

OBJECTIF DE GESTION

Le compartiment recherche une performance supérieure à l'indice composite 60 % EURO STOXX 50 Net Return Net Return, 30 % FTSE MTS EMU GOV BOND 1-3 years, 10 % EONIA, calculée dividendes et coupons réinvestis, sur la durée de placement recommandée (5 ans), tout en préservant le capital en périodes défavorables grâce à une gestion opportuniste et flexible d'allocations d'actifs.

COMMENTAIRE DE GESTION

En deux mois, le marché européen a atteint sa plus forte décote depuis 2011, à 0,8 fois le PER des actions américaines, soit une prime de risque de 20%... Cette décote est exagérée pour plusieurs raisons :

Contrairement à 2008 et à l'épisode 2010-2011, ce "de-rating" massif ne s'est pas accompagné d'une baisse de la marge opérationnelle des entreprises européennes. En effet, leur performance économique reste globalement solide et surtout, elle est confirmée par leur niveau de trésorerie. En effet, non seulement les sociétés européennes offrent historiquement un dividende supérieur à celui des entreprises américaines, mais surtout, elles ont globalement confirmé leurs objectifs de croissance de ce coupon pour 2019, un élément fondamental de la valeur intrinsèque d'une action.

Deuxièmement, si la baisse du pétrole est une aubaine pour la consommation et la marge des entreprises industrielles en Europe, elle l'est aussi, lorsqu'elle est couplée avec celle du 10 ans US (et par corollaire du dollar) une bouffée d'air pour les Emergents. Un double effet positif pour les sociétés européennes qui sont très exposées au consommateur européen bien sûr, mais qui ont aussi toujours été plus exposées aux marchés émergents que leurs consœurs américaines. Au Brésil, par exemple, le Real qui s'est stabilisé et l'inflation contenue ont boosté les résultats de la filiale locale de Carrefour, qui tire désormais 40% de son résultat d'exploitation de ses opérations en Amérique latine.

Enfin, la baisse de l'Euro soutient mécaniquement les exportations mais entraîne aussi une consolidation plus favorable des résultats et des cash flows des filiales étrangères. Un effet doublement positif pour les acteurs de ce qu'on appelle aujourd'hui l'ancienne économie mais aussi les leaders européens des nouvelles technologies de l'information, très présents à l'international et qui disposent d'un effet de levier réel sur le change.

En somme, nous restons conscients des problématiques structurelles en Europe, qu'elles concernent la structure fragmentée de son marché domestique, le déficit d'actifs intangibles par rapport au Nasdaq et les impasses politiques qui surgissent continuellement chez tous les états fondateurs. Mais nous ne devons pas nous priver d'une opportunité de renforcer le portefeuille en actions lorsque ces dernières sont survendues. C'est ce que nous avons fait en portant l'exposition actions à 69,50% au détriment de nos positions Absolute Return (Miura, Miuri). La pause dans la hausse des taux courts de la FED décidée le 28 octobre et le cessez le feu commercial signé dans la nuit du 2 au 3 décembre entre la Chine et les Etats-Unis ne viennent en rien contredire cet optimisme nécessaire.

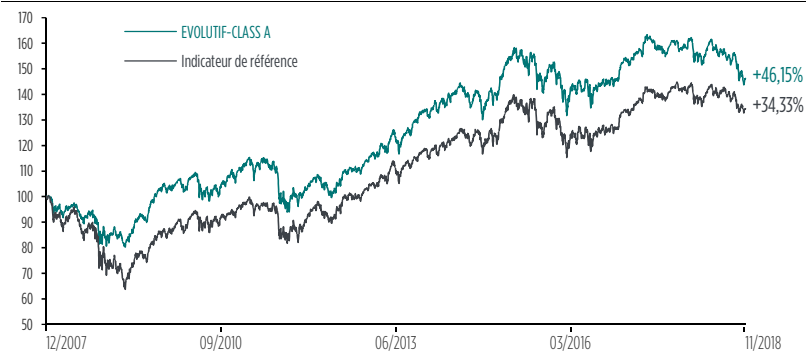
Achévé de rédiger le 06/12/2018.

Pierre PINCEMAILLE - Augustin PICQUENDAR - Thomas PLANELL

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT

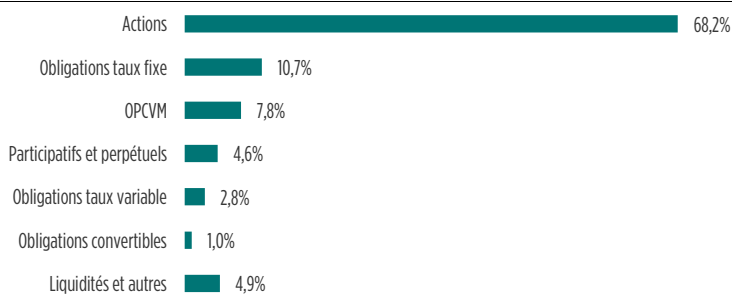
PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part A	Indicateur de référence ⁰⁾
Performance YTD	-7,38%	-4,34%
Performance 2017	3,41%	5,37%
Performance annualisée 5 ans	1,70%	2,54%
Volatilité 1 an	9,67%	8,75%
Volatilité 3 ans	9,32%	9,35%
Volatilité 5 ans	9,66%	10,12%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 13/12/2007

