

**OBJECTIF DE GESTION**

Le compartiment recherche une performance supérieure à l'indice composite libellé en Euro: 40% MSCI Nordic, 35% DAX, 15% SMI, 10% MSCI UK TR UK Net Local Currency calculé dividendes réinvestis, sur la période d'investissement recommandée (5 ans).

**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 -7,17% et -5,93%. 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.

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, Tomra, Tryg ou bien encore Netent. Alma Media et MTG, Avast Plc et Dustin ont également publié des résultats très solides. Parmi les déceptions, on retrouve Coor (marge temporairement déprimée par une renégociation d'un gros contrat), Gjensidige (Impact météo Norvège T3) et VAT Group.

Achévé de rédiger le 31/10/2018.

Carl AUFFRET, CFA- YingYing WU, CFA

**PERFORMANCES ET VOLATILITÉS**

	Part A	Indicateur de référence <sup>①</sup>
Performance YTD	-3,85%	-5,11%
Performance 2017	15,67%	10,63%
Performance annualisée depuis création	8,53%	7,21%
Volatilité 1 an	13,32%	13,62%
Volatilité depuis création	10,88%	10,04%

**PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 02/11/2016**


<sup>①</sup>40% MSCI Nordic + 35% DAX + 15% SMI + 10% MSCI UK TR UK Net Local Currency, libellé en Euro. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

**PRINCIPALES POSITIONS**

LONZA GROUP NOM.	5,53%	DALATA HOTEL GROUP PLC	4,39%
TOMRA SYSTEMS ASA	5,15%	TRYG A-S	3,88%
FRESENIUS SE	4,80%	DUSTIN GROUP AB	3,73%
KOTIPIZZA GROUP OYJ	4,64%	BRAVIDA HOLDING AB	3,22%
COOR SERVICE MANAGEMENT	4,53%	SAP	3,20%

Positions pouvant évoluer dans le temps

**MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS**

	Poids	Contribution
AVAST HOLDING BV	2,28%	0,71%
NETENT AB	3,16%	0,65%
MODERN TIMES GROUP-B SHS	2,96%	0,23%
SAFESTORE HOLDINGS	2,51%	0,12%
PADDY POWER	1,04%	0,04%

**MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS**

	Poids	Contribution
DALATA HOTEL GROUP PLC	4,39%	-1,06%
FRESENIUS SE	4,80%	-0,65%
SIKA NOM.	2,25%	-0,52%
COOR SERVICE MANAGEMENT	4,53%	-0,48%
STABILUS SA	1,48%	-0,43%

**PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES**

Valeur liquidative	117,73 €	Actif net du fonds	70 M€
PER estimé 2019	17,3 x	DN/EBITDA 2018	1,7 x
Rendement net estimé 2018	2,57%	VE/EBITDA 2019	11,5 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.

**PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT**


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

DNCA Investments est une marque de DNCA Finance. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion par DNCA FINANCE. Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. L'accès aux produits et services présentés peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le traitement fiscal dépend de la situation de chacun. Le DICI doit être remis au souscripteur préalablement à chaque souscription. Pour une information complète sur les orientations stratégiques et l'ensemble des frais, nous vous remercions de prendre connaissance du prospectus, des DICI et des autres informations réglementaires accessibles sur notre site [www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com) ou gratuitement sur simple demande au siège de la société de gestion. Compartiment de DNCA INVEST, société d'investissement à capital variable régie par les lois du Grand-Duché de Luxembourg et agréée par l'organisme de régulation financière (la CSSF) en tant qu'OPCVM.

DNCA Finance - 19, place Vendôme - 75001 Paris - tél.: +33 (0)1 58 62 55 00. Email: [dnca@dnca-investments.com](mailto:dnca@dnca-investments.com) - [www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com) - Site intranet dédié aux indépendants. Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030 en date du 18 août 2000. Conseiller en investissement non indépendant au sens de la Directive MIFID II.

Retrouvez-nous sur [www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com) et suivez-nous sur

**PERFORMANCE (%)**

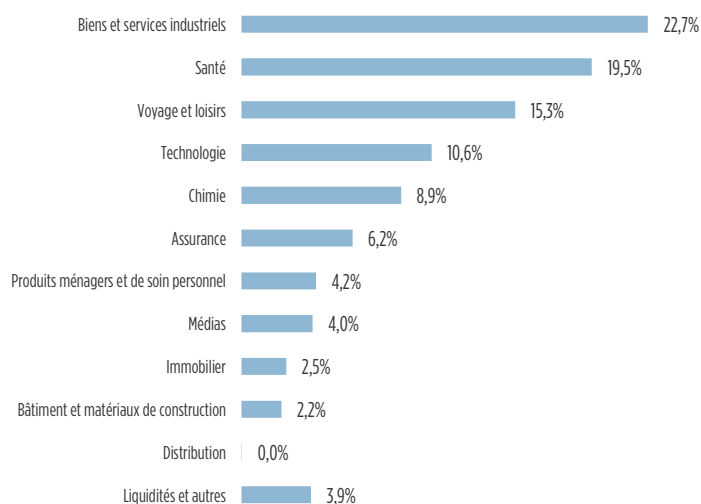
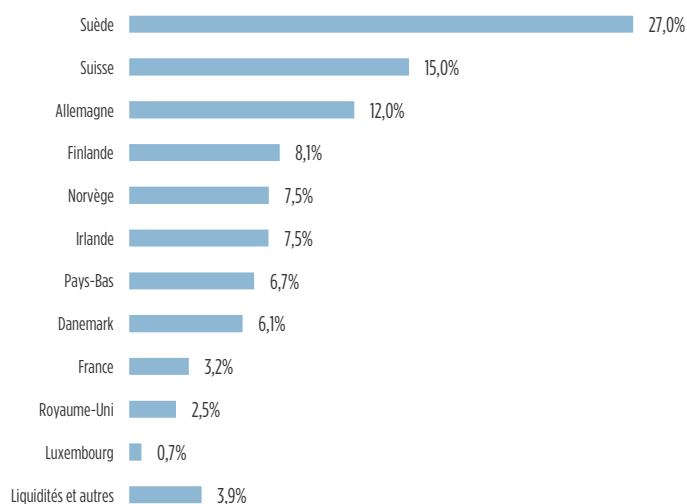
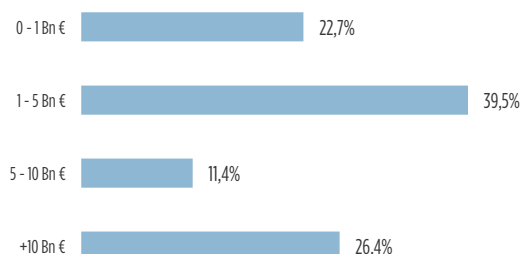
Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2017	1,28%	3,84%	2,35%	3,89%	2,90%	-0,76%	-1,12%	-1,11%	2,25%	1,94%	-2,97%	2,45%	15,67%
2018	1,03%	-3,28%	-2,41%	0,60%	5,53%	-0,33%	2,30%	0,74%	-0,38%	-7,17%	-	-	-3,85%

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

 BEIJER REF AB  
 NETENT AB  
 SOLUTIONS 30 SE

**SORTIES**

AUCUNE

**RÉPARTITION PAR SECTEUR**

**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE**

**RÉPARTITION PAR CAPITALISATION**

**RÉPARTITION PAR DEVISE**
