

**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**

L'exercice 2018 aura été de toute évidence frustrant. En effet, à fin septembre, les performances satisfaisantes venaient récompenser des croissances organiques solides, complétées par des acquisitions le plus souvent relatives (Teleperformance / Intelnet, Amplifon / Gaes, IMCD / E.T Horn, etc). Cette dynamique a été brisée au T4 pour les raisons suivantes : tensions commerciales, ralentissement macro-économique chinois, resserrement monétaire en Amérique du Nord, mouvements sociaux en France, un secteur Automobile durement affecté par la mise en place de la norme WLTP et bien sûr... une absence totale de visibilité sur l'issue finale du Brexit. Bref, les raisons ne manquent pas et malheureusement la plupart d'entre elles seront probablement encore visibles au premier semestre 2019. Dans ce contexte morose, nous avons réduit sensiblement notre exposition sur des équipementiers automobiles (Brembo, Norma, SFS, Stabilus) en raison d'une nette dégradation de la visibilité sur leur croissance en 2019. Nous restons à l'écart des secteurs très sensibles à la Chine (Luxe, Spiritueux, Auto, Semiconducteurs). Les secteurs de la Santé et de la Défense semblent à nos yeux les rares « oasis » de stabilité qu'il faudra encore privilégier cette année.

Au niveau des sociétés, nous avons vendu le solde de notre exposition en Shire (OPA de Takeda finalisée) et nous l'avons progressivement remplacé par Astrazeneca. En effet, le laboratoire Suédo-Britannique a remarquablement amélioré son profil de croissance grâce à un riche portefeuille de molécules dans les domaines de l'Oncologie et du Respiratoire.

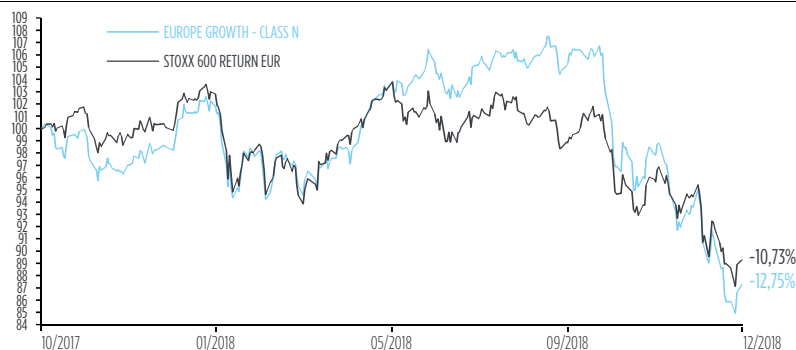
Nous profitons de ce commentaire mensuel pour vous remercier pour votre confiance et pour vous souhaiter une excellente année 2019.

Achevé de rédiger le 02/01/2019.

Carl AUFFRET, CFA - YingYing WU, CFA

**PERFORMANCES ET VOLATILITÉS**

	Part N	Indicateur de référence <sup>①</sup>
Performance YTD	-11,37%	-10,77%
Performance annualisée depuis création	-10,54%	-8,85%
Volatilité 1 an	15,70%	13,69%
Volatilité depuis création	14,51%	12,43%

**PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 10/10/2017**


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

**PRINCIPALES POSITIONS**

TELEPERFORMANCE	6,70%	LONZA GROUP NOM.	4,71%
THALES	6,56%	AMPLIFON SPA	4,29%
AMADEUS IT HOLDING	5,27%	NOVO NORDISK B	4,12%
ALTEN	5,18%	SIKA NOM.	4,04%
ORPEA	5,01%	ASTRAZENECA PLC	3,59%

Positions pouvant évoluer dans le temps

**MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS**

	Poids	Contribution
SIKA NOM.	4,04%	0,06%
AMBU A-S-B	0,43%	0,06%
STRAUMANN HOLDING AG-REG	2,32%	0,03%
SOLUTIONS 30 SE	2,14%	0,02%
LAURENT-PERRIER	0,69%	0,01%

**MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS**

	Poids	Contribution
LONZA GROUP NOM.	4,71%	-1,14%
FRESENIUS SE	3,46%	-0,59%
ALTEN	5,18%	-0,50%
THALES	6,56%	-0,32%
DASSAULT AVIATION	2,73%	-0,30%

**PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES**

Valeur liquidative	87,25 €	Actif net du fonds	1 075 M€
PER estimé 2019	17,7 x	DN/EBITDA 2018	1,6 x
Rendement net estimé 2018	1,76%	VE/EBITDA 2019	11,4 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 Nettes) / excédent brut d'exploitation. Il permet d'estimer la cherté d'une action.

**PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT**


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

**PERFORMANCE (%)**

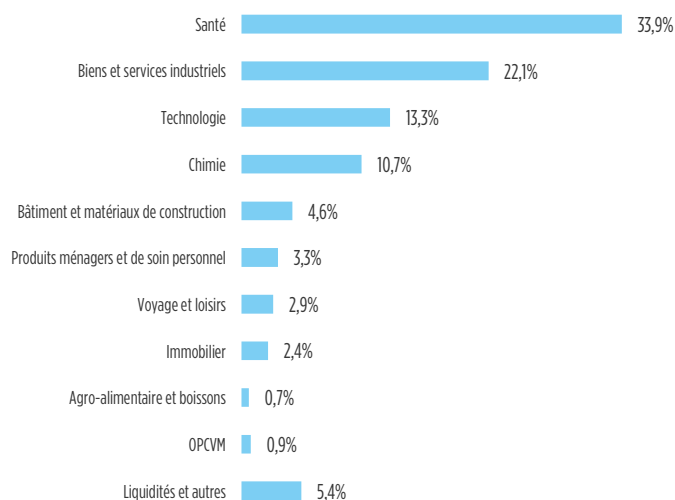
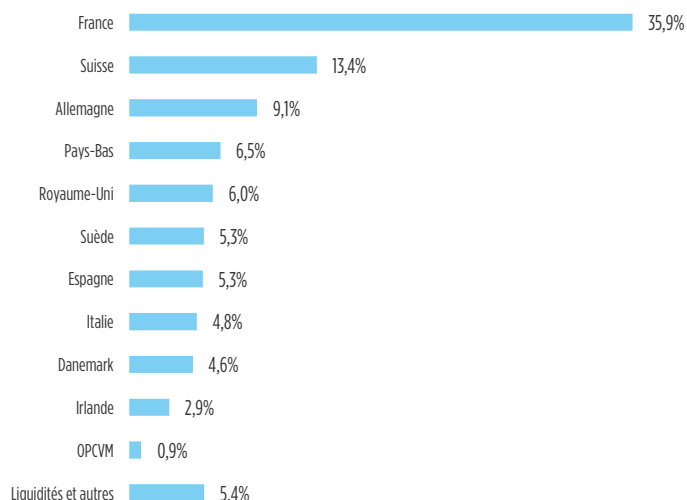
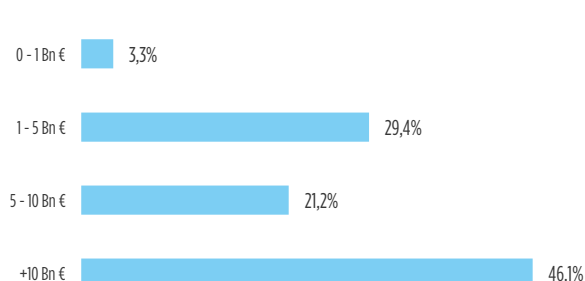
Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2018	2,89%	-4,38%	-0,34%	2,40%	4,17%	0,56%	2,19%	0,77%	-0,71%	-7,94%	-3,98%	-6,74%	<b>-11,37%</b>

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*
**PRINCIPAUX MOUVEMENTS**
**ENTRÉES**

AUCUNE

**SORTIES**

 BREMBO SPA  
 NORMA AG  
 SHIRE PLC

**RÉPARTITION PAR SECTEUR**

**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE**

**RÉPARTITION PAR CAPITALISATION**

**RÉPARTITION PAR DEVISE**
