

OBJECTIF DE GESTION

Le compartiment cherche à réaliser une performance annuelle supérieure au taux de placement sans risque représenté par le taux EONIA. Cette performance est recherchée en l'associant à une volatilité annuelle inférieure à 5 %.

COMMENTAIRE DE GESTION

Les marchés actions ont peu bougé au mois de septembre, à l'image de la progression de 0,27% de l'EUROSTOXX 50 NR. Cette quasi-stabilité a été opérée dans un environnement où les publications de résultats de sociétés restent bien orientées mais où l'environnement économique et surtout politique continue de se dégrader. On notera notamment la poursuite d'une politique protectionniste de Donald TRUMP qui risque de heurter les échanges commerciaux mondiaux, des signes de ralentissement en Chine ou bien sûr le risque politique européen (Brexit et Italie en fin de mois).

MIURI recule de -0,18% en septembre. Pour l'expliquer, on retiendra essentiellement le recul de certaines de nos convictions à l'image de STM (-11% sur le mois), Sopra (-10% sur le mois) ou Publicis (-7%). Ces baisses se font plus sur des sentiments ou sur des philosophies d'investissement que sur des corrections de résultats... Le marché actions est clairement divisé en deux aujourd'hui, avec des sociétés très chères car considérées comme protectrices et les autres très décotées car considérées comme trop risquées... En dépit d'une performance mauvaise jusque-là, cette configuration offre une opportunité d'investissement relatif très attractif pour un fonds non directionnel comme MIURI. Notre portefeuille est soit value (50% des longs présentent un PE 2019 de l'ordre de 10x et un rendement du FCF d'environ 10%...) sur des titres d'excellentes qualité (Saint-Gobain, Atos, Bouygues, Publicis...etc) soit positionné sur des sociétés dont le couple valorisation / croissance est sous-estimé par le marché, à l'image de celles qui vont sensiblement profiter du « Digital Manufacturing » comme ABB, Schneider, STM ou Siemens. La réduction de cette dichotomie de valorisation va offrir de la performance au fonds au cours des semaines et mois qui arrivent. La décote de valorisation des longs par rapport aux shorts atteint près de 50% sur les chiffres 2019.

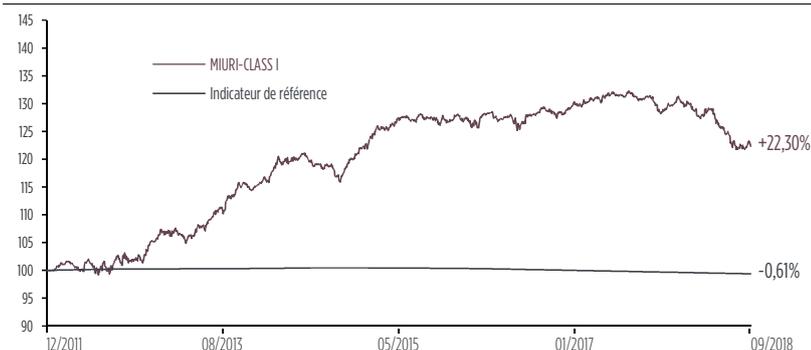
Notre exposition nette corrigée du bêta a été remontée à 10,6% contre 1,5% le mois précédent car les niveaux de valorisation de certaines de nos sociétés sont vraiment trop décotées pour les couvrir à 100%. On parle bien évidemment des sociétés les plus « value » précédemment évoquées. Quoi qu'il arrive et en ligne avec l'ADN du fonds, notre exposition nette reste modérée et c'est bien la performance relative de nos valeurs qui continuera d'expliquer l'essentiel de la performance de MIURI au cours des prochaines semaines et non la direction du marché.

Achévé de rédiger le 01/10/2018.

Cyril FREU - Mathieu PICARD - Alexis ALBERT

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part I	Indicateur de référence ⁰
Performance YTD	-5,81%	-0,27%
Performance 2017	0,64%	-0,36%
Performance 5 ans	1,55%	-0,19%
Volatilité 1 an	3,36%	5,00%
Volatilité 3 ans	3,00%	5,00%
Volatilité 5 ans	3,04%	5,00%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 14/12/2011


