

OBJECTIF DE GESTION

Dans le cadre d'une gestion discrétionnaire, le fonds recherche une performance supérieure à l'indice composite 55% FTSE MIB, 40% IBEX 5% PSI20 calculé dividendes réinvestis, sur la durée de placement recommandée (5 ans).

COMMENTAIRE DE GESTION

Les marchés financiers ont continué d'évoluer au gré des négociations sino-américaines, sur le Brexit et, bien entendu, sur le budget italien après son rejet par la Commission Européenne. Le mois d'octobre s'achève sur un recul des marchés (indices italien, espagnol et portugais respectivement -7,56%, -5,46% et -5,31%) en dépit de nombreuses publications de résultats encourageantes. Au sein de notre portefeuille, Banco Santander, Caixabank, Telefonica, la société d'inspection Applus, la compagnie aérienne IAG, Iberdrola et ENI ont surpris favorablement, seuls le groupe audiovisuel espagnol Atresmedia et l'équipementier automobile italien Sogefi ont déçus. Pertes d'audience et faible visibilité sur ses recettes publicitaires nous conduisent à sortir Atresmedia du portefeuille ; Sogefi, engagé dans l'amélioration de son efficacité opérationnelle, est conservé. Par ailleurs, l'essentiel des titres de l'hôtelier espagnol NHH ont été apportés à l'offre du thaïlandais Minor. Nous avons enfin participé à l'introduction en bourse du fournisseur italien d'équipements industriels plastiques, Piovan.

La bonne tenue de Telefonica, Beni Stabili ou Autogrill ne compense par les prises de profit sur Ferrari, Amplifon ou Fincobank, titres qui ont porté la performance du fonds au cours des dernières années. Le fonds recule ainsi en octobre de -7,49% contre -6,69% pour son indice de référence.

En dépit des incertitudes politiques, les niveaux de valorisation des sociétés d'Europe du Sud nous semblent attractifs et la dernière saison de résultats encourageante ; nous demeurons par conséquent focalisés sur l'analyse des perspectives des sociétés en portefeuille ou candidates à l'entrée. Pas de biais sectoriel ou géographique marqué dans notre portefeuille mais un équilibre entre sociétés faiblement valorisées telles qu'Unicredit, ENI, Fiat, la société de services informatiques italienne Sesa ou IAG et des valeurs certes plus chères mais offrant une plus grande visibilité telles qu'Applus, Carel, Technogym, Beni Stabili, Fincobank ou Amplifon. Dans un contexte d'élections en mai 2019, un signal positif pourrait venir des autorités européennes qui pourraient se montrer plus conciliantes avec les pays d'Europe du Sud afin d'éviter d'alimenter l'eurosepticisme, à la condition que l'Italie de son côté ajuste ses déficits ou son calendrier de réformes.

Achevé de rédiger le 02/11/2018.

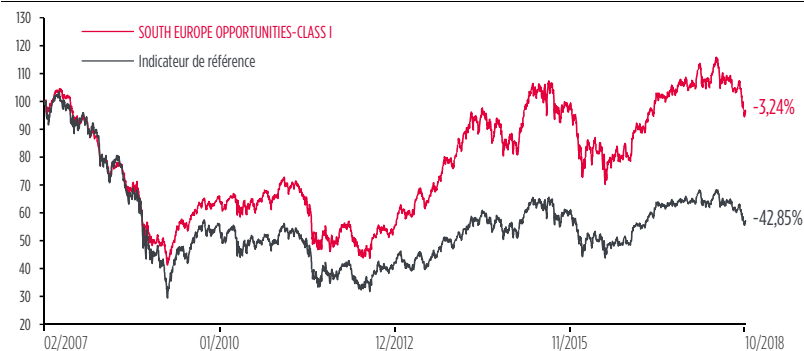
Lucy BONMARTEL - Isaac CHEBAR

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT


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

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part I	Indicateur de référence ⁰
Performance YTD	-7,49%	-9,53%
Performance 2017	17,35%	14,39%
Performance annualisée 5 ans	3,94%	2,21%
Volatilité 1 an	14,60%	15,19%
Volatilité 3 ans	17,41%	17,68%
Volatilité 5 ans	17,86%	18,41%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 16/02/2007


⁰55% FTSE MIB + 40% IBEX + 5% PSI20. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PRINCIPALES POSITIONS

ENI	7,08%	INTESA SANPAOLO	3,81%
BANCO SANTANDER	4,99%	UNICREDIT SPA	3,68%
IBERDROLA SA	4,37%	FERRARI NV	3,66%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	4,07%	CAIXABANK	3,33%
ASSICURAZIONI GENERALI	3,98%	ENEL SPA	3,01%