PRINCIPALES POSITIONS

Obligations	Actions	
CASINO GUICHARD PERRACHON SA 4.41% 2019	1,38%	ORANGE 4,84%
AIR FRANCE-KLM 3.88% 2021	1,20%	SANOFI-AVENTIS 4,61%
FNAC DARTY SA 3.25% 2023	1,18%	BOUYGUES 4,45%
ENEL SPA 2074 PERP	1,11%	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 3,75%
AIR FRANCE-KLM 2049 PERP	1,05%	TOTAL 3,70%

Positions pouvant évoluer dans le temps

RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	146,15 €	Actif net du fonds	335 M€
PER estimé 2019	11,6 x	DN/EBITDA 2018	1,4 x
Rendement net estimé 2018	3,78%	VE/EBITDA 2019	5,7 x

*** Éligible Assurance Vie et Compte titres**

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%	0,54%	1,82%	2,18%	2,08%	-3,49%	3,87%	-0,39%	4,38%	3,20%	0,68%	0,36%	18,64%
2014	-0,79%	3,48%	0,17%	1,40%	1,69%	-1,33%	-2,22%	1,03%	0,25%	-2,18%	3,36%	-0,76%	3,97%
2015	4,02%	4,63%	0,82%	0,27%	0,58%	-3,15%	3,14%	-4,85%	-3,49%	5,73%	1,52%	-2,97%	5,71%
2016	-4,27%	-1,08%	1,78%	0,35%	1,72%	-4,21%	2,64%	0,75%	0,22%	0,70%	0,53%	4,19%	3,00%
2017	-0,85%	1,77%	2,59%	1,20%	1,24%	-2,42%	-0,29%	-1,09%	2,97%	0,27%	-1,65%	-0,21%	3,41%
2018	1,43%	-2,46%	-1,79%	3,68%	-1,05%	-1,19%	1,51%	-2,14%	0,61%	-4,50%	-1,46%	-	-7,38%

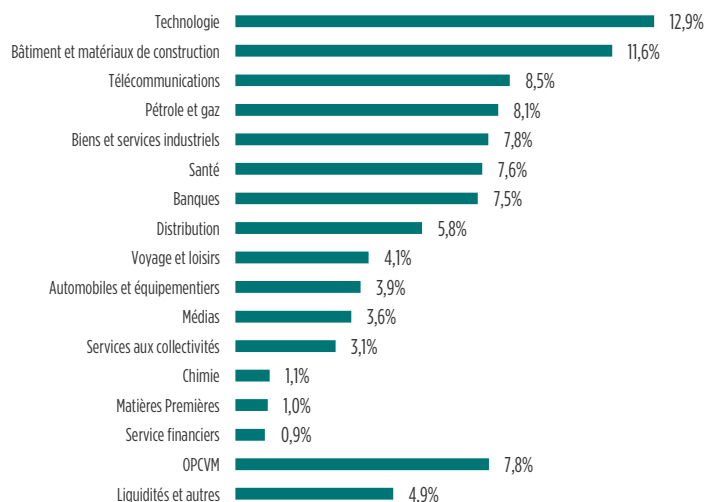
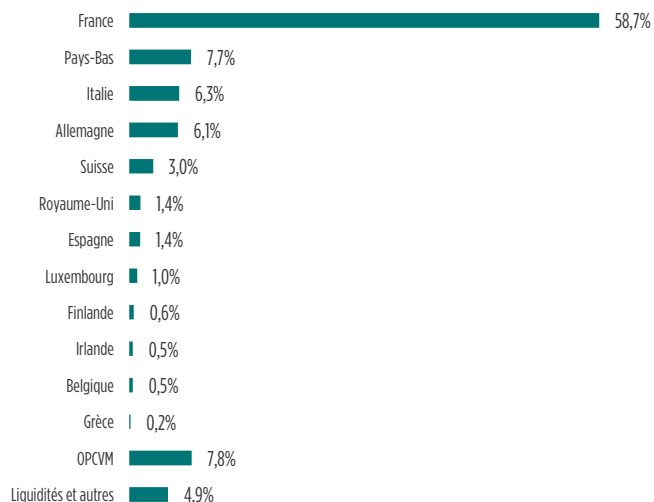
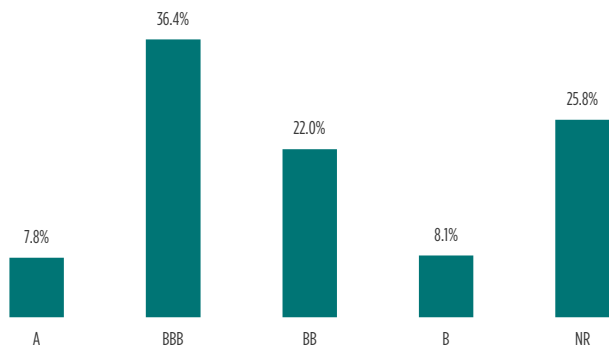
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
PRINCIPAUX MOUVEMENTS
ENTRÉES

RCI BANQUE SA 1.38% 2020

SORTIES

 IMPERIAL TOBACCO
 INTESA SANPAOLO SPA 2019 FRN
 REXEL SA 3.5% 2023
 SCHNEIDER ELECTRIC SA
 VALLOUREC SA 6.38% 2023

VALLOUREC SA 6.63% 2022

RÉPARTITION PAR SECTEUR

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

NOTATION DE LA POCHÉ OBLIGATAIRE

RÉPARTITION PAR DEVISE
