

OBJECTIF DE GESTION

Le fonds recherche une performance supérieure à celle de l'indice Stoxx Europe 600 Net Return calculé dividendes réinvestis, sur la durée de placement recommandée (5 ans).

COMMENTAIRE DE GESTION

Les marchés ont évolué au gré des nouvelles politiques, des menaces de guerre commerciale et des turbulences sur le marché des devises émergentes. En cette période de résultats trimestriels, la disparité des performances entre les géographies, secteurs et valeurs a été exacerbée.

L'Europe se trouve de nouveau confronté à des déclarations contradictoires sur le budget italien entre le ministre des finances (respect des règles) et les politiques (avec un déficit budgétaire pour 2019 plus important pour accommoder les promesses de campagne). Les négociations du Brexit restent difficiles.

La hausse des matières premières est clairement visible dans les résultats des sociétés industrielles et ces dernières finiront par la répercuter avec un décalage dans le temps. C'est le cas de Wacker Chemie, présente en portefeuille, qui bénéficie d'une position enviable dans le Silicone mais qui subit une hausse importante des matières premières sur son activité Polymère.

Les banques ont publié de bons résultats avec une baisse conséquente des provisions malgré les incertitudes macroéconomiques (Italie) et l'exposition aux émergents (Espagne). Les opérateurs se désintéressent du secteur, cyclique par définition, mais mieux capitalisé qu'en 2012 et où les écarts de valorisations vont de 0,5 fois les fonds propres pour certaines banques (Italie / France) à 1,5 fois pour celles du Nord de l'Europe.

Le portefeuille affiche un P/E 2019 de 12x, une dette nette de 1,4x l'EBITDA et un rendement de 3,8%. Notre positionnement « Value » est confronté à une opinion défavorable du marché concernant les secteurs en « transformation » (Médias, Telecom, Pharma).

Le fonds a vendu sa position en Bayer. Bien que fondamentalement la valorisation nous paraisse intéressante, un jugement de 290 mln \$ sur les effets nocifs du Glyphosate (qui sera probablement revu à la baisse) nous laisse face à des procédures en Amérique dont les issues restent pour le moins incertaines. Malgré la perte importante de valeur (10 mds €) l'épée de Damoclès qui pèse sur le dossier éclipsera probablement tout raisonnement fondamental sur le titre.

Les principaux contributeurs du mois : Agreko (+12%), Ap Moller (+8%), D. Boerse (+5%)

Les principales contributions négatives : Unicredit (-18%), Telecom Italia (-16%), Bayer (-12%).

Achévé de rédiger le 06/09/2018.

Isaac CHEBAR - Don FITZGERALD - Julie ARAV - Maxime GENEVOIS

Eligible Assurance Vie, PEA et Compte titres

Eligible 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.

Le 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 cotation d'une action.

DONNÉES AU 31/08/2018

	Fonds	Indicateur de référence*
Performance YTD	-	-

* STOXX Europe 600 EUR Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES AU 31/08/2018

Valeur liquidative	95,18 €	Actif net du fonds	1 046 M €
Rendement net estimé 2017	3,42%	DN / EBITDA 2017	1,5 x
PER estimé 2018	13,6 x	VE / EBITDA 2018	6,5 x

Le Fonds ayant été lancé il y a moins d'un an, il existe trop peu de données pour fournir des indications utiles sur les performances passées

PRINCIPALES POSITIONS

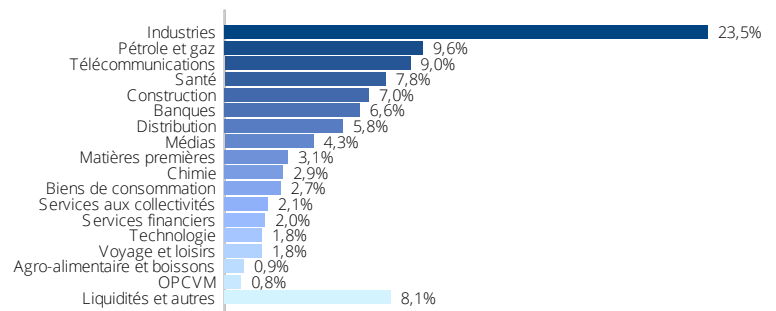
	AGGREKO PLC	2,96%
	WACKER CHEMIE AG	2,85%
	PUBLICIS GROUPE	2,79%
	BOUYGUES	2,77%
	IMPERIAL TOBACCO	2,73%

PRINCIPAUX PAYS

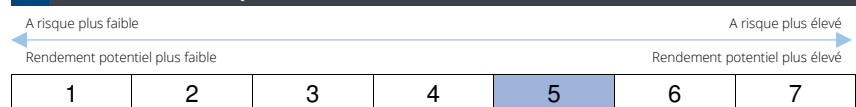
	FRANCE	28,9%
	ROYAUME-UNI	17,5%
	ITALIE	10,6%
	PAYS-BAS	10,5%
	ALLEMAGNE	9,3%

Positions pouvant évoluer dans le temps

REPARTITION PAR SECTEUR



PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



L'exposition aux marchés actions explique le niveau de risque de ce fonds