

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

Après un mois d'octobre éprouvant, novembre s'est révélé tout aussi difficile avec un contexte géopolitique très perturbé (tensions Sino-américaines, Brexit, Italie, mouvements sociaux) et un secteur Automobile toujours aussi sinistré (Impact de la norme WLTP, ralentissement Chine). Nul doute que la visibilité se soit soudainement dégradée, toutefois, certaines évolutions récentes pourraient soutenir les marges des entreprises industrielles en début d'année prochaine :

- Un taux de change €/€ désormais proche de 1,13 contre 1,21 au premier semestre 2018, soit une hausse 7%
- Une sévère correction du prix des matières premières (Pétrole -28% depuis début octobre; Métaux -16% depuis juin)
- Des niveaux de prix (laborieusement) relevés au cours de l'exercice 2018 pour faire face aux pressions inflationnistes (salaires, matières premières, logistique)

Au niveau micro-économique, le fonds a bénéficié d'une excellente nouvelle : le groupe Norvégien de biens de consommation, Orkla, a initié une OPA amicale sur l'une des principales convictions du fonds, **Kotipizza Oy**, le N°1 des pizzerias en Finlande. L'offre est exclusivement en numéraire et implique une prime d'environ 40% par rapport au dernier cours connu avant l'annonce. Le prix est satisfaisant, nous nous sommes d'ores et déjà engagés à apporter nos titres à l'offre.

Novo Nordisk, le leader mondial dans les traitements contre le diabète, a clôturé en beauté la série d'essais cliniques (Pioneer) de son GLP1 oral, le Semaglutide. Ces dix études confirment un très bon profil efficacité / effets secondaires et pourraient (au conditionnel) suffire à convaincre la FDA d'attribuer une indication dans la prévention des accidents Cardio-Vasculaires. Ce médicament confirme de jour en jour son futur statut de « blockbuster ».

Au niveau des publications de résultats, **Norma** et **Stabilus** font partie des rares sociétés au sein du secteur Auto à avoir maintenu leur « guidance » annuel. Ces deux équipementiers Allemands ne sont certes pas immunisés contre les difficultés actuelles du secteur, mais leur « pricing power », conséquence logique de leur part de marché très élevée, et leur diversification vers l'industrie expliquent cette relative résilience.

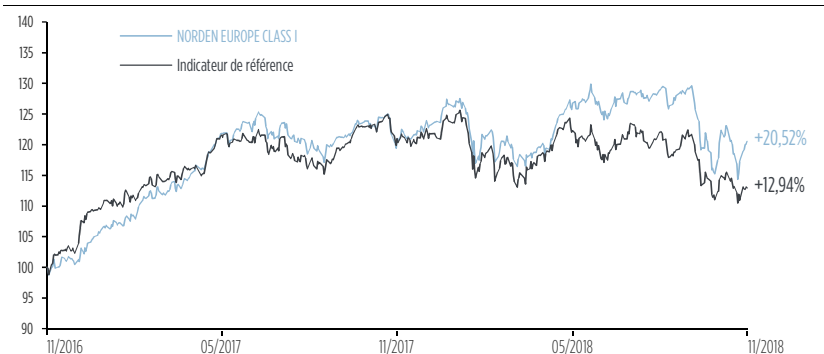
Achevé de rédiger le 05/12/2018.

Carl AUFFRET, CFA - YingYing WU, CFA

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part I	Indicateur de référence ⁽¹⁾
Performance YTD	-2,67%	-6,15%
Performance 2017	16,79%	10,63%
Performance annualisée depuis création	9,40%	6,35%
Volatilité 1 an	14,79%	13,96%
Volatilité depuis création	11,49%	10,02%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 02/11/2016


⁽¹⁾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

KOTIPIZZA GROUP OYJ	6,04%	TRYG A-S	4,07%
LONZA GROUP NOM.	5,79%	DALATA HOTEL GROUP PLC	3,80%
TOMRA SYSTEMS ASA	5,74%	FRESENIUS SE	3,41%
COOR SERVICE MANAGEMENT	5,18%	BRAVIDA HOLDING AB	3,19%
DUSTIN GROUP AB	4,57%	SAP	3,13%

