

### OBJECTIF DE GESTION

L'objectif du fonds est de surperformer les marchés d'actions paneuropéens sur la période d'investissement recommandée (5 ans). L'indice de référence STOXX EUROPE 600 Net Return EUR, calculé dividendes réinvestis, est fourni à des fins de comparaison a posteriori.

### COMMENTAIRE DE GESTION

Le mois d'octobre aura été particulièrement éprouvant puisque le fonds et le Stoxx 600 NR, son indice de référence, ont respectivement baissé de -7,6% et -5,53%. Les raisons d'une telle débâcle sont multiples : hausse des taux longs aux US, incertitudes liées à la situation politique en Italie et en Grande-Bretagne, tensions commerciales avec les USA et bien sûr une avalanche de « profit warnings » dans le secteur Automobile. En effet, le secteur est lourdement pénalisé par la mise en place de la nouvelle réglementation Européenne WLTP et par la faiblesse récente du marché en Chine. Plus généralement, les USA ont bénéficié d'une croissance ininterrompue depuis 2009, soit bientôt 10 ans... la fin du cycle se rapproche donc inéluctablement.

Dans cet environnement soudainement plus difficile, nous avons décidé de renforcer nos fortes convictions à prix raisonnables, sur lesquels nous identifions peu de risque de révisions à la baisse des prévisions : Téléperformance, Thalès, et Alten. A l'inverse, nous avons réduit nos expositions sur les sociétés Midcaps au profil cyclique (Stabilus, Norma, SFS, Brembo), ou bien encore sur de récentes déceptions opérationnelles (Fraport, Implemia, RyanAir).

**Fresenius SE** a connu un mois d'octobre agité. Celui-ci avait pourtant bien commencé, puisque la Cour du Delaware lui avait rendu un verdict très favorable dans le procès qui l'opposait à la société US **Akorn**. Le groupe Allemand devrait être autorisé à renoncer au rachat de la société Akorn, à condition bien entendu que ce premier jugement soit confirmé par la Cour d'appel. Une telle décision serait un vrai soulagement car les résultats d'Akorn s'étaient considérablement dégradés depuis l'annonce de l'opération. Malheureusement, quelques jours plus tard, Fresenius SE a légèrement révisé à la baisse son objectifs de croissance des BPA 2018 (partie basse de la guidance initiale +6-9%) en raison des mauvaises performances de sa filiale, Fresenius Medical Care (elle-même cotée en Francfort), détenue à hauteur de 30%. Nous partageons la déception du marché, mais la réaction boursière nous semble disproportionnée (-15%) pour une révision à la baisse de seulement 2-3% des BPA 2018.

Parmi les satisfactions, nous pouvons citer à nouveau **Sartorius Stedim**, **Thalès** et **Alten** qui ont révisé à la hausse leur « guidance » suite à d'excellents T3. **ID Logistics** et **Biomérieux** ont également publié des résultats très solides.

Achevé de rédiger le 29/10/2018.

Carl AUFFRET, CFA - YingYing WU, CFA

### PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT

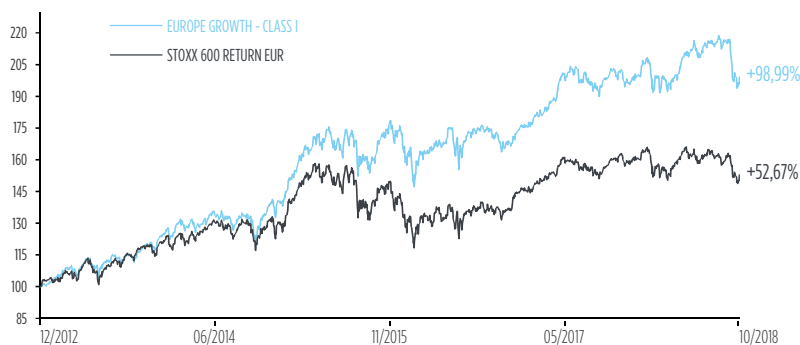


L'exposition au marché d'actions et/ou de taux, explique le niveau de risque de cet OPCVM.

### PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part I	Indicateur de référence <sup>①</sup>
Performance YTD	-0,36%	-4,68%
Performance 2017	14,24%	10,58%
Performance annualisée 5 ans	10,91%	5,16%
Volatilité 1 an	13,48%	12,74%
Volatilité 3 ans	12,83%	13,65%
Volatilité 5 ans	13,50%	14,55%

### PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 28/12/2012



<sup>①</sup>STOXX 600 RETURN EUR. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

### PRINCIPALES POSITIONS

TELEPERFORMANCE	6,15%	ORPEA	5,21%
THALES	5,89%	LONZA GROUP NOM.	4,93%
ALTEN	5,45%	AMPLIFON SPA	3,56%
FRESENIUS SE	5,33%	SIKA NOM.	3,32%
AMADEUS IT HOLDING	5,25%	SARTOR.STEDIM BIOT	3,23%

Positions pouvant évoluer dans le temps

### MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
SHIRE PLC	2,64%	0,33%
MERCK KGAA	2,24%	0,14%
SAFESTORE HOLDINGS	2,36%	0,13%
ATTENDO AB-W-I	2,69%	0,03%
PADDY POWER	1,15%	0,03%

### MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
FRESENIUS SE	5,33%	-0,71%
AMPLIFON SPA	3,56%	-0,69%
AMADEUS IT HOLDING	5,25%	-0,62%
TELEPERFORMANCE	6,15%	-0,53%
KONDSM NOM.	2,51%	-0,48%

### PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	198,99 €	Actif net du fonds	1163 M€
PER estimé 2019	18,6 x	DN/EBITDA 2018	1,7 x
Rendement net estimé 2018	1,54%	VE/EBITDA 2019	11,8 x

- Éligible Assurance Vie, PEA et Compte titres
- Éligible 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.

## PERFORMANCE (%)

Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2013	2,24%	3,32%	2,90%	0,25%	1,84%	-2,63%	4,18%	-1,36%	3,14%	3,50%	1,99%	2,67%	<b>24,12%</b>
2014	0,18%	6,06%	-0,86%	-1,15%	3,85%	-1,21%	-0,95%	0,91%	0,68%	-0,93%	5,12%	0,97%	<b>13,04%</b>
2015	7,87%	7,08%	1,44%	1,50%	3,39%	-4,64%	4,09%	-5,75%	-2,68%	7,75%	5,36%	-1,78%	<b>24,85%</b>
2016	-6,59%	-0,68%	2,01%	1,06%	4,57%	-5,95%	4,94%	0,42%	0,09%	-3,02%	-0,39%	4,15%	<b>-0,19%</b>
2017	0,52%	3,31%	3,28%	4,64%	2,60%	-2,22%	-0,57%	-1,07%	3,44%	0,81%	-2,80%	1,77%	<b>14,24%</b>
2018	2,92%	-4,16%	-0,31%	2,37%	4,10%	0,58%	2,21%	0,80%	-0,70%	-7,60%	-	-	<b>-0,36%</b>

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## PRINCIPAUX MOUVEMENTS

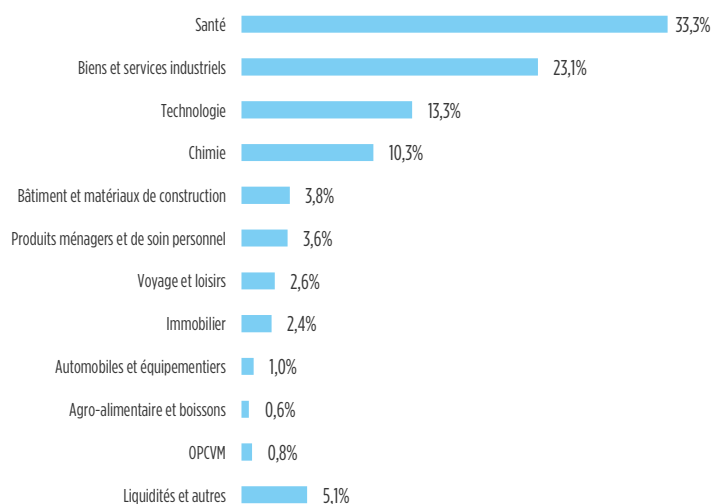
### ENTRÉES

AUCUNE

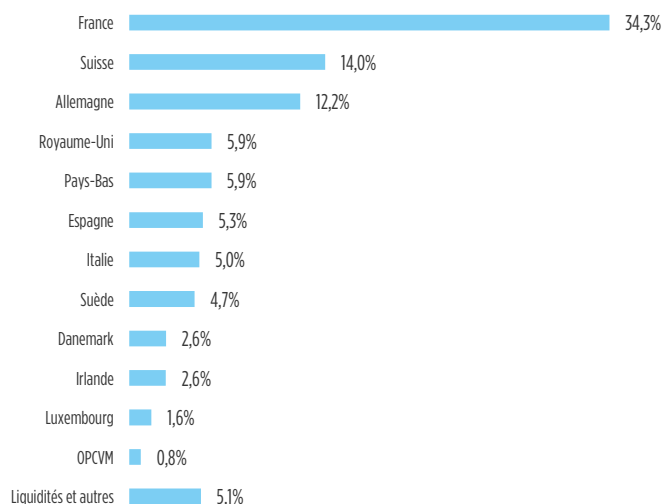
### SORTIES

IMPLENIA

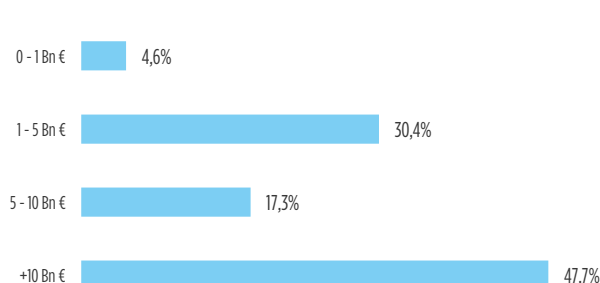
## RÉPARTITION PAR SECTEUR



## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



## RÉPARTITION PAR CAPITALISATION



## RÉPARTITION PAR DEVISE

