



### 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

Après les affres de la crise Grecque du mois de Juin, le marché s'est à nouveau focalisé sur les fondamentaux des sociétés avec la publication des résultats semestriels. Ces derniers ont été dans leur grande majorité tout à fait satisfaisants. Parmi les principales convictions :

- Sartorius Stedim : nouvelle révision à la hausse des objectifs annuels (CA excl devise +15% contre +7-10% auparavant et Marge EBITDA 25-25.5% contre 24.5-25%). Le deuxième trimestre a été à l'image du premier, c'est-à-dire excellent : Croissance organique du chiffre d'affaires proche de 16%, prise de commande +49%, marge en hausse de 350 bp...et croissance du résultat d'exploitation de ....51% ! Les nouveaux objectifs sont probablement encore trop prudents, un nouveau relèvement n'est donc pas à exclure en Octobre. Enfin, les objectifs 2020 seront a priori actualisés en début d'exercice 2016.

- Téléperformance : Résultats très solides avec une croissance organique du CA de 5.7% au T2 malgré une base de comparaison difficile. Le résultat opérationnel a cru de 44% au S1 grâce à la combinaison d'une croissance organique solide et d'un effet change très puissant (le groupe réalise plus de 40% de son CA en \$). La principale surprise réside de toute évidence dans la génération de « free cash-flow » : €95 millions, soit pratiquement l'intégralité de leur objectif initial (€100 ml) sur l'année !

- RyanAir : la compagnie Irlandaise continue d'engranger ses gains de part de marché...le nombre de passagers a crû de 15% et le résultat net de 25%. La compagnie commence à profiter de la baisse du prix du pétrole et ses effets seront de plus en plus visibles une fois que les couvertures arriveront à expiration. La société estime être en mesure d'économiser €250 ml l'exercice prochain. Enfin, les ambitions de RyanAir sont désormais tournées vers l'Allemagne, où elle ne dispose que de 5% de part de marché. En effet, les deux principaux opérateurs locaux (GermanWings et AirBerlin) sont en difficulté et la compagnie Irlandaise veut en profiter. Nul doute qu'ils y parviendront....

- Parmi les déceptions, nous pouvons citer Babcock International et Essentra qui pâtissent de l'effondrement de leurs activités liées à l'extraction pétrolière. Leur exposition à ce marché est pourtant très modeste (4-6% du CA) mais suffisante pour décevoir les attentes des analystes au S1.

Au cours du mois de juillet, le fonds et son indice de référence, STOXX 600 NR, ont eu exactement la même évolution, c'est-à-dire +4%. Depuis le début de l'exercice, la surperformance se maintient à 3.25 points.

Carl AUFFRET - Rajesh VARMA - YingYing WU

<sup>1</sup> 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 cherté d'une action.

### Données au 31/07/2015

	Fonds	Indice*
Performance YTD	21,21%	17,96%
Performance 2014	11,70%	7,20%
Performance annualisée depuis création	21,80%	17,96%
Volatilité 1 an	15,39%	16,84%
Volatilité depuis création	12,41%	13,54%

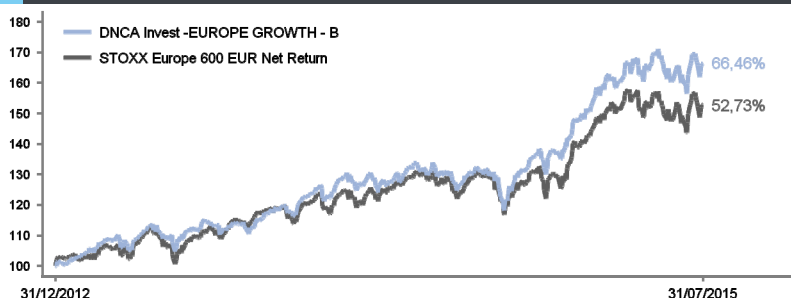
\* STOXX Europe 600 EUR Net Return

Les performances passées ne présagent pas des performances futures

### PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES 31/07/2015

Valeur liquidative	166,44 €	Actif net du fonds	327 M €
Rendement net estimé 2014	1,60%	DN / EBITDA 2014	1,5 x
PER estimé 2015	19,6 x	VE / EBITDA 2015	11,0 x

### PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 31/12/2012



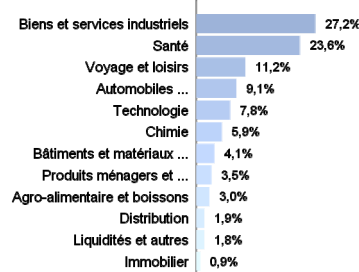
### PRINCIPALES POSITIONS

	SARTOR.STEDIM BIOT	6,31%
	TELEPERFORMANCE	6,27%
	BABCOCK INTL	5,22%
	RYANAIR HOLDINGS	4,64%
	INGENICO	4,60%

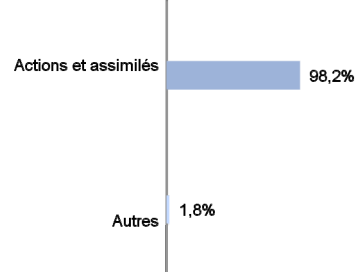
### PRINCIPAUX PAYS

	FRANCE	38,2%
	ROYAUME-UNI	19,3%
	ALLEMAGNE	10,7%
	SUISSE	10,3%
	IRLANDE	6,2%

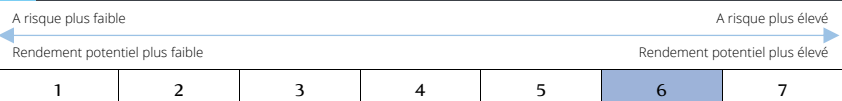
### REPARTITION PAR SECTEUR



### PAR CLASSE D'ACTIFS



### PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



L'exposition aux marchés actions explique le niveau de risque de ce fonds