

La Financière De l'Europe

FDE MIDCAPS AI

RAPPORT ANNUEL DE GESTION

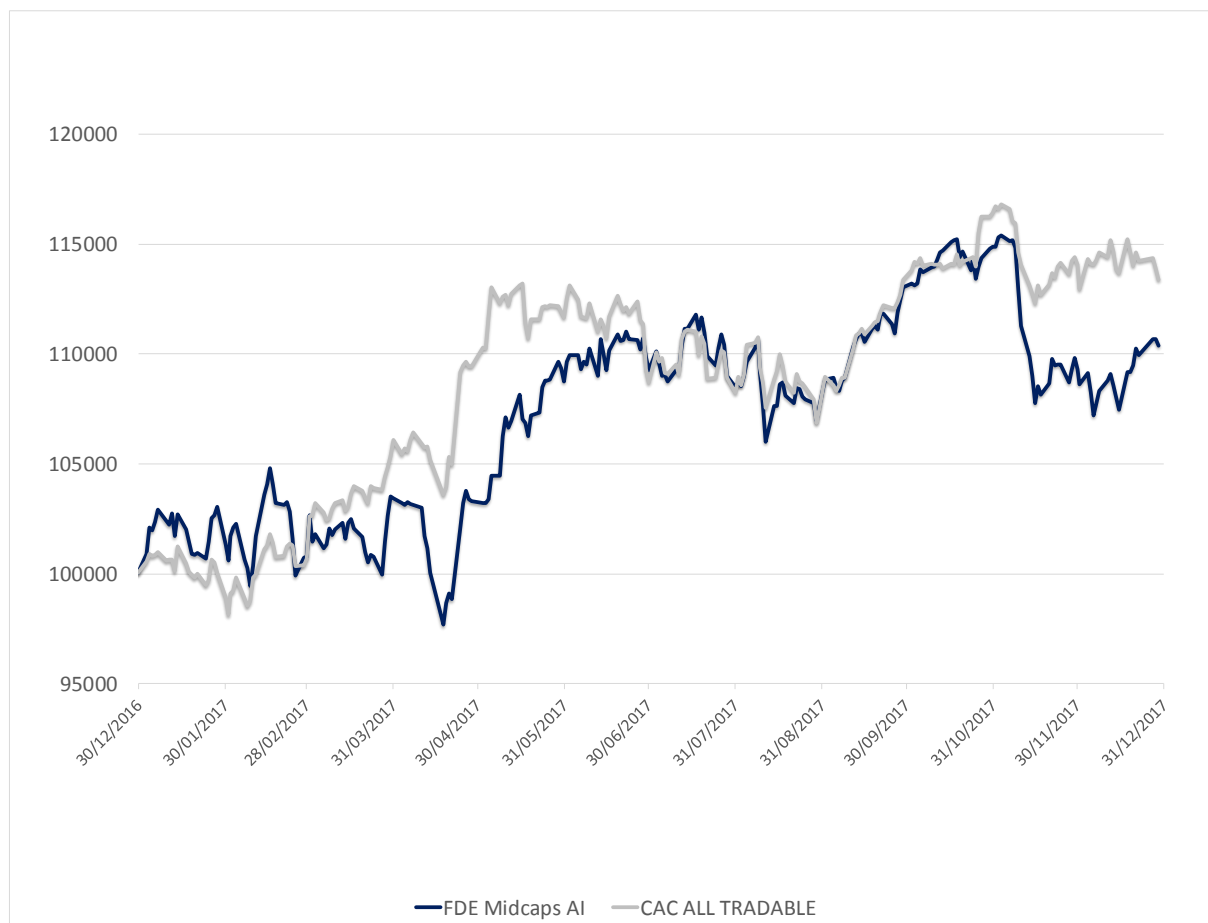
Année 2017

[FR0012716751](#)