⁰EONIA. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

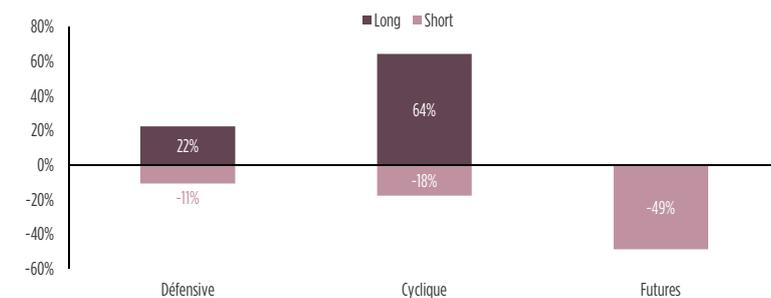
PRINCIPAUX LONGS

BOUYGUES	7,7%
SIEMENS	6,9%
SAINT-GOBAIN	6,3%
ATOS	5,9%
SCHNEIDER ELECTRIC	5,6%

PRINCIPAUX SHORTS

CAC 40	25,7%
DAX	15,0%
EURO STOXX 50	8,7%
STOXX 600 Retail	5,7%
STOXX 600 Technologies	4,8%

Positions pouvant évoluer dans le temps

EXPOSITION PAR SEGMENT

INDICATEURS DE RISQUE

Ratio de Sharpe -0,02

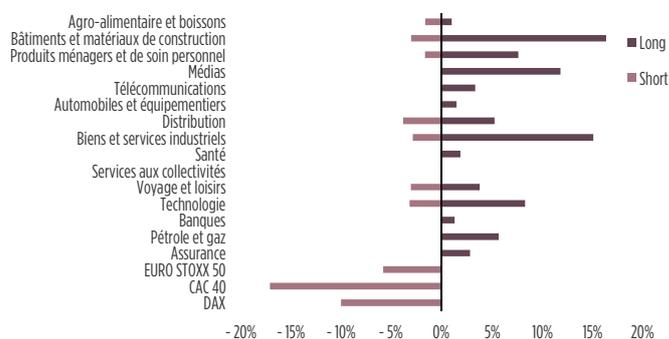
PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	122,30 €	Actif net du fonds	1 384 M€
Exposition brute	165%	Exposition nette	8,8%
Exposition nette corrigée du bêta	10,6%	Nombre de Longs	40

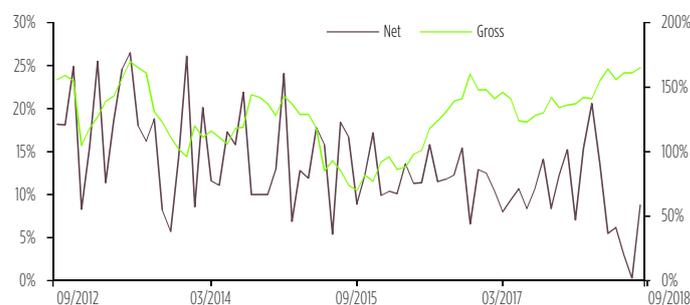
• Éligible Assurance Vie et Compte titres

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT


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

EXPOSITION PAR SECTEUR

EXPOSITION BRUTE EN ACTIONS PAR DEVISES

VOLATILITÉ SUR 52 SEMAINES

EXPOSITION MARCHÉ

PERFORMANCE (%)


	Part I	Indicateur de performance ^①
Moins bonne performance sur 1 mois	-1,78%	-0,03%
Meilleure performance sur 1 mois	2,65%	0,03%
Moins bonne performance sur 1 trimestre	-2,48%	-0,09%
Meilleure performance sur 1 trimestre	4,85%	0,09%

^①EONIA
Données calculées depuis la création

Année		janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2013	MIURI - I	1,07%	0,39%	-0,23%	-0,43%	1,89%	-0,17%	2,27%	0,25%	2,33%	1,70%	-0,49%	0,91%	9,84%
	Indice	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,09%
2014	MIURI - I	0,50%	2,65%	0,22%	0,27%	0,91%	-1,21%	-0,33%	-0,23%	-1,71%	1,21%	1,58%	1,80%	5,71%
	Indice	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%
2015	MIURI - I	1,33%	1,17%	-0,12%	1,65%	0,28%	-0,60%	0,59%	-0,03%	-0,82%	0,26%	0,96%	-0,50%	4,21%
	Indice	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,02%	-0,11%
2016	MIURI - I	-0,31%	0,91%	0,21%	-0,89%	0,35%	-1,24%	1,47%	-0,11%	1,00%	-0,46%	-0,04%	0,43%	1,29%
	Indice	-0,02%	-0,02%	-0,02%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,32%
2017	MIURI - I	0,42%	0,46%	0,78%	0,06%	0,39%	-0,24%	0,27%	-0,74%	0,35%	-1,20%	-0,45%	0,58%	0,64%
	Indice	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,36%
2018	MIURI - I	0,12%	0,03%	-1,78%	0,79%	-1,56%	-1,71%	-0,96%	-0,67%	-0,18%	-	-	-	-5,81%
	Indice	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-	-	-	-0,27%

^①EONIA. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.