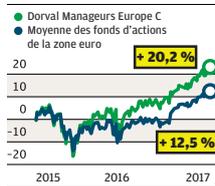


OPCVM

DORVAL MANAGEURS EUROPE

Nouvelle surperformance en mars

Dorval Managers Europe a surperformé son indice de référence, le MSCI Pan Euro, de 1 point en mars, ce qui porte son avance à 2,1 points sur le premier trimestre (+7,8 %, contre +5,7 %). Le gérant, Stéphane Furet, a renforcé la chaîne mondiale suisse de boutiques *duty free* dans les aéroports Dufry, en raison d'une reprise de son chiffre d'affaires au quatrième trimestre de l'an dernier et d'un intérêt apparent de la société chinoise HNA. Des titres du spécialiste allemand



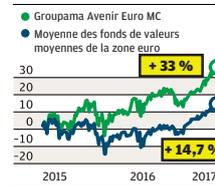
des semi-conducteurs ont été aussi acquis, car la visibilité est très bonne à deux ans pour deux raisons : un nouvel iPhone sera lancé à l'automne prochain ; la

société a commercialisé de nouveaux produits à destination de tous ses clients (chargeurs rapides, etc.). Enfin, une position a été initiée dans Edenred, alors que celles dans le fabricant de bijoux fantaisie danois Pandora ainsi que dans Nexans et Groupe Fnac ont été complétées. Par secteurs d'activité, la technologie (27,2 %) domine devant l'industrie (19,2 %), les biens de consommation (14,6 %), les financières (14,3 %) et les services aux consommateurs (10,8 %).

GROUPAMA AVENIR EURO

Belle hausse des valeurs italiennes

Ce fonds très performant a poursuivi le beau parcours observé lors des deux premiers mois de l'année grâce aux beaux résultats publiés par la plupart des sociétés en portefeuille. La sélection italienne, qui représente 21 % du portefeuille, s'est particulièrement bien comportée en raison de la création d'un Piano Individuelle di Risparmio, une enveloppe fiscale en faveur de l'épargne en actions dont une partie est obligatoirement investie en sociétés de petites et



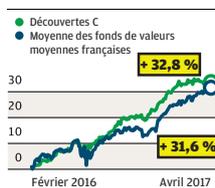
moyennes capitalisations de la Péninsule. Ainsi, Ifis (affacturage auprès des PME italiennes) gagne 22 %, Datalogic (automatisation industrielle) et des

chaînes logistiques) 21 %, la SSII Reply 18 % et IMA (machines de packaging) 14 %. Le spécialiste allemand du paiement démontisé Wirecard (+19 %) profite, pour sa part, de la finalisation du rachat de l'activité de cartes prépayées de Citi aux Etats-Unis et de l'annonce de l'achat, toujours auprès de Citi, d'un portefeuille clients pour des services de paiement couvrant onze pays asiatiques, alors qu'Ubisoft progresse de 16 % en raison d'excellents résultats annuels.

DÉCOUVERTES

Une politique prudente pénalisante

Depuis le début de l'année, Découvertes a nettement sous-performé en raison de la politique prudente suivie. En effet, le gérant, Jean-François Delcaire, a acheté peu de valeurs cycliques, estimant que les valeurs moyennes devraient faire une pause après un beau parcours. En outre, les liquidités s'élèvent à 10 % du portefeuille afin de se protéger contre d'éventuels rachats, qui ont commencé à se manifester ces dernières semaines, et le risque politique lié à l'élection présidentielle française. A l'appui de sa prudence, Jean-François Delcaire



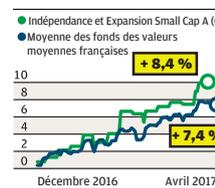
remarque que le marché ne réagit plus aux bonnes nouvelles. C'est pourquoi il a soldé la ligne Solutions 30 et a pris des bénéfices sur Fountaine Pajot et Devoteam. En revanche, il a renforcé Gérard Perrier ainsi que Solocal (vers 0,90 €) et a constitué une position dans ABC Arbitrage, société qui profiterait du retour de la volatilité et qui a baissé pour des raisons techniques, à savoir les ventes d'un actionnaire important qui sont proches de leur terme.

remarque que le marché ne réagit plus aux bonnes nouvelles. C'est pourquoi il a soldé la ligne Solutions 30 et a pris des bénéfices sur Fountaine Pajot et Devoteam. En revanche, il a renforcé Gérard Perrier ainsi que Solocal (vers 0,90 €) et a constitué une position dans ABC Arbitrage, société qui profiterait du retour de la volatilité et qui a baissé pour des raisons techniques, à savoir les ventes d'un actionnaire important qui sont proches de leur terme.

INDÉPENDANCE ET EXPANSION

Vers une réouverture du fonds

Indépendance et Expansion a profité de la poursuite de la hausse des valeurs moyennes grâce à un investissement en actions proche de 100 %. Le gérant, William Higgins, a renforcé la position dans Albion vers 17 €, car le groupe bénéficiera, ces prochaines années, d'un changement de taille provoqué par la mise en production de nouvelles installations. Il a aussi complété la ligne LDC après la parution d'un bon chiffre d'affaires



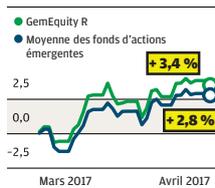
annuel pour l'exercice clos le 28 février dernier. Le PER est estimé à seulement 12,7 fois, et les investissements réalisés per-

mettent d'avoir une meilleure productivité que les concurrents. En revanche, des bénéfices ont été pris sur Infotel, bien payé avec un PER de 20 fois. En raison des rachats subis de la part d'actionnaires historiques qui ont pris leurs copieux profits, l'encours du fonds est revenu de 585.000 à 556.000 parts. William Higgins ayant pour objectif de faire varier ce dernier entre 555.000 et 590.000 parts, une réouverture aux souscriptions est probable en juin prochain.

GEMEQUITY

Progression appréciable pour débiter

Fonds acheté lors de notre précédente valorisation, GemEquity n'a pas tardé à donner satisfaction, puisqu'il enregistre la deuxième plus forte hausse de notre sélection. Elle est en ligne avec la progression observée sur les actions émergentes. Le positionnement du fonds a peu évolué en mars, avec toujours pour thèmes d'investissement la Chine (30 % du portefeuille, contre 29 % le mois précédent), la technologie (22 %, contre 20 %), la reprise cyclique industrielle (22 %, contre 23 %) et l'Inde (tousjours 10 %). Le fonds est surpondéré de 2,9 points en Chine, avec un accent mis sur Internet (13 %), l'assurance-vie (6 %), par le biais



de la constitution de la ligne China Life Insurance, qui est devenue la quatrième position du fonds, et l'automobile (6 %). L'accent est aussi mis sur la Russie et sur l'ensemble Argentine-Chili-Colombie et Pérou. En revanche, GemEquity est sous-pondéré de 6,8 points dans l'Asean, de 4,6 points à Taïwan et de 3,2 points en Corée du Sud.

SYCOMORE L/S OPPORTUNITIES

Une exposition nette remontée à 52 %

Ce fonds *long/short actions* s'est bien comporté, avec une hausse significative qui s'explique par une exposition nette aux places financières européennes de 52 %, en ligne avec la moyenne historique, contre 43 % en début d'année. Elle résulte d'une exposition longue de 60 %, de 5 % de couvertures et de 3 % de ventes de titres. Le PER moyen 2017 des valeurs achetées s'élève à 16,2 fois, contre 22 fois pour celui des valeurs vendues à découvert. En mars, le fonds a profité des hausses de SES Global, d'UniCredit et du spécialiste allemand des moyens de paiement Wirecard. En revanche, il a pâti de la petite baisse de la principale position, Mediawan. Portant,



l'acquisition du groupe AB a été approuvée par les actionnaires, ce qui permettra à Mediawan de devenir une société cotée normale. D'autres acquisitions devraient avoir lieu. Le gérant, Gilles Sitbon, a racheté, en mars, Zodiac Aerospace, estimant que le marché se montrait trop pessimiste sur la fusion prévue avec Safran.