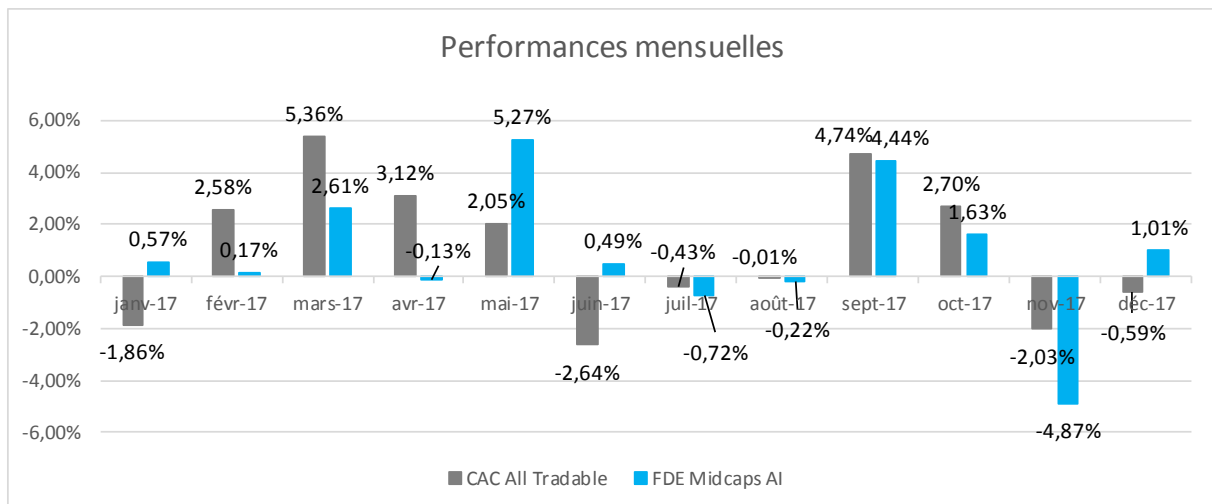
1. RAPPORT DE GESTION

FAITS MARQUANTS

PERFORMANCES



Sur l'ensemble de l'année 2017, la part AI de FDE Midcaps réalise une performance de +10.34%. Son indice de référence le Cac All Tradable dividendes réinvestis monte de +13.35% sur la même période. L'évolution a été fortement contrastée comme l'illustre le graphique des performances mensuelles ci-dessous.



La sous performance est intégralement attribuable au secteur des biotechnologies françaises, qui contrairement à leurs consœurs américaines ont connu une année 2017 noire. Cette erreur a coûté plus de 400 pdb de performance au fonds, toutes les valeurs détenues dans ce secteur ayant perdu entre 20 et 75% cette année (Onxeo, Cerenis, Innate, Gensight, Valbiotis, Lysogène, DBV Technologies) à l'exception de Pharnext (-13%), Nanobiotix (-4%) et Celectis (+47%). Onxeo et Cerenis ont été vendues, leur pipeline étant devenu trop faible, donc encore plus risqué. En revanche les autres conservent notre confiance, malgré leurs déboires boursiers, nous estimons qu'elles ont été victimes de la spirale baissière entraînant le secteur plus que de leurs résultats, qui même s'ils tardent parfois à se concrétiser, restent prometteurs.

Détaillons maintenant mois par mois les événements du semestre :

Janvier aura été positif pour FDE Midcaps AI, avec une progression de +0.57% contre un recul de -1.86% pour le CAC All Tradable NR. Les marchés ont marqué le pas depuis l'entrée en fonction le 20 janvier de Donald Trump, qui n'a eu de cesse depuis de prendre décrets sur décrets afin de marquer d'une empreinte forte le début de son règne.

Parmi nos paris sectoriels, aucun n'aura été réellement significatif ce mois-ci. Nous avons évité la baisse de l'immobilier, secteur dont nous sommes absents mais qui représente peu dans l'indice. Notre surpondération sur le secteur pétrolier aura en revanche coûté 9 pdb, mais cette variation est négligeable au regard de la forte volatilité naturelle des valeurs le constituant.

Notre pondération en small et midcaps plus importante que celle du CAC All Tradable aura été payante, puisqu'elles sont stables là où les grosses valeurs reculent de plus de 2%.

Néanmoins l'écart le plus spectaculaire vient des valeurs. Citons notamment Avanquest, qui progresse de 108% et rapporte 191 pdb au fond. Spectaculaire ! Nous sommes actionnaires depuis juin 2015, et la patience aura fini par payer. La valorisation était très faible à l'époque, et elle l'est encore maintenant que la rentabilité revient, grâce à la progression de l'activité

FreePrint de la division PlanetArt. Par ailleurs l'activité mydevice, plus difficile à appréhender, a désormais une valeur de 30 MEur depuis qu'un industriel américain, Semtech, a pris une participation dedans. Nous avons allégé une petite partie de notre position par discipline de gestion, mais anticipons de nouveaux plus hauts.

Peugeot a également largement contribué à la performance du fonds avec une hausse de 13.71% qui rapporte 69 pdb. A l'inverse, Technip devenue TechnipFMC depuis peu, a reculé de plus de 10%. Depuis que la fusion est effective, la société a vu son siège social délocalisé de Paris à Londres. Un certain nombre d'investisseurs ont été contraint de vendre leurs positions pour cette raison. Par ailleurs, le parcours récent avait été superbe, et des prises de bénéfices ont accentué le mouvement. Nous avons raté la zone d'allègement que nous visions pour quelques centimes, mais restons extrêmement confiants sur les perspectives de long terme.

