



OBJECTIF DE GESTION

Le fonds recherche une performance supérieure à celle de l'indice Macquarie Global Infrastructure Index Europe Local Total Return sur la durée de placement recommandée (5 ans).

COMMENTAIRE DE GESTION

En cette dernière semaine de juillet, la Chine a fait trembler les marchés boursiers mondiaux. Poursuivant sa dégringolade, la bourse chinoise semble inexorablement attirée vers les abysses. Pour la première fois également, des doutes sérieux émergent sur la véracité des chiffres officiels de croissance macroéconomique. Certains commentateurs ou dirigeants de filiales étrangères en Chine avaient déjà fait état d'une croissance de 2 ou 3% plutôt que du sacrosaint 7%. En Europe et plus particulièrement en France, les opérations de croissance externe se multiplient et alimentent tous les rebonds du marché actions. Le cimentier allemand HeidelbergCement a ainsi annoncé le rachat de 45% du capital de son rival italien Italcementi. En France dans le segment des petites et moyennes entreprises, après le rachat du transporteur Norbert Dentressangle par l'américain XPO, c'est au tour de Wabtec de racheter Faiveley, société spécialisée dans le matériel ferroviaire. Guerbet, actif dans les produits d'imagerie médicale et de diagnostic vient, elle, de mettre la main sur les activités de l'américain Mallinckrodt tandis que Altice, la holding du tycoon franco-israélien Patrick Drahi spécialisée dans les télécoms, faisait une offre sur la société de média Nexradio. Cette effervescence d'opérations révèle la sous-valorisation de certains actifs européens à un moment où le cycle économique européen est le seul à pouvoir sembler accélérer sous l'effet de la politique de sa banque centrale.

Depuis le début de l'année, le fonds enregistre une performance de +12.92% contre +4.26% pour son indice de référence. Deux nouvelles valeurs ont été introduites dans le portefeuille : EDF, l'électricien nucléaire français, devrait bénéficier d'une meilleure visibilité tarifaire et a entamé un vrai programme d'amélioration des free cash-flows. Le fonds a, ensuite, participé à l'introduction en bourse de l'aéroport de Florence. Bénéficiant d'une très belle desserte au centre de la botte transalpine, ce dernier affichait lors de sa mise sur le marché des multiples de valorisation attractifs en absolu et en relatif.

La reprise européenne pourrait prendre de l'ampleur. Partout en Europe, les sociétés liées aux infrastructures de transport et au marché de la construction affichent de meilleures perspectives. L'alignement des planètes continuerait donc de jouer en faveur des actifs européens et notamment des infrastructures qui bénéficient d'une indexation sur le PIB nominal de la zone.

Igor de MAACK - Romain AVICE

¹ Pour toutes informations complémentaires, veuillez-vous adresser à votre conseiller financier.

* 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 ceterité d'une action.

Données au 31/07/2015

	Fonds	Indice*
Performance YTD	12,92%	4,26%
Performance 2014	3,94%	14,65%
Performance annualisée 5 ans	9,63%	5,20%
Volatilité 1 an	16,54%	16,85%
Volatilité 3 ans	13,23%	14,13%
Volatilité 5 ans	14,70%	16,32%

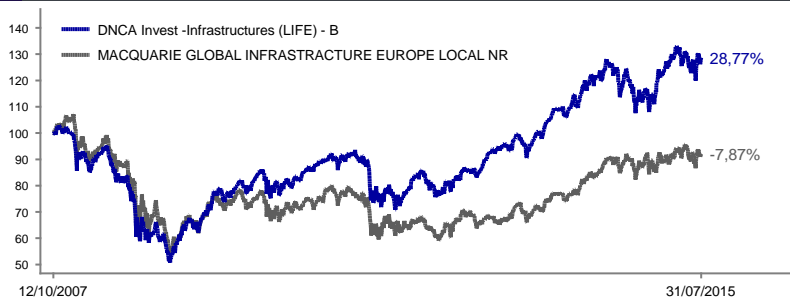
* Macquarie Global Infrastructure Europe Local NR

Les performances passées ne présagent pas des performances futures

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES 31/07/2015

Valeur liquidative	128,77 €	Actif net du fonds	95 M €
Rendement net estimé 2014	3,48%	DN / EBITDA 2014	3,0 x
PER estimé 2015	18,0 x	VE / EBITDA 2015	7,3 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 12/10/2007



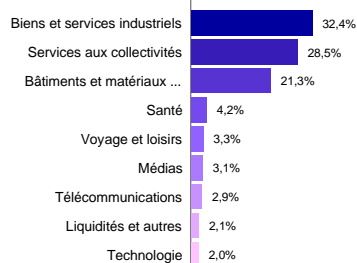
PRINCIPALES POSITIONS

ENEL SPA	5,89%
FLUGHAFEN ZURICH AG	4,73%
ASTALDI SPA	4,63%
IMPREGILO SPA	4,48%
VINCI	4,32%

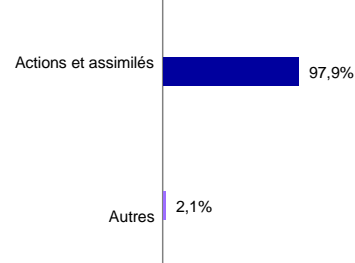
PRINCIPAUX PAYS

FRANCE	36,1%
ITALIE	30,4%
ESPAGNE	9,1%
ALLEMAGNE	6,5%
BRÉSIL	5,4%

REPARTITION PAR SECTEUR



PAR CLASSE D'ACTIFS



PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT

