

**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 -1,04% 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%.

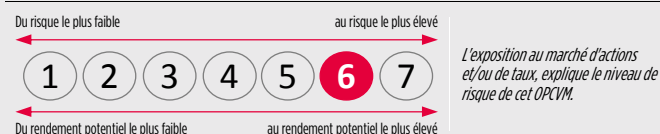
Deux nouvelles sociétés d'énergie renouvelable ont rejoint le portefeuille en début de mois : Energias de Portugal, le marché sous-estimé à notre avis le nouveau plan stratégique et le potentiel intérêt spéculatif du groupe, et Solaria, dont les capacités solaires installées et surtout le pipeline de 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.

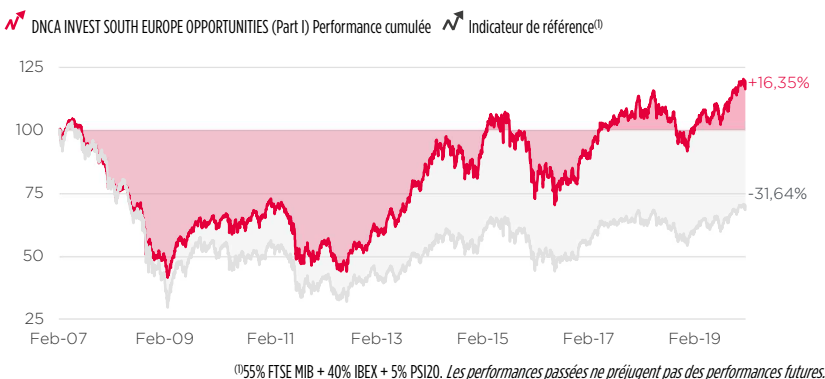
Les marchés d'Europe du Sud devraient cette année continuer d'être soutenus par plusieurs éléments : la poursuite du re-rating entamé en 2019 sur la base de valorisations toujours raisonnables (PE21 11,3x, EV/EBITDA21 7x, décote de 20% sur l'indice européen), d'intéressantes perspectives de croissance 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 I	Indicateur de référence <sup>(1)</sup>
Performance YTD	-1,04%	-1,07%
Performance 2019	25,96%	24,82%
Performance annualisée 5 ans	5,47%	3,85%
Volatilité 1 an	10,90%	12,64%
Volatilité 3 ans	12,86%	13,80%
Volatilité 5 ans	15,92%	16,59%

**PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 16/02/2007**

**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	116,35 €	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.  
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 (%)**

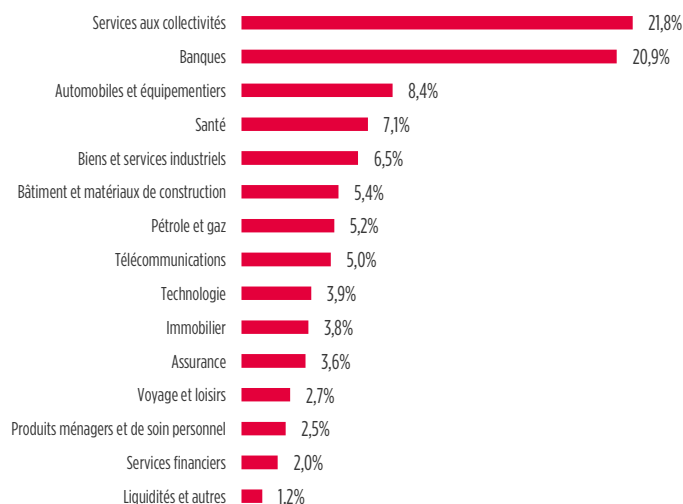
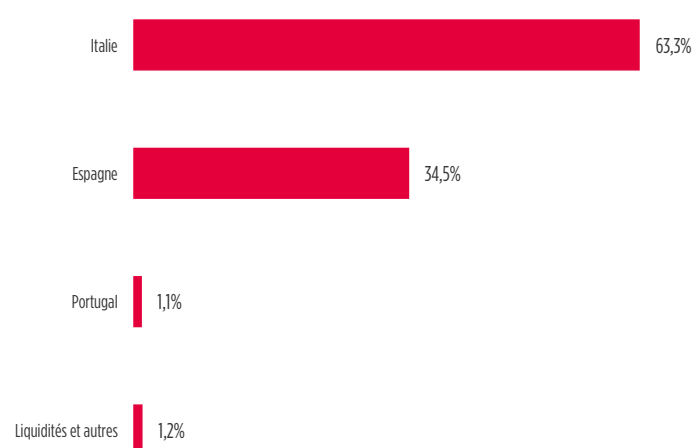
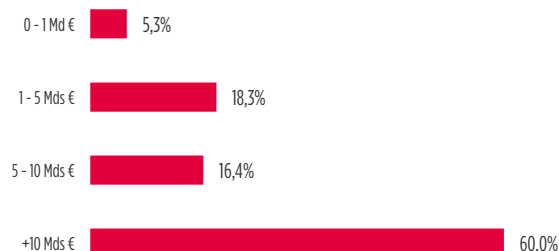
Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2015	5,62%	10,70%	4,08%	0,25%	0,95%	-3,18%	4,49%	-6,33%	-4,48%	5,06%	0,63%	-4,92%	12,06%
2016	-11,61%	-4,22%	3,11%	3,21%	-1,22%	-11,15%	6,39%	2,53%	-2,38%	5,49%	-4,23%	10,79%	-5,75%
2017	-0,30%	1,41%	8,35%	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%	-6,44%	0,85%	2,27%	-5,71%	1,46%	-7,49%	0,95%	-4,44%	-10,76%
2019	7,57%	2,71%	1,41%	3,48%	-5,31%	4,25%	0,05%	-0,76%	4,98%	1,49%	2,90%	1,10%	25,96%
2020	-1,04%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,04%

*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**