Du côté des mouvements, peu de choses ce mois-ci. Signalons une prise de profit à 24.11 Eur sur la moitié de notre ligne d'Axa qui stagnait à proximité d'une résistance importante, et la cession de Thalès à 91.65 Eur pour les mêmes raisons. Nous reviendrons sur ces titres plus bas.

En **février** « L'effet Trump » s'est poursuivi, propulsant les indices américains sur leurs sommets historiques. L'optimisme s'est partiellement transmis en Europe, ou tous les marchés ont progressé. Ainsi en février le CAC All Tradable NR a affiché une hausse de 2.58%. FDE Midcaps AI n'en a hélas guère profité avec une progression de seulement 0.17%. L'explication de cette sous performance résulte principalement du parcours décevant de trois sociétés dont nous sommes actionnaires qui coûtent plus de 200 pdb de performance.

Vallourec a publié des résultats légèrement meilleurs qu'attendus, démontrant le bien-fondé de sa stratégie avec un endettement désormais maîtrisé. Le risque d'une nouvelle augmentation de capital semble désormais très faible. Toutefois, le groupe a donné une guidance de résultat 2017 extrêmement basse, arguant d'une reprise plus lente qu'espéré par le marché en raison du délai de la répercussion de la hausse des prix spot aux contrats signés à moyen et long terme. Cet argument est bon, mais nous pensons que le groupe prend de trop grandes précautions dans sa communication financière, traumatisé par les dernières années. Après un parcours haussier impressionnant ces derniers mois, il n'en fallait pas plus pour déclencher d'importantes prises de bénéfices. Sur le mois Vallourec recule de 21%, ce qui coûte 105 pdb au fonds.

Parmi les autres déceptions, Innate Pharma a été lourdement sanctionnée (-22%) suite à l'échec de l'un de ses médicaments. Nous pensons néanmoins que cela ne remet pas en cause le potentiel des autres molécules du groupe qui possèdent des mécanismes d'action différents. Par ailleurs l'arrivée il y a deux mois d'un nouveau CEO issu d'Astrazeneca nous conforte dans notre opinion. Ce revers coûte néanmoins 53 pdb sur le mois.

Enfin, SFPI a publié un T4 inférieur aux attentes, et le recul du titre réduit la performance du fonds de 44 pdb. Nous avons rencontré le CEO et pensons qu'il ne s'agissait là que d'un ralentissement passager de l'activité.

Parmi les mouvements du mois, signalons la cession de notre ligne en Tarkett après un parcours de +25% en relatif à l'indice CAC All Tradable NR. La valorisation devenant plus exigeante, et le titre nous semblait proche de niveau de résistance important. Nous y reviendrons si une consolidation prononcée se réalise.

Nous avons également vendu un quart des Aperam détenues, après 80% de hausse, dont +68% en relatif marché.

Nous avons débuté une ligne sur Cap Gemini, dont nous avons déjà été actionnaire par le passé. Le titre donne des signes encourageants laissant envisager une sortie de la longue période de léthargie qu'il vient de traverser.

En **mars**, malgré une très faible volatilité sur les marchés, le mois a été propice aux actions avec une hausse de 5.36% du CAC All Tradable NR. FDE Midcaps AI n'a pas suivi ce rythme, et ne progresse que de 2.61%. Plusieurs raisons expliquent le retard pris :

Les paris sectoriels que nous tenons depuis plusieurs trimestres nous ont pénalisés, tout comme au mois de février. Deux exemples illustrent bien ce phénomène. Le secteur des matières premières est le seul à reculer sur le mois (-1%). Il ne représente que 1.5% de l'indice CAC All Tradable sur lequel son impact est faible, alors que 10% du fonds est investi dans des valeurs lui appartenant. Autre cas de figure, le secteur de la construction, dont nous sommes totalement absents, représente 7.5% de l'indice, et monte de 5.7%. Au total, si l'on fait l'exercice secteur par secteur, la somme de nos choix a une contribution négative de 47 pdb en relatif à l'indice en mars.

Nos choix de capitalisation ont également eu un impact défavorable. On note que les petites valeurs n'ont progressé que de 3.6% sur le mois (performance de l'indice cac small 90). Cette classe de capitalisation ne représente que 2% du CAC All Tradable. Nous en avons actuellement 32%, ce qui nous a pénalisé d'environ 60 pdb de performance relative. Par ailleurs nous avons prudemment fait 9% de liquidités à l'approche de la résistance des 5000 points sur le CAC, tablant sur un retour technique du marché. Celui-ci ne s'est pas matérialisé et la hausse de la dernière semaine nous coûte 25 pdb supplémentaire.

