sont relativement robustes et d'une qualité supérieure à la moyenne, démontrée par un ROE de plus de 15% environ par rapport aux 12% affichés par les marchés actions européens. Malgré nos positions sur des entreprises de qualité supérieure, le fonds reste discipliné et les multiples de valorisation restent modérés avec un P/E 2018 à 13,5x vs 16x environ pour les marchés actions européens.

Achévé de rédiger le 05/04/2018.

Don FITZGERALD - Isaac CHEBAR - Maxime GENEVOIS

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 29/03/2018

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	-4,29%	-3,62%
Performance 2017	22,18%	14,42%
Performance annualisée depuis création	17,87%	12,47%
Volatilité 1 an	11,20%	11,77%
Volatilité depuis création	10,60%	11,30%

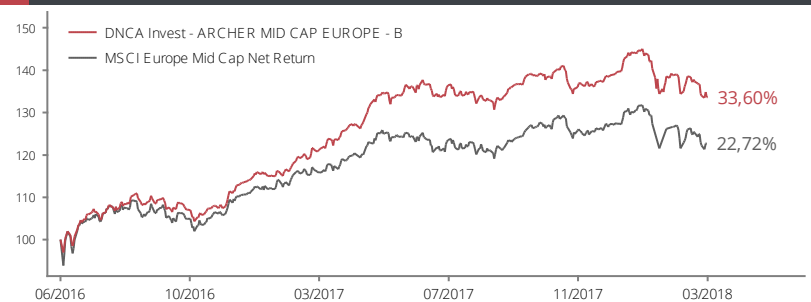
*MSCI Europe Mid Cap Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 29/03/2018

Valeur liquidative	133,60 €	Actif net du fonds	120 M €
Rendement net estimé 2017	2,54%	DN / EBITDA 2017	1,6 x
PER estimé 2018	12,7 x	VE / EBITDA 2018	8,6 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016



PRINCIPALES POSITIONS

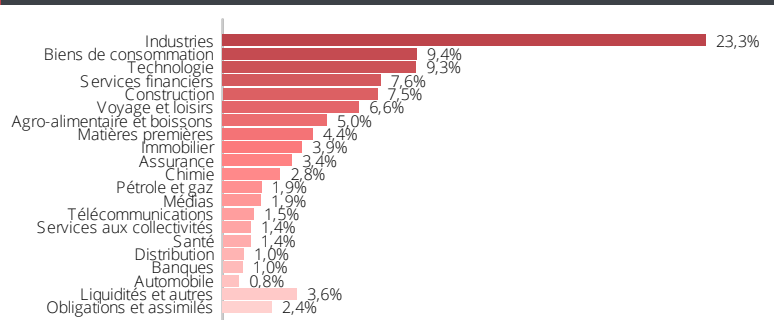
LEHTO GROUP OYJ	3,51%
ALSO HOLDING AG	2,93%
WACKER CHEMIE AG	2,80%
AMUNDI SA	2,75%
SOPRA GROUP	2,69%

PRINCIPAUX PAYS

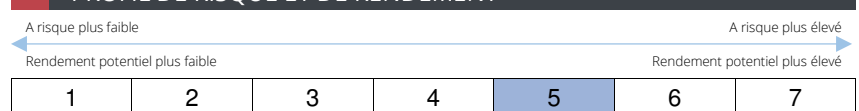
FRANCE	19,3%
ALLEMAGNE	15,2%
ROYAUME-UNI	13,2%
IRLANDE	11,6%
FINLANDE	8,7%

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