H2O MULTISTRATEGIES

Poursuite du rebond grâce à l'Europe

Avec un gain de 2,7 % en l'espace de cinq semaines, H2O MultiStrategies poursuit le rebond remarquable entamé début février après l'accès de faiblesse observé au mois de janvier. Le fonds a continué de profiter de l'accent mis sur les actions européennes, qui se sont, pour une fois, mieux comportées que leurs rivales américaines. La prudence affichée par le gérant, Vincent Chailley, envers Wall Street, qui, selon lui, a progressé pour des raisons techniques et est devenu très cher dans un contexte de hausse des taux d'intérêt et des salaires, porte ses fruits. La possibilité d'une sortie de la France de la zone euro ne constitue pas non plus son scénario

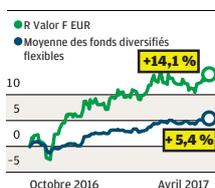


central, car cela serait plus difficile qu'il n'y paraît d'y parvenir. En effet, il faudrait non seulement que Marine Le Pen ou Jean-Luc Mélenchon dispose d'une majorité au Parlement élu en juin prochain pour y parvenir, mais aussi un accord du Sénat, quasi impossible à obtenir, pour organiser un référendum sur une éventuelle sortie.

R VALOR

Importante proportion de liquidités

Après la belle hausse des deux premiers mois de l'année, R Valor ne s'est que légèrement apprécié en mars en raison de la pause marquée par les marchés américains. En effet, les actions nord-américaines représentent près de la moitié de l'encours du fonds. En revanche, ce dernier a profité de la progression de valeurs européennes comme LVMH, Air Liquide et Schneider Electric. Le secteur minier, et les canadiennes Teck Resources



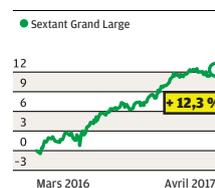
et Ivanhoe Mines, s'est également bien comporté. Le gérant, Yoann Ignatiaw, a poursuivi la politique défensive

mise en route précédemment en conservant 24,5 % de liquidités. Les secteurs de l'énergie et des mines ont aussi été renforcés avec des achats des américaines Halliburton et Concho Resources ainsi que des canadiennes Pretium Resources et Ivanhoe Mines. En revanche, la biotechnologie américaine Bioverativ a été vendue. Les principales lignes du fonds sont Alphabet, Facebook, LVMH, Morgan Stanley, l'assureur canadien Manulife Financial Corp et Air Liquide.

SEXTANT GRAND LARGE

Achat de l'obligation Solocal 2022

En raison de la politique prudente suivie, avec une exposition nette aux actions stable à 31,5 %, Sextant Grand Large a fait du surplace. Il a été aussi pénalisé par la forte baisse de l'action Zodiac Aerospace, consécutive à un énigmatique *profit warning* qui pourrait remettre en question le prix de rachat de Safran. Or, le titre avait été acheté récemment pour bénéficier d'une décote par rapport à ce dernier. En revanche, le fonds a profité des hausses des actions



Viel & Cie, Easyjet, Sopra Steria, Bonduelle et Criteo. La principale opération du mois a constitué en l'achat de l'obligation

Solocal 2022, émise dans le cadre de la restructuration de la dette de la société. Cet investissement, qui rapporte 7 %, illustre la stratégie qui consiste à rechercher des signatures souffrant d'une mauvaise réputation alors qu'elles sont solvables. Ainsi, cette obligation représente désormais la seule dette de Solocal. L'endettement net du groupe représente 1,5 fois l'Ebitda, niveau assez bas pour préserver la solvabilité tout en permettant des investissements.