

OBJECTIF DE GESTION

L'objectif est de rechercher une performance à comparer, sur la durée de placement recommandée (5 ans), à l'évolution des marchés d'actions de l'indice STOXX EUROPE 600 des pays de l'Union européenne calculé dividendes réinvestis.

COMMENTAIRE DE GESTION

Le mois d'octobre a été marqué par un fort recul des marchés actions, mondiaux et européens. Malgré un léger rebond sur les derniers jours, le Stoxx 600 a chuté de -5,6% (-7,1% YTD), pénalisé par les craintes d'un ralentissement de la croissance mondiale (révision en baisse des perspectives du FMI, indicateurs PMI décevants en Europe et en Chine, malgré des niveaux absolus élevés), l'obscur rhétorique sur la guerre commerciale US-Chine, les tensions géopolitiques, la crise budgétaire italienne, le point-mort sur les négociations du Brexit, la fragilité de la coalition allemande et un discours toujours plus restrictif des banques centrales.

Les publications trimestrielles, globalement mitigées, n'ont pas contribué à l'apaisement. Les nombreux « profit warnings », pour l'essentiel ciblés sur les acteurs allemands et le secteur de l'automobile, n'ont pas aidé le sentiment. Les inquiétudes des investisseurs quant à la pérennité des marges dans un contexte d'inflation généralisée des coûts demeurent, malgré les discours plutôt confiants des sociétés quant à leur capacité à répercuter ces hausses. Le récent repli du pétrole en-dessous de 80\$, s'il se maintient, pourrait néanmoins être un facteur de soulagement dans les prochains mois.

Dans ce contexte incertain, les secteurs européens défensifs et à rendement ont été privilégiés par rapport aux cycliques, avec les télécoms en tête d'affiche.

DNCA Value Europe a perdu -4,98%, surperformant l'indice de référence de 55bp. Le portefeuille affiche un P/E 2019 de 11,47xx, une dette nette de 1,2x l'EBITDA et un rendement de 3,82%. Le fonds a été soutenu par son exposition aux Télécoms et à la Santé. Par ailleurs, la faible pondération relative du fonds au secteur bancaire (8,4%) a été relativement salubre en octobre.

Nous avons effectué peu de changements dans le portefeuille au cours du mois écoulé. Les principaux contributeurs sont Deutsche Telekom (+4%), Novartis (+4%) et Fresnillo (+4%). Parmi les principales contributions négatives figurent Wacker Chemie (-27%), Ceconomy (-26%) et Babcock (-15%).

La faible performance de Wacker Chemie s'explique par des résultats Q3 décevants, impactés par les coûts de démarrage d'une nouvelle usine de polysilicone et par l'extrême faiblesse des prix de vente dans cette division, suite aux changements de politiques de subventions à l'énergie solaire en Chine. Nous pensons que la rentabilité de ce segment a atteint un point bas et sommes relativement confiants quant à un rebond en 2019. Par ailleurs, la division Silicones est dynamique et la division Polymères devrait regagner du pricing power.

Ceconomy perd 26% suite à un second profit warning en moins d'un mois. Le renouvellement de l'ensemble du top management suite à cette nouvelle déception devrait accélérer la restructuration alors que le titre traite à seulement 0,09x le CA et 6% de rendement.

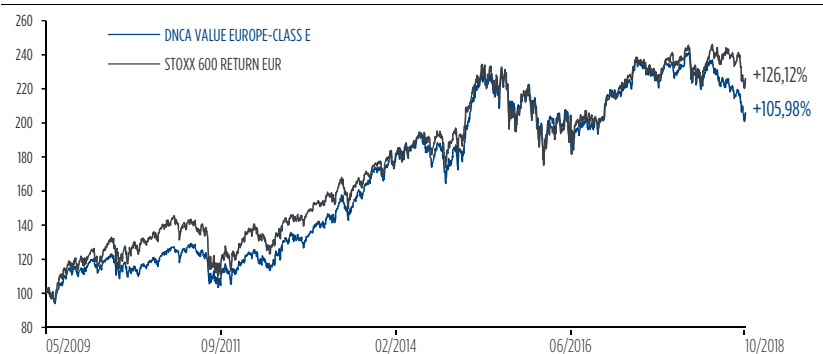
Achévé de rédiger le 05/11/2018.

Isaac CHEBAR - Don FITZGERALD - Julie ARAV - Maxime GENEVOIS

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

| | Part E | Indicateur de référence ⁰ |
|------------------------------|---------|--------------------------------------|
| Performance YTD | -11,57% | -4,68% |
| Performance 2017 | 7,95% | 10,58% |
| Performance annualisée 5 ans | 3,48% | 5,16% |
| Volatilité 1 an | 12,09% | 12,74% |
| Volatilité 3 ans | 13,78% | 13,65% |
| Volatilité 5 ans | 14,51% | 14,55% |

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 29/05/2009

PRINCIPALES POSITIONS

| | | | |
|--------------------|-------|------------------|-------|
| AGGREKO | 3,16% | ORANGE | 2,88% |
| DEUTSCHE TELEKOM | 2,99% | NOVARTIS | 2,87% |
| ALSTOM | 2,94% | KONINKLIJKE KPN | 2,79% |
| SANOFI-AVENTIS | 2,89% | SBM OFFSHORE | 2,76% |
| PUBLICIS GROUPE SA | 2,88% | IMPERIAL TOBACCO | 2,64% |

