



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 performance de +22,18% en 2017, surperformant clairement son indice de référence de 7,76%.

Cette surperformance est le résultat de la performance globale du fonds plutôt que du parcours d'une seule valeur. Cependant, les performances individuelles soutenues s'expliquent souvent par une transformation majeure des activités. A titre d'exemple, nous pouvons citer le producteur français de véhicules de loisirs Trigano (+95 %), le spécialiste italien de l'affacturage et des créances douteuses Banca Ifis (+50 %) ainsi que le groupe de produits chimiques de spécialité allemand Wacker Chemie (+67%). Nous maintenons notre vision positive sur Trigano et Wacker, mais nous avons récemment soldé notre position sur Ifis suite aux signes de pression sur les marges et au vu de sa valorisation normalisée moins intéressante.

Néanmoins, des erreurs ont été commises pendant l'année, notamment Axway Software (-25%) Technicolor (-43%) ainsi que Babcock International (-26%). Les performances médiocres de la part d'Axway et de Technicolor sont le reflet des difficultés rencontrées par ces entreprises en cours d'année. Cependant, ceci est moins le cas pour Babcock où nous avons récemment renforcé notre position.

En ce qui concerne le portefeuille global, nous considérons que les valeurs en portefeuille sont robustes et d'une qualité supérieure à la moyenne, démontrée par un ROE de plus de 15% pour nos positions, par rapport aux 12 % affichés par les marchés action 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 14x vs 16x pour les marchés actions européens. Notre portefeuille démarre l'année 2018 avec une capitalisation boursière pondérée moyenne de 4 milliards d'euros environ. Les mid-caps européennes restent une source d'exposition intéressante à la reprise de l'économie européenne, recelant d'une croissance plus importante que les grandes capitalisations et d'une meilleure liquidité que les très petites entreprises.

Achévé de rédiger le 05/01/2018.

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 29/12/2017

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	22,18%	14,42%
Performance 2016	14,25%	11,29%
Performance annualisée depuis création	24,63%	17,29%
Volatilité 1 an	7,88%	7,77%
Volatilité depuis création	9,01%	9,42%

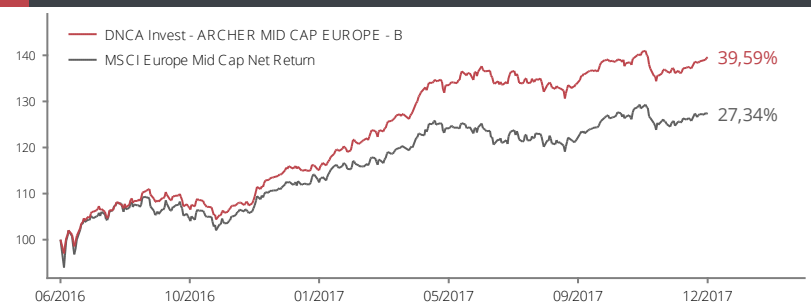
*MSCI Europe Mid Cap Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 29/12/2017

Valeur liquidative	139,59 €	Actif net du fonds	91 M €
Rendement net estimé 2017	2,30%	DN / EBITDA 2017	1,5 x
PER estimé 2018	14,1 x	VE / EBITDA 2018	9,0 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/06/2016

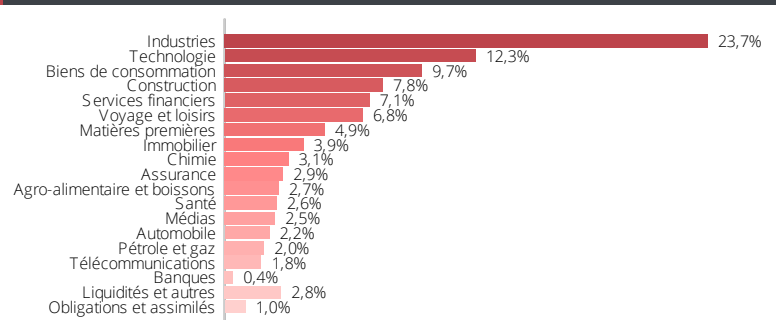


PRINCIPALES POSITIONS

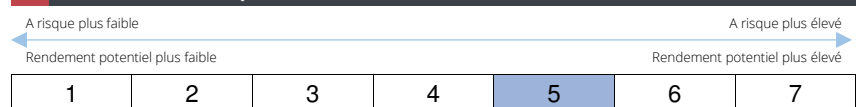
WACKER CHEMIE AG	3,14%	FRANCE	22,0%
SOPRA GROUP	3,06%	ALLEMAGNE	15,8%
LEHTO GROUP OYJ	3,05%	ROYAUME-UNI	13,6%
TRIGANO SA	2,95%	IRLANDE	11,8%
HUNTER DOUGLAS NV	2,84%	PAYS-BAS	7,0%

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