

**OBJECTIF DE GESTION**

Le fonds a pour objectif de réaliser une performance supérieure à l'indice de référence Euro Stoxx Net Return (dividendes nets réinvestis) sur la période d'investissement recommandée (5 ans). La stratégie d'investissement du Fonds repose sur une gestion basée sur une sélection d'actions de sociétés de la zone euro dénotées dont la valeur boursière ne reflète pas les opinions et l'analyse du gérant.

**COMMENTAIRE DE GESTION**

La correction boursière s'est poursuivie au mois de novembre. Les données d'activité et de confiance récemment publiées ne rassurent pas sur la croissance future. La guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine commence à avoir un impact économique sensible sur les échanges internationaux et pourrait peser sur les perspectives 2019. En Europe, les risques politiques continuent à empoisonner les marchés, malgré un léger regain d'optimisme sur la possibilité d'une issue favorable sur les sujets du Brexit et du budget italien.

Depuis le début de l'année, DNCA OPPORTUNITES ZONE EURO s'inscrit en baisse de -24,83% contre -7,39% pour son indice. Le fonds est sévèrement pénalisé par sa composante cyclique.

Le fonds a poursuivi son renforcement sur les valeurs récemment entrées en portefeuille comme ALTRAN dont la publication du T3 était excellente avec une croissance organique proche de 10%. Nous saluons également le plan de retournement de la société NEXANS présenté par son nouveau directeur général Christopher Guérin en complétant notre position. Nous continuons à être contrariant en renforçant nos positions sur des valeurs exposées au cycle automobile, dont le momentum est certes plus difficile mais dont les valorisations anticipent déjà un violent ralentissement. Par ailleurs, nous poursuivons la concentration du portefeuille en cédant nos positions sur les valeurs pour lesquelles la conviction s'érode comme SOGEFI.

La baisse des multiples de valorisation des actions européennes présage une année 2019 encore difficile avec un environnement économique qui se dégrade et des révisions des perspectives bénéficiaires orientées à la baisse. En revanche, les attentes paraissent faibles pour les titres value. Au niveau de cours actuel, le PER du fonds DNCA OPPORTUNITES ZONE EURO est tombé à 10,53x les estimations bénéficiaires du prochain exercice. Beaucoup de mauvaises nouvelles ont déjà été intégrées par les marchés. Dans l'hypothèse d'une dissipation des risques politiques, l'impact sur la valorisation du fonds pourrait être significatif.

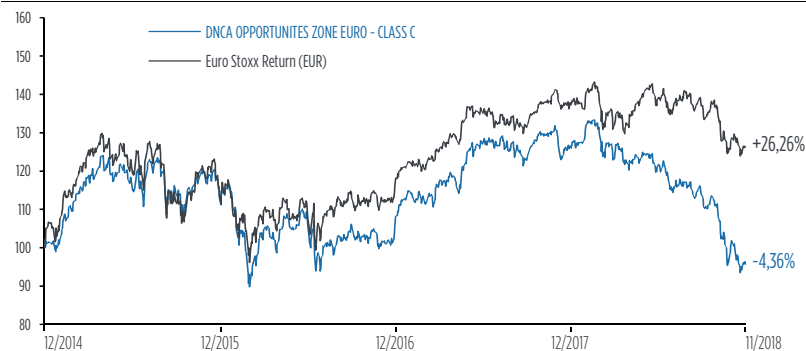
Achévé de rédiger le 03/12/2018.

Jean Charles MERIAUX - Damien LANTERNIER - Adrien LE CLAINCHE

**PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT**

**PERFORMANCES ET VOLATILITÉS**

	Part C	Indicateur de référence <sup>(1)</sup>
Performance YTD	-24,83%	-7,39%
Performance 2017	12,76%	12,55%
Performance annualisée depuis création	-1,12%	6,06%
Volatilité 1 an	15,44%	13,99%
Volatilité 3 ans	16,76%	14,58%
Volatilité depuis création	18,02%	18,07%

**PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 15/12/2014**


<sup>(1)</sup>Euro Stoxx Return (EUR). Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

**PRINCIPALES POSITIONS**

STMICROELECTRONICS	7,04%	X-FAB SILICON FOUNDRIES SE	4,42%
PIRELLI SPECIALI	6,26%	ARKEMA	4,00%
AIR FRANCE - KLM	5,96%	PUMA	3,80%
ELECTRICITE DE FRANCE (EDF)	5,14%	TOTAL	3,01%
CORBION	4,52%	SOLOCAL GROUP RGPT	2,97%