Enfin, pour conclure cette explication, le début du mois a été marqué par l'échec du développement du médicament phare de Cerenis, petite société de biotechnologie opérant dans le domaine des maladies cardiovasculaires. Les premières études avaient donné de bons résultats, la dernière n'a pas montré d'amélioration statistiquement significative vs. placebo. Le titre s'est effondré de 80%. Nous avons coupé notre position, actant ainsi une perte de 94 pdb.

Nous pensons que le résultat négatif de cet investissement sera tôt ou tard effacé par le succès de nos autres choix de valeurs dans le secteur des biotechnologies sur lequel nous avons diversifié nos positions pour étaler le risque. Citons DBV, Innate, Celectis, Gensight par exemple. Par ailleurs, nous restons confiants sur nos choix sectoriels. Après un premier trimestre difficile nous pensons que le pétrole devrait repartir en direction des 65\$/bl grâce à la discipline de l'OPEP, soutenant ainsi la progression de celles de nos valeurs qui ont le plus

souffert depuis mi-février. Nous n'avons donc pas changé notre stratégie d'allocation à ce stade.

Le mois d'**avril** a été marqué par deux phases : l'attente du 1er tour des élections françaises qui a légèrement pesé les trois premières semaines, puis une explosion de hausse la dernière semaine, consécutive au résultat. Au final, le CAC All Tradable NR progresse de 3.12%. FDE Midcaps AI enregistre hélas une performance absolue légèrement négative, en recul de 0.13%. Cet écart de variation mensuelle important trouve son explication principalement dans deux facteurs : une couverture excessivement prudente à l'approche du verdict des urnes, et une mauvaise allocation sectorielle.

L'exposition du fonds au marché avait été réduite à 75% via la vente à découvert de contrats futures CAC dans les jours précédant le résultat du 1er tour. Ayant appris de l'élection de Donald Trump et du Brexit que l'improbable n'est pas impossible, nous avons craint un second tour entre les deux partis antieuropéens de JL Mélenchon et M Le Pen. Les progressions dans les sondages des derniers jours leurs étaient favorables à l'un et l'autre, et le prolongement des tendances nous avait laissé penser que ce scénario gagnait en crédibilité. S'il s'était réalisé, le marché aurait probablement connu un krach avec une baisse d'une magnitude de l'ordre de 20%. A l'inverse, nous avons pensé que si le résultat était bien celui prédit par les sondages depuis 6 mois, à savoir un second tour Macron/Le Pen, le marché n'aurait pas eu de raison de monter sur une absence de surprise. Le risque nous semblait donc asymétrique ce qui justifiait une prise de couverture. L'histoire est désormais connue. Nous avons eu tort, le marché a ouvert en « gap up » de 4%, et n'a cessé de monter dans les jours suivants. Cela nous a coûté plus de 100 pdb.

Notre allocation sectorielle pèse depuis trois mois, et cela a continué en avril. En effet le meilleur secteur de la période est celui des voyages et loisirs (+6.1%) dont nous sommes absents car nous craignons une forte chute en cas d'attentat. A l'opposé les moins bons secteurs sont ceux des matières premières et du pétrole (-1.8% et -1.9%), sur lesquels nous sommes toujours fortement surpondérés. Ces choix nous ont coûté 150 pdb sur le mois. Nous estimons néanmoins que la fin de la traversée du désert est proche sur ces deux dernières classes d'actifs, la réunion de l'OPEP fin mai devant agir comme un appel d'air à une hausse du prix du baril.

Du côté des mouvements, nous avons allégé une partie de nos actions ArcelorMittal en raison d'une orientation défavorable du minerai de fer actuellement. Nous avons constitué un début de ligne en Coface après des résultats du T1 convenable. Nous pensons que le plus dur est passé, et que le travail de fond entrepris par le nouveau CEO devrait se voir progressivement au cours des prochaines publications.

En **mai** les marchés actions ont continué à bien performer, toujours portés par l'optimisme ambiant sur les perspectives économiques européennes, et notamment françaises dans la foulée de l'élection présidentielle. Le CAC All Tradable NR progresse de 2.05% sur la période,

et FDE Midcaps AI affiche plus de trois points supplémentaires à +5.27%, réduisant ainsi significativement l'écart qui le sépare encore de la performance de l'indice depuis le début de l'année.

La surperformance est venue des smallcaps. Avanquest a poursuivi son beau parcours avec à nouveau +30%. La Française de l'Energie, avec une progression de 39%, apporte également sa pierre à l'édifice. Plusieurs notes de brokers sont sorties mettant en évidence la sous-valorisation importante des actifs gaziers de la société. Enfin, BigBen a publié des résultats de belle qualité et de solides perspectives. Le cours en profite et monte de 27%. Onxeo a été également l'un des contributeurs significatifs avec une hausse de 57% suite à des résultats d'étude ayant démontré l'excellent profil de l'un de ses traitements.