Positions pouvant évoluer dans le temps

MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS

| | Poids | Contribution |
|------------------|-------|--------------|
| KINGFISHER PLC | 2,36% | 0,26% |
| DEUTSCHE TELEKOM | 2,99% | 0,12% |
| NOVARTIS | 2,87% | 0,11% |
| FRESNILLO PLC | 2,43% | 0,09% |
| SANOFI-AVENTIS | 2,89% | 0,08% |

MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS

| | Poids | Contribution |
|-------------------------|-------|--------------|
| WACKER CHEMIE | 1,89% | -0,69% |
| CECONOMY AG | 1,31% | -0,48% |
| BABCOCK INTL | 2,38% | -0,41% |
| SMURFIT KAPPA GROUP PLC | 1,80% | -0,36% |
| BOUYGUES | 2,62% | -0,35% |

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

| | | | |
|---------------------------|----------|--------------------|--------|
| Valeur liquidative | 228,99 € | Actif net du fonds | 877 M€ |
| PER estimé 2019 | 11,5 x | DN/EBITDA 2018 | 1,5 x |
| Rendement net estimé 2018 | 3,82% | VE/EBITDA 2019 | 5,8 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 (%)

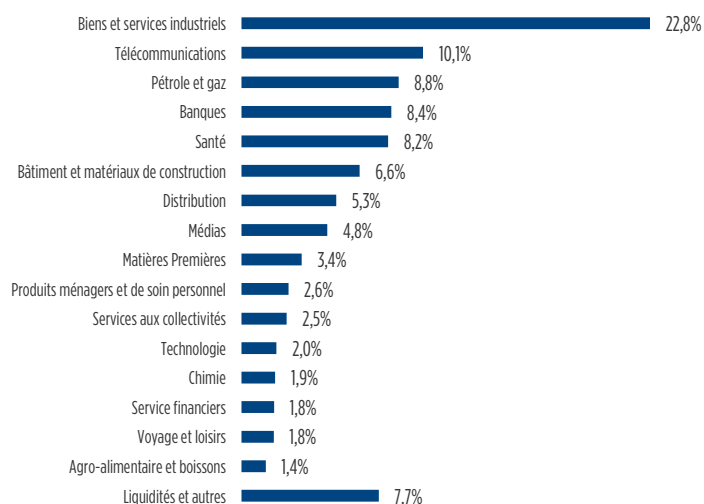
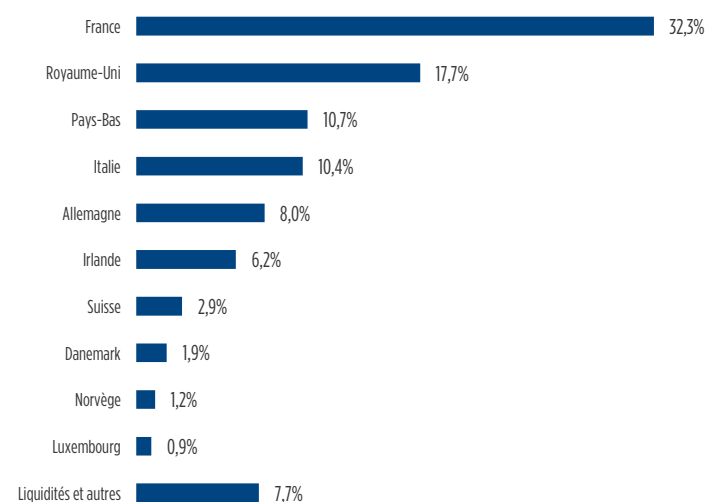
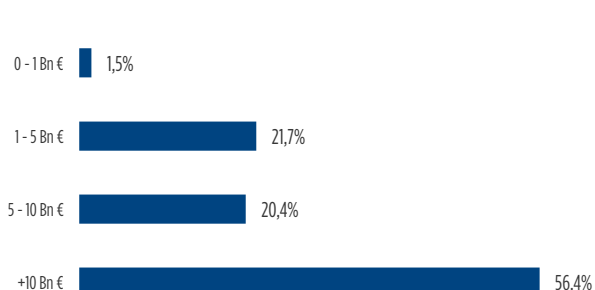
| Année | janvier | février | mars | avril | mai | juin | juillet | août | septembre | octobre | novembre | décembre | Annuelle |
|-------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-----------|---------|----------|----------|----------------|
| 2013 | 3,77% | 0,02% | 2,09% | 3,92% | 2,95% | -4,43% | 4,82% | 0,93% | 5,45% | 5,87% | 0,29% | 0,75% | 29,28% |
| 2014 | 0,21% | 3,99% | 2,00% | -0,19% | 3,09% | -2,26% | -2,80% | 0,84% | 0,91% | -3,39% | 3,42% | -1,28% | 4,27% |
| 2015 | 7,66% | 9,11% | 3,11% | 0,40% | 0,62% | -3,41% | 4,38% | -5,97% | -4,64% | 6,23% | 3,70% | -4,34% | 16,55% |
| 2016 | -6,27% | -2,07% | 2,63% | 0,82% | 2,16% | -7,23% | 2,59% | 1,76% | -1,10% | 1,15% | 1,69% | 5,91% | 1,25% |
| 2017 | -0,60% | 1,42% | 3,47% | 2,15% | 1,80% | -2,46% | -0,26% | -1,58% | 5,00% | -0,45% | -1,50% | 0,96% | 7,95% |
| 2018 | 1,78% | -3,36% | -2,26% | 4,60% | -2,00% | -2,87% | 1,27% | -3,00% | -1,03% | -4,98% | - | - | -11,57% |

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

AUCUNE

SORTIES

AUCUNE

RÉPARTITION PAR SECTEUR

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

RÉPARTITION PAR DEVISE