Positions pouvant évoluer dans le temps

**MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS**

	Poids	Contribution
AIR FRANCE - KLM	5,96%	0,90%
NEXANS	2,47%	0,22%
ILIAD	1,30%	0,18%
CEGEDIM	1,61%	0,10%
ELIOR	2,92%	0,09%

**MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS**

	Poids	Contribution
VALLOUREC	Sorties	-0,72%
X-FAB SILICON FOUNDRIES SE	4,42%	-0,63%
ARKEMA	4,00%	-0,43%
SOLOCAL GROUP RGPT	2,97%	-0,42%
FAURECIA	1,88%	-0,42%

**PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES**

Valeur liquidative	95,64 €	Actif net du fonds	73 M€
PER estimé 2019	10,5 x	DN/EBITDA 2018	1,2 x
Rendement net estimé 2018	2,36%	VE/EBITDA 2019	4,6 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 (%)**

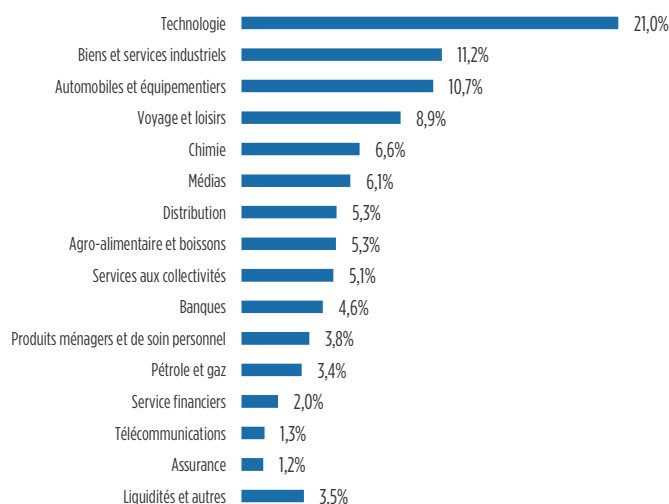
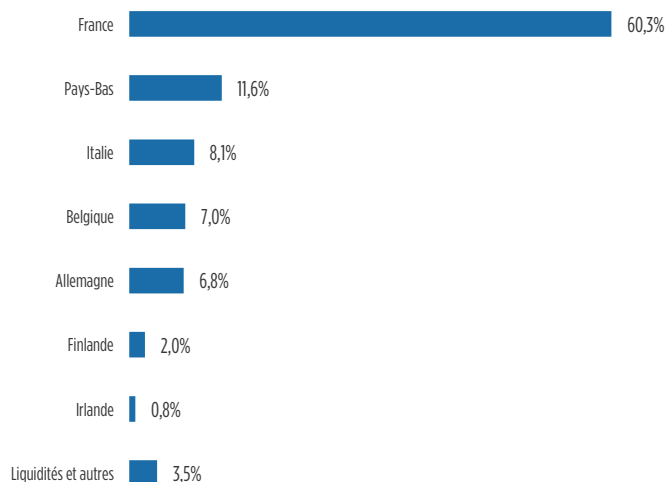
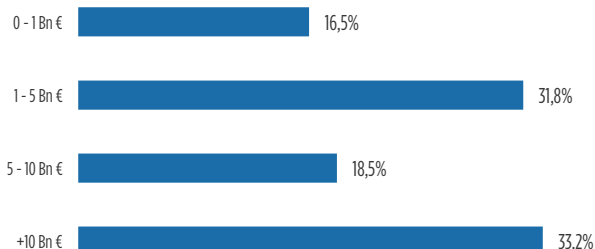
Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2015	6,38%	7,66%	2,81%	-0,08%	0,49%	-3,54%	5,98%	-6,20%	-3,06%	6,23%	1,97%	-3,27%	<b>15,13%</b>
2016	-10,56%	-5,40%	5,09%	4,27%	1,62%	-10,82%	3,63%	1,29%	0,20%	0,69%	-1,17%	10,18%	<b>-3,11%</b>
2017	-1,11%	0,87%	6,32%	1,30%	3,86%	0,08%	-0,68%	-1,99%	5,67%	0,59%	-2,81%	0,42%	<b>12,76%</b>
2018	2,96%	-3,27%	-3,01%	0,57%	-2,98%	-3,28%	0,97%	-2,77%	-2,46%	-9,57%	-4,76%	-	<b>-24,83%</b>

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

AUCUNE

**SORTIES**

 SOGEFI SPA  
VALLOUREC

**RÉPARTITION PAR SECTEUR**

**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE**

**RÉPARTITION PAR CAPITALISATION**

**RÉPARTITION PAR DEVISE**