A l'inverse Peugeot a un peu consolidé après la belle performance des derniers mois, mais cela ne coûte que 24 pdb au fonds. Nous restons confiants sur le potentiel d'appréciation de ce titre grâce à la qualité de son management et les synergies de fusion avec Opel.

Parmi les gros mouvements, on notera une réduction en plusieurs étapes de notre position TechnipFMC. L'intégration des deux groupes ne se passe pas aussi bien que prévue, et la communication financière s'est détériorée. Dans un contexte difficile pour le pétrole qui peine à s'extraire de la zone des 50\$/bl, nous avons préféré fortement alléger en attendant que l'horizon s'éclaircisse. Nous avons également cédé nos derniers titres Aperam et Arcelor. Après un excellent parcours, les deux titres semblent s'essouffler, et nous ne serions pas surpris de le retrouver plus bas dans quelques mois.

Les deux seuls nouveaux investissements du mois concernent Groupe Gorgé, sur lequel n'a pas encore eu lieu la revalorisation liée à l'introduction en bourse de sa filiale d'impression 3D, et Umanis, un spécialiste du traitement de données dont le management nous a fait une très bonne impression.

Juin a marqué un repli des marchés actions, plus particulièrement dans les derniers jours, sur fonds de remontée des taux et de l'€/\$. Dans un contexte où les valorisations sont élevées, et les gains du premier semestre confortables, les investisseurs ne se sont guère battus pour maintenir les indices proches des plus hauts vus suite à l'élection présidentielle française. Au final, le mois de juin affiche un recul de 2.64% pour le CAC All Tradable NR. Néanmoins FDE Midcaps a particulièrement bien résisté dans cet environnement adverse, affichant une progression de 0.49%.

Cet écart de performance favorable de plus de 300 pdb s'explique essentiellement par la belle progression de plusieurs small et midcaps. Ainsi Coface s'apprécie de 21% sur le mois et rapporte 68 pdb au fonds. Le nouveau CEO fait un travail de fonds qui devrait commencer à porter ses fruits en fin d'année, et la valorisation est attractive. Bigben progresse de 21% également, ce qui rapporte 54 pdb. La société a présenté une fois de plus des résultats supérieurs et des perspectives supérieurs aux attentes. Enfin Balyo, spécialiste français de la robotisation des chariots élévateurs, a bien réussi son entrée en bourse à laquelle nous avons participé, et traite en fin de mois déjà 30% au-dessus du prix que nous avons payé pour devenir

actionnaire ! Le potentiel de développement est très important, la technologie de la société permettant à ses clients d'améliorer le couple productivité/coûts de manière substantielle.

Enfin, avec la baisse du marché en fin de mois, nous avons fini par racheter une grande partie de la couverture qui nous avait tant coûté au mois d'avril, ramenant FDE Midcaps à un niveau d'exposition aux actions de 96% proche de son niveau normatif.

Au chapitre des mouvements notables ce mois-ci, citons Ipsos, titre sur lequel nous avons pris nos bénéfices après un parcours honorable, la valorisation rapportée à la croissance nous semblant avoir atteint un ratio cohérent désormais. Carrefour également, titre sur lequel après des années de réticence nous sommes rentrés pour jouer la revalorisation par la prochaine introduction en bourse de la filiale brésilienne et le nouveau changement de management.

En **juillet**, dans un contexte de faible volatilité à peine troublé par les discours des banques centrales, le CAC All Tradable dividendes réinvestis a baissé de -0.43%, et FDE Midcaps AI a fait légèrement moins bien avec -0.72%.

Aucune raison ne se détache réellement pour expliquer ce petit écart. Du côté des secteurs nous avons des bons choix avec nos surpondérations sur les valeurs technologiques qui ont bien performé, et nous avons évité la forte baisse du secteur des loisirs dont nous sommes quasiment absents.

Par contre du côté des valeurs, quelques titres expliquent la baisse. Notamment Gemalto, qui nous a coûté 38 pdb. Nous avons investi après le 3ème profit warning, pensant que la série était achevée, et que le groupe allait remonter la pente. Son profil technologique pouvait attirer des prédateurs et une opa ne semblait pas à exclure. Hélas les marchés finaux de la carte à puce peinent à se reprendre, le plan de restructuration ne progresse pas aussi vite que prévu, et les nouveaux dirigeants ont visiblement décidé de charger la barque en passant une lourde dépréciation et en annonçant un 4ème profit warning. Nous avons soldé nos titres à 46 euros.

