

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

Notre fonds recule de -1,16% en janvier alors que l'épidémie de coronavirus en Chine conduit à un repli des marchés face aux craintes sur l'activité et la demande chinoise mais également de perturbation de la chaîne d'approvisionnement (indice de référence -1,07%). Ainsi, les signaux encourageants fournis par la signature de l'accord commercial sino-américain et la volonté d'évoluer vers « un monde durable et cohésif » exprimée au Forum de Davos sont passés au second plan.

Dans ce contexte, les utilities ont logiquement soutenu la performance du portefeuille (ENEL +13,4%, ERG +11%, Iberdrola +9,6%), tout comme l'opérateur européen d'infrastructure télécoms Cellnex (+17,1%). En revanche la pétrolière ENI, dans le sillage de la baisse des cours du brut, et la société de construction ACS, affectée par les difficultés rencontrées au Moyen Orient par la filiale d'une de ses principales filiales, Hotchtief, ont pesé, perdant respectivement 8,6% et 15,8%.

Deux nouvelles sociétés d'énergie renouvelable ont rejoint le portefeuille en début de mois : Energias de Portugal, le marché sous-estimé à notre avis le nouveau plan stratégique et le potentiel intérêt spéculatif du groupe, et Solaria, dont les capacités solaires installées et surtout le pipeline de projets nous semblent offrir des opportunités de croissance significatives. Deux l'ont quitté Inwit et Sogefi, le premier sur le risque de retour de papier des principaux actionnaires (Telecom Italia et Vodafone), le second sur l'absence d'avancées significatives dans la restructuration du groupe.

Côté politique, la visibilité en Espagne et Italie s'est améliorée. Lors de la vingtaine d'entretiens réalisés en janvier avec des entreprises espagnoles, les dirigeants se sont montrés confiants au regard de la constitution du gouvernement et de sa volonté de respecter les engagements de stabilité budgétaire pris vis-à-vis de Bruxelles. En Italie, les élections en région Emilie-Romagne ont également conforté la coalition de centre gauche au pouvoir en Italie.

Les marchés d'Europe du Sud devraient cette année continuer d'être soutenus par plusieurs éléments : la poursuite du re-rating entamé en 2019 sur la base de valorisations toujours raisonnables (PE21 11,3x, EV/EBITDA21 7x, décote de 20% sur l'indice européen), d'intéressantes perspectives de croissance pour un certain nombre d'entreprises (utilities, infrastructures, luxe) et, probablement, de nouvelles opérations de fusion-acquisition.

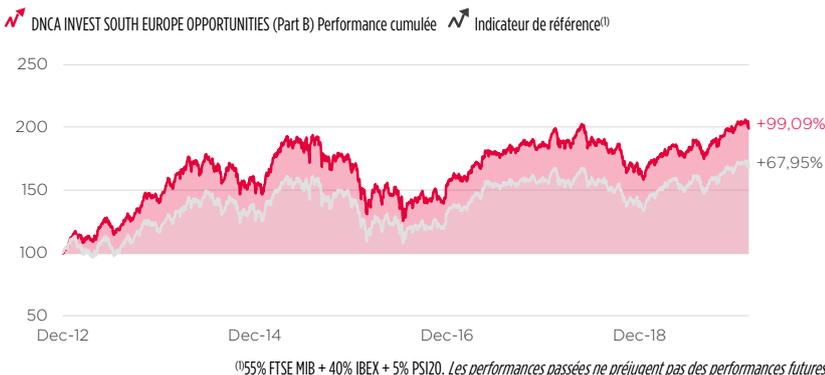
Achevé de rédiger le 03/02/2020.

Lucy BONMARTEL-GASNIER

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part B	Indicateur de référence ⁽¹⁾
Performance YTD	-1,16%	-1,07%
Performance 2019	24,93%	24,82%
Performance annualisée 5 ans	4,25%	3,85%
Volatilité 1 an	11,13%	12,64%
Volatilité 3 ans	13,02%	13,80%
Volatilité 5 ans	16,02%	16,59%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 12/12/2012

PRINCIPALES POSITIONS

ENEL SPA	8,09%	FERRARI NV	4,82%
IBERDROLA SA	7,84%	ENI	4,56%
INTESA SANPAOLO	5,37%	CELLNEX TELECOM SAU	3,47%
BANCO SANTANDER	5,36%	AMPLIFON SPA	3,40%
UNICREDIT SPA	5,24%	ASSICURAZIONI GENERALI	3,17%

Positions pouvant évoluer dans le temps

MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
ENEL SPA	8,09%	0,92%
IBERDROLA SA	7,84%	0,65%
CELLNEX TELECOM SAU	3,47%	0,49%
ERG SPA	1,88%	0,18%
SESA SPA	2,75%	0,15%

MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	2,32%	-0,45%
ENI	4,56%	-0,43%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	3,02%	-0,39%
UNICREDIT SPA	5,24%	-0,39%
CAREL INDUSTRIES SPA	1,94%	-0,37%

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	99,54 €	Actif net	135 M€
PER estimé 2020	12,4 x	DN/EBITDA 2019	2,1 x
Rendement net estimé 2019	3,84%	VE/EBITDA 2020	7,0 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. L'accès aux produits et services présentés peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le traitement fiscal dépend de la situation de chacun. Le DICI doit être remis au souscripteur préalablement à chaque souscription. Pour une information complète sur les orientations stratégiques et l'ensemble des frais, nous vous remercions de prendre connaissance du prospectus, des DICI et des autres informations réglementaires accessibles sur notre site www.dnca-investments.com ou gratuitement sur simple demande au siège de la société de gestion. Compartiment de DNCA INVEST, société d'investissement à capital variable régie par les lois du Grand-Duché de Luxembourg et agréée par l'organisme de régulation financière (la CSSF) en tant qu'OPCVM. DNCA Finance - 19, place Vendôme - 75001 Paris - tél. : +33 (0)1 58 62 55 00. Email: dnca@dnca-investments.com - www.dnca-investments.com - Site intranet dédié aux indépendants. Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030 en date du 18 août 2000. Conseiller en investissement non indépendant au sens de la Directive MIFID II.

PERFORMANCE (%)

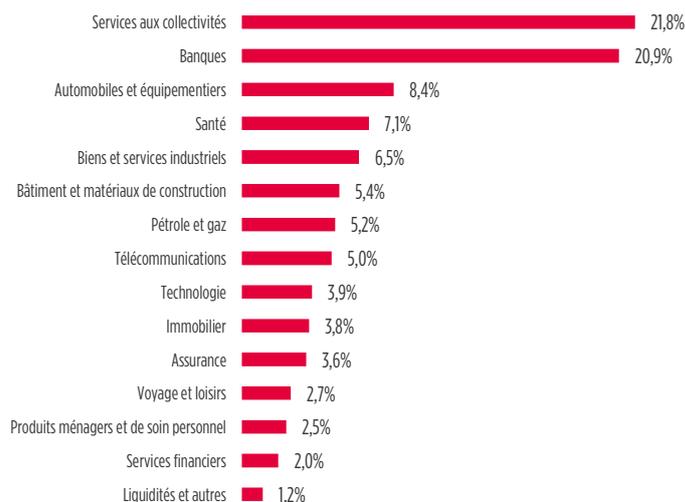
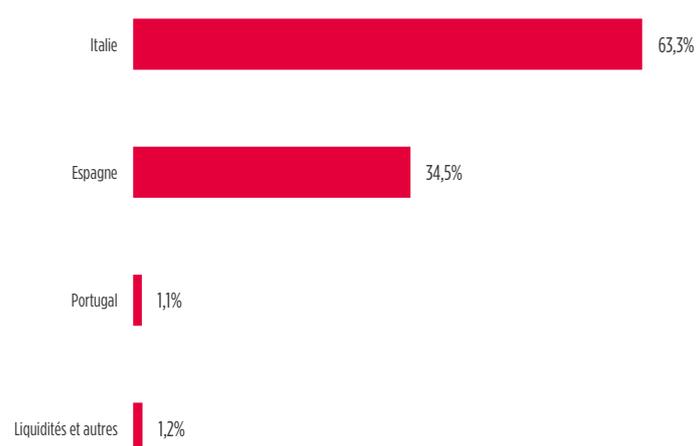
Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2015	5,48%	10,66%	4,08%	0,21%	0,86%	-3,29%	4,41%	-6,45%	-4,94%	5,16%	0,42%	-4,71%	10,95%
2016	-11,71%	-4,34%	2,98%	3,11%	-1,35%	-11,25%	6,26%	2,41%	-2,51%	5,37%	-4,34%	10,66%	-7,09%
2017	-0,43%	1,30%	8,21%	1,50%	1,97%	-1,58%	3,58%	0,22%	4,07%	0,30%	-2,18%	-1,56%	15,99%
2018	6,93%	-3,76%	-0,83%	5,95%	-6,54%	0,76%	2,13%	-6,13%	1,84%	-8,05%	0,84%	-4,56%	-12,02%
2019	7,44%	2,59%	1,29%	3,42%	-5,49%	4,42%	0,02%	-0,84%	5,03%	1,31%	2,91%	0,95%	24,93%
2020	-1,16%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,16%

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

 EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL SA
 SACYR SA-RTS
 SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBI

SORTIES

 BANKINTER
 FAES FARMA SA-RTS
 INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL
 SOGEFI SPA

RÉPARTITION PAR SECTEUR

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

RÉPARTITION PAR DEVISE