Positions pouvant évoluer dans le temps

MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
KOTIPIZZA GROUP OYJ	6,04%	1,41%
COOR SERVICE MANAGEMENT	5,18%	0,58%
TOMRA SYSTEMS ASA	5,74%	0,48%
DUSTIN GROUP AB	4,57%	0,44%
HARVIA OYJ	1,37%	0,24%

MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
DALATA HOTEL GROUP PLC	3,80%	-0,69%
SARTOR.STEDIM BIOT	1,75%	-0,60%
NETENT AB	2,67%	-0,57%
FRESENIUS SE	3,41%	-0,50%
STRAUMANN HOLDING AG-REG	2,21%	-0,27%

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	120,52 €	Actif net du fonds	69 M€
PER estimé 2019	17,4 x	DN/EBITDA 2018	1,7 x
Rendement net estimé 2018	2,58%	VE/EBITDA 2019	11,7 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.

PERFORMANCE (%)

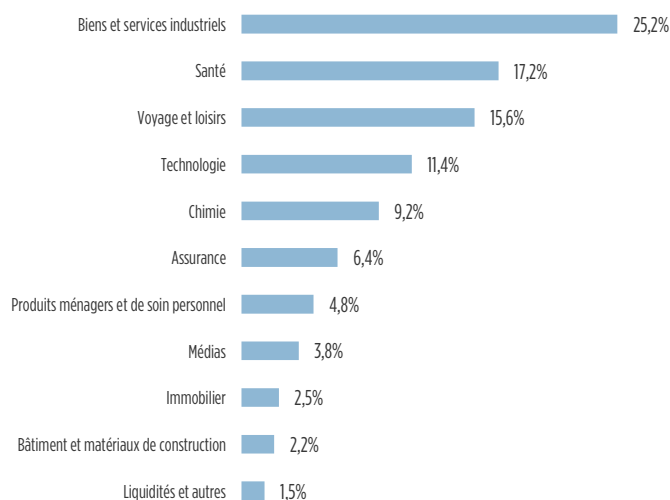
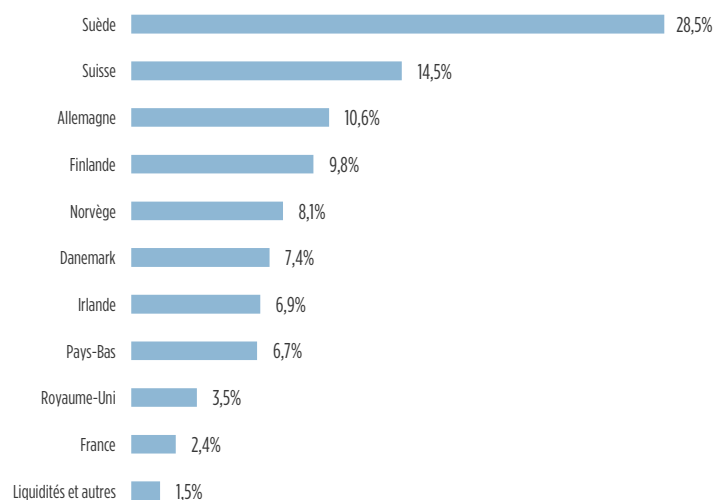
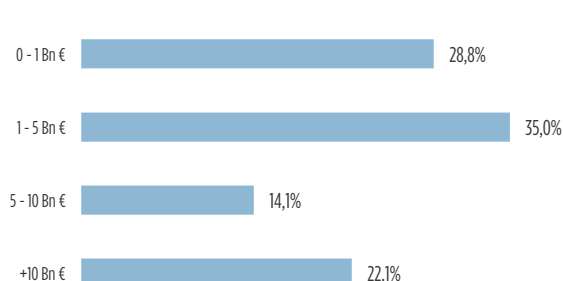
Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2017	1,43%	3,92%	2,43%	3,94%	2,98%	-0,69%	-1,05%	-1,05%	2,44%	1,98%	-2,84%	2,41%	16,79%
2018	1,12%	-3,19%	-2,33%	0,68%	5,56%	-0,27%	2,37%	0,81%	-0,31%	-6,85%	0,22%	-	-2,67%

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

SPIRAX-SARCO ENGINEERING PLC

SORTIES

AUCUNE

RÉPARTITION PAR SECTEUR

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

RÉPARTITION PAR DEVISE