Parmi les principaux mouvements du mois, nous avons renforcé notre position en Derichebourg, société dont le développement et l'amélioration des marges sont loin d'être finis selon nous. Nous avons également profité de la forte baisse de Technicolor suite à sa mauvaise publication du T2 pour en racheter. Nous n'étions plus présents sur ce titre depuis l'élection de Trump, dont la politique était défavorable au Mexique, pays où la société est fortement implantée. La valorisation actuelle est très faible, et nous pensons que les perspectives 2018 positives feront remonter le titre dans les prochains mois.

Le mois d'**août** a été particulièrement calme cette année, avec un CAC All tradable dividendes réinvestis qui varie à peine, en recul de -0.01%. Notre allocation d'actifs enregistre elle une performance légèrement moins bonne avec un recul de -0.22%.

Cet écart peu significatif peut s'expliquer par une sous performance de 150 pdb des petites valeurs face aux grandes. Etant plus représentées dans le fonds que dans l'indice, l'impact a été défavorable.

Nous avons effectué peu d'opérations ce mois-ci, renforçant légèrement notre exposition au secteur des matières premières avec Arcelor, Antofagasta et Rio Tinto. Dans les cessions, nous avons soldé notre ligne de Carrefour suite au profit warning en fin de mois. Nous avons heureusement déjà fortement allégé cette position en juillet. Nous estimons que le titre a peu de chances d'afficher un parcours positif dans les prochains mois, et nous y réintéresserons éventuellement quelques semaines avant la présentation du plan stratégique.

Le mois de **septembre** a été pour le CAC All Tradable NT le deuxième plus haussier de l'année avec +4.74%. Les marchés ont salué les bonnes perspectives de croissance des différentes zones mondiales, un langage maîtrisé des banques centrales concernant la fin progressive, mais toujours éloignée, du quantitative easing, et une stabilisation de la paire €/\$. Dans ce contexte, FDE Midcaps AI a affiché une belle progression en absolu avec +4.21%, mais néanmoins légèrement inférieure à celle de son indice.

L'écart vient principalement d'une forte déception sur Onxeo, en baisse de 54% entre le début du mois et le jour où nous avons décidé de sortir notre position suite à des résultats cliniques décevants. De manière surprenante, l'effet de son candidat médicament phare, le livatag, n'a pas montré de supériorité statistiquement significative contre son principal concurrent, alors que l'étude précédente avait été extrêmement encourageante. Cela vient non pas d'une moindre performance de livatag, mais d'une nette amélioration du produit contre lequel il était testé par rapport aux données existantes. Ce dernier étant déjà disponible sur le marché, l'avenir commercial de livatag paraît sérieusement compromis, et le cours de bourse ne présente plus aucun potentiel de hausse. Nous avons donc cédé nos titres, actant une perte de 65 pdb sur le mois.

Du côté des secteurs, nos choix se sont compensés. Ainsi parmi ceux qui ont sous-performé, notre absence des secteurs immobilier et agroalimentaire a été équilibrée par notre surpondération sur les matières premières.

En termes de mouvements, nous avons initié une position sur Soitec suite au lancement d'une nouvelle ligne de production. Notre thèse a été confortée par la signature quelques jours plus tard d'un contrat majeur avec Global Foundries.

En octobre, les révisions en hausse de croissance économique dans les différentes zones du monde, l'anticipation de la réforme fiscale aux USA et le discours toujours très accommodant de la BCE ont permis aux indices de continuer leur hausse. Le CAC All Tradable progresse de 2.7%, alors que FDE Midcaps AI prend un peu de retard en montant de 1.63%.

Le décalage de performance est intégralement imputable à DBV Technologies, en recul de 45% sur le mois, ce qui pénalise la performance du fonds de 109 pdb. Les résultats de l'étude de phase 3 mesurant l'efficacité de viakin peanuts, le produit phare de DBV dans l'allergie à l'arachide, n'ont pas été aussi positifs que le consensus l'espérait. Seuls 35% des patients ont réagi favorablement, contre plus de 50% dans les études de phase 2, et 13% des patients ont réagi positivement à l'effet placebo, contre 6% précédemment. Cet effet ciseau laisse planer le

doute sur l'efficacité réelle du produit. Toutefois, on constate que la sécurité est optimale (aucun choc anaphylactique), et que les doses de produit allergène supportés par les patients répondant au traitement sont très élevées. Ceci nous laisse penser que le produit sera commercialisé, mais probablement pas aussi rapidement que prévu, et sur une population moindre. D'autres sociétés du secteur ont connu le même type de déboires avant de finalement réussir leur lancement. Le potentiel du titre est donc amoindri, mais nous continuons à y croire, et jugeons que la réaction du marché a été excessive et devrait s'inverser dans les prochains mois au fur et à mesure que de nouvelles étapes seront franchies dans le développement.

Parmi les mouvements du mois, nous avons initié une position sur Technip après des résultats convenables, qui selon nous marquent le point bas d'une longue séquence boursière difficile pour le titre. Nous sommes entrés sur Renault après une journée investisseurs convaincantes, estimant que la très faible valorisation du titre devrait, au moins partiellement, se corriger. Nous avons allégé nos position sur Salzgitter, Scor, Devoteam et Recylex après de bons parcours afin d'empocher une partie de nos gains.

En **novembre**, le CAC All Tradable a perdu 2.03%. Avec une baisse de 4.87%, FDE Midcaps AI amplifie nettement la baisse de l'indice, pénalisé par de mauvais choix d'investissement. Ainsi, deux des gros paris du fonds ont nettement sous-performé, et leur poids relatif important a démultiplié l'impact. Par ailleurs, un secteur continue de souffrir et pénalise durement la performance.

Peugeot tout d'abord, avec un recul de près de 15% sur le mois, pèse nettement sur le fonds. Lors de la journée investisseurs, le président Carlos Tavares a admis qu'il y avait un retard plus important que prévu chez Opel en termes de performances environnementales (émissions moyennes de CO₂ à 122,4 g/km vs 102,4 g pour PSA fin 2016), ce qui laisse planer la menace future d'une lourde amende de la part de l'Union Européenne.

Claranova, autre gros pari du fonds, après une belle performance cette année, a accusé une prise de bénéfices de 9% imputable principalement à l'absence de nouvelles. En effet, le lancement de PlanetArt dans de nouveaux pays majeurs, probablement asiatiques, n'interviendra pas avant le début de l'année 2018. Par ailleurs, MyDevices tarde à donner des résultats concrets, ce qui ne nous inquiète pas à ce stade précoce du développement.

Enfin, une fois n'est pas coutume, les sociétés de biotechnologies souffrent. Après l'effondrement de 50% de DBV en octobre suite à des résultats mitigés et une communication maladroite de la société, c'est Innate qui déçoit avec un résultat d'étude négatif, qui laisse planer le doute sur l'avenir du programme qui représente un quart du potentiel futur. La sanction de -47% est sévère, mais elle s'explique par une série noire parmi les valeurs biotechnologiques en France depuis le début de l'année. En conséquence, les investisseurs fuient le secteur. La faible liquidité de ces titres n'offre pas de porte de sortie rapide, ce qui amplifie les variations. Nous pensons qu'une fois passée cette période de rotation actionnariale, le fondamental reprendra le dessus et les cours retrouveront des niveaux plus en adéquation avec leur potentiel long terme.

Parmi les mouvements notables, nous avons cédé dans de bonnes conditions nos actions Cap Gemini pour des questions de valorisation. Nous avons également vendu nos dernières actions Trigano, le cours semblant être dans une phase de surchauffe, mais nous n'excluons pas d'y revenir. Nous sommes rentrés sur Vivendi convaincus par la croissance dans la musique. De même sur Orange, qui offre un bon couple rendement/risque.

Pour conclure, nous finissons le mois avec un niveau bas d'exposition au marché, ayant bâti une couverture à base de contrats futures afin de nous prémunir du risque d'une baisse de marché que nous estimons de plus en plus probable.

Décembre aura été largement positif pour FDE Midcaps AI, en hausse de 1.01% alors que dans le même temps le CAC All Tradable reculait de 0.59%. Cette large surperformance a permis de combler la majeure partie du retard enregistré le mois précédent.

Du côté des valeurs, Claranova aura profité de l'annonce de son partenariat avec un opérateur mobile chinois pour progresser de 10% et rapporter 46 pdb au fonds.

Parmi les secteurs, notre pari sur le secteur matières premières (qui représente 9.5% du fonds contre 1.3% de l'indice) rapporte 44 pdb avec une progression mensuelle de 4.9%, malgré la baisse du marché. A l'inverse, notre faible exposition au secteur des biens de consommation (3% du fonds contre 9% de l'indice) nous a évité de perdre une dizaine de pdb.

Du côté des capitalisations, on observe que le mois aura été favorable aux petites et moyennes valeurs, qui sont en hausse contrairement aux grandes, et représentent la moitié de nos investissements. Cet écart dans la composition du fonds vs. l'indice génère un différentiel positif de l'ordre de 120 pdb.

Notre vision de marché ayant évolué plus négativement ces dernières semaines, nous avons progressivement ramené l'exposition du fonds vers 95%, et avons surtout réorienté le profil des valeurs détenues vers des secteurs plus défensifs comme les services aux collectivités (Engie) ou les médias (Vivendi) dont la valorisation faible constitue une protection intéressante. A l'inverse nous avons réduit le poids des valeurs technologiques dont les ratios deviennent déraisonnables.