Positions pouvant évoluer dans le temps

MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
TELEFONICA SA	2,94%	0,20%
PIOVAN SPA	0,61%	0,02%
IBERDROLA SA	4,37%	0,00%
BENI STABILI SPA	2,32%	0,00%
BANCO SANTANDER SA RTS 01-11-2018	Sorties	0,00%

MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
FINECOBANK	2,57%	-0,63%
AMPLIFON SPA	2,79%	-0,58%
BANCA GENERALI SPA	1,69%	-0,45%
UNICREDIT SPA	3,68%	-0,44%
FERRARI NV	3,66%	-0,43%

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	96,76 €	Actif net du fonds	201 M€
PER estimé 2019	10,3 x	DN/EBITDA 2018	1,7 x
Rendement net estimé 2018	3,92%	VE/EBITDA 2019	5,6 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 (%)

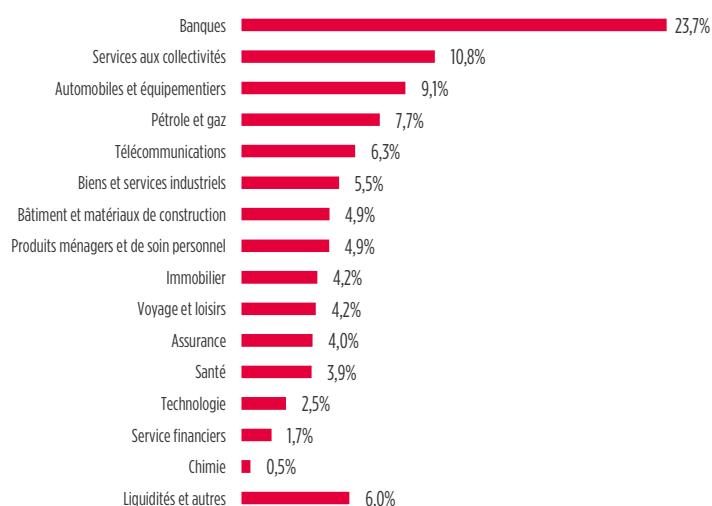
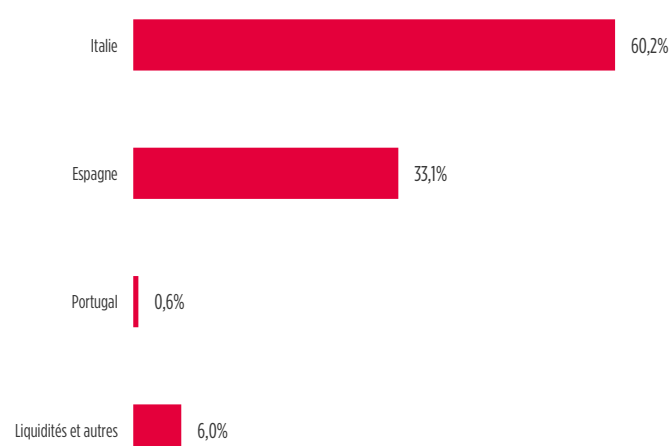
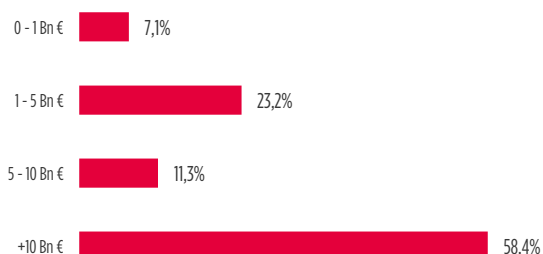
Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2013	11,61%	-4,51%	-0,40%	9,16%	5,04%	-7,74%	7,35%	1,31%	4,86%	11,93%	-0,02%	0,75%	44,38%
2014	4,32%	6,41%	6,23%	-0,21%	-0,32%	-0,94%	-2,57%	-0,03%	1,06%	-5,86%	1,61%	-3,95%	5,07%
2015	5,62%	10,70%	4,08%	0,25%	0,95%	-3,18%	4,49%	-6,33%	-4,48%	5,06%	0,63%	-4,92%	12,06%
2016	-11,61%	-4,22%	3,11%	3,21%	-1,22%	-11,14%	6,39%	2,53%	-2,38%	5,49%	-4,23%	10,79%	-5,75%
2017	-0,30%	1,41%	8,35%	1,61%	2,10%	-1,46%	3,68%	0,21%	4,01%	0,55%	-2,08%	-1,50%	17,35%
2018	6,92%	-3,77%	-0,72%	6,04%	-6,43%	0,85%	2,27%	-5,71%	1,47%	-7,49%	-	-	-7,49%

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

PIOVAN SPA

SORTIES

ATRESMEDIA CORP DE MEDIOS DE SIAS SPA

RÉPARTITION PAR SECTEUR

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

RÉPARTITION PAR DEVISE