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

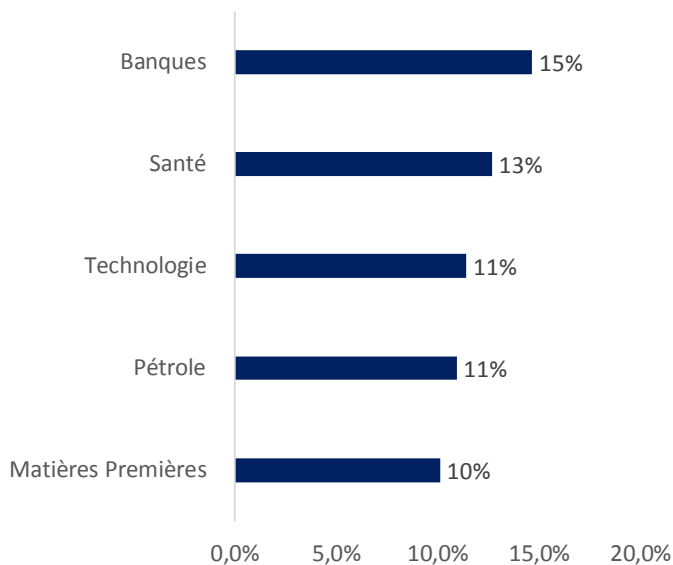
VALEURS :

Société	Pondération	Date d'achat	Performance relative
CLARANOVA	4,9%	16/06/2015	326 %
ARCELORMITTAL	4,5%	31/08/2017	20 %
TECHNIPFMC PLC	4,0%	26/10/2017	21 %
ORANGE	3,6%	08/11/2017	3 %
VIVENDI	3,6%	17/11/2017	-0 %
SCHNEIDER ELECTRIC SE	3,3%	22/09/2016	-9 %
VALLOUREC SA	3,3%	18/03/2016	10 %
EDF	3,1%	26/09/2017	-4 %
RENAULT SA	2,9%	03/10/2017	0 %
AMUNDI SA	2,8%	22/04/2016	59 %
GEMALTO	2,8%	12/12/2017	12 %
DBV TECHNOLOGIES SA	2,6%	22/05/2015	-18 %
GROUPE SFPI	2,2%	19/10/2016	8 %
FRANCAISE ENERGIE	2,2%	13/06/2016	-41 %
UMANIS - REG	2,1%	09/05/2017	67 %
GLENCORE PLC	2,1%	12/07/2017	22 %
BUREAU VERITAS SA	2,0%	06/12/2017	4 %
VOLTALIA-REGR	2,0%	04/11/2016	9 %
PEUGEOT SA	2,0%	23/04/2015	-7 %
UNIBAIL-RODAMCO SE	2,0%	06/12/2017	-6 %

Nous présentons ci-dessus nos 20 premières positions, qui représentent près de 60% du portefeuille. Les performances s'entendent par rapport aux premiers titres achetés, et ne tiennent pas compte des allègements, renforcements, ou opérations de trading destinées à améliorer la contribution d'une ligne au rendement du portefeuille. A noter que nous avons fait le choix de ne pas détenir de valeurs bancaires en direct, mais uniquement via le future bancaire de l'Eurostoxx50, afin de diluer le risque spécifique à chaque banque par l'effet sectoriel.

SECTEURS :

PRINCIPAUX SECTEURS



Nous présentons ci-dessus nos 5 principaux secteurs détenus, qui représentent 60% du fonds. La forte pondération du secteur de la technologie est plus le résultat d'une somme de convictions sur des valeurs de ce secteur que d'un choix sectoriel à proprement parler. La forte surpondération sur le secteur des matières premières et celui des bancaires est un choix délibéré afin de participer à la thématique de la reflation.

CAPITALISATIONS :

Avec à fin décembre 51% de bigcaps, 17% de midcaps, 29% de smallcaps, et une exposition ramenée à 95% via des ventes de contrats futures CAC, FDE Midcaps finit l'année 2017 avec un profil plus défensif, notamment via un retour vers une plus grande proportion de bigcaps.

La limite MIDCAPS / BIGCAPS a été arbitrairement fixée à 7Md€. Ce seuil correspond à la capitalisation de la 54ème plus grosse valeur française, ZODIAC. Toutes les valeurs supérieures appartiennent donc au CAC 40 ou aux 13 plus grosses valeurs du CAC Next 20.

La limite entre les SMALLCAPS et les MIDCAPS a été fixée à 1 Md€, correspondant cette fois à la capitalisation de la 136ème plus grosse valeur française, GUERBET.

Au sein des SMALLCAPS, les MICROCAPS d'une capitalisation inférieure à 150 M€, représentent un peu plus de 7% de l'encours (inclus dans les smallcaps).

2. CRITERES ESG

La gestion du fonds FDE Midcaps ne prend pas en compte l'appréciation des critères ESG.