

montbleu Sherpa est un fonds de *stock-picking* se basant sur une approche *Value*. Il est investi à 75% minimum en titres (actions ou obligations) émis par des PME et ETI, essentiellement françaises.

montbleu Sherpa a débuté l'année avec une progression de +4,8% sur le 1^{er} mois contre +3,2% pour son indice.

Ce démarrage sur les chapeaux de roue nous invite à la prudence. En janvier, nous avons allégé ou vendu des positions devenues très chères à nos yeux, telles que **Wallix**, **Xilam** ou **Lectra**. Ces entreprises sont bien gérées et sur des niches dynamiques certes, mais leur valorisation est élevée, trop élevée. La moindre déception sur les résultats qu'attend "Monsieur Le Marché" (très exigeant) risque d'être fortement sanctionnée. Nous préférons donc vendre ce type de valeur et éviter le risque.

La gestion de notre fonds repose essentiellement sur une approche *Value*, selon les principes connus de Benjamin Graham (maître à penser de Warren Buffett). La période de nervosité que nous traversons au moment où nous écrivons ces quelques lignes nous donne l'occasion de rappeler notre conviction que l'approche de Graham reste, à nos yeux, la plus performante sur le long terme et la plus efficace pour minimiser le risque de perte en capital, à condition de rester discipliné, ce qui est le plus difficile dans un marché très optimiste. Cette approche nous semble d'autant plus pertinente maintenant, après une décennie très favorable aux valeurs de croissance : la période 2007-2017 (baisse des taux) est la période de surperformance des valeurs *Growth* vs *Value* la plus longue depuis 1926, alors que la gestion *Value* surperforme structurellement les autres styles de gestion depuis cette date. La remontée des taux aux États-Unis devrait peser sur les actions, bien que l'environnement économique soit meilleur. Nous veillons à garder un portefeuille composé de titres faiblement valorisés, relativement à leur historique et leur secteur, car ces titres se comportent mieux sur le long terme.

Nous privilégions donc l'achat de valeurs objectivement peu chères. Elles ne sont pas faciles à trouver mais la nervosité ambiante nous offre des opportunités intéressantes, y compris sur des sociétés de qualité.

Nous avons ainsi renforcé **Plastivaloire** (PVL), dont le cours a fortement baissé depuis le 18 décembre, après une guidance 2020-2025 jugée décevante par le marché.

De même, nous avons renforcé **Sapmer**, société active dans la pêche industrielle (léguine, langouste, thon), initiée en fin d'année dernière. L'entreprise a réalisé 13% de marge opérationnelle en 2016, sur une activité de niche, et bénéficie d'une véritable franchise (quotas, 15 navires de pêche de dernière génération). La société affiche encore des multiples de valorisation attractifs : Prix/cash-flow opérationnel de 7,8x ; EV/EBIT 2016 10x ; PE (LTM) 6,4x (alors que le CAC M&S affiche des multiples de 11,1x le cash-flow, 23x l'EBIT 2016 et un PE (LTM) de 20,8x pour une marge opérationnelle moyenne de 7,3%). Dans cette même logique de recherche de titres faiblement valorisés, nous avons initié **Installux**, entreprise de conception et de distribution de profilés et d'accessoires en aluminium pour le secteur de la construction (Prix/cash-flow 7,8x ; EV/EBIT 7,2x).

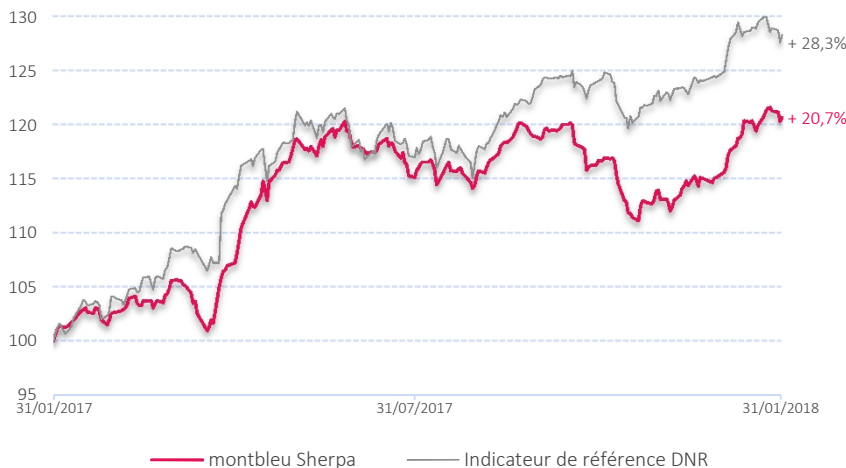
Charles de Sivry, gérant

Performances

	montbleu Sherpa	CAC Mid & Small
Janvier 2018	+ 4,8%	+ 3,2%
2018	+ 4,8%	+ 3,2%
3 ans glissants	+ 78,1%	+ 54,2%
Origine	+ 77,0%	+ 114,0%

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Performances sur 1 an glissant (base 100)



Chiffres-clefs au 31/01/2018

	VL part C	Actif net	Volatilité (sur 1 an glissant)	Bêta (sur 1 an glissant)
montbleu Sherpa	17,7 €	15,0 M€	10,8%	0,54
<i>Indicateur de référence</i>			10,0%	
Exposition nette aux actions	92,2%			
Nombre de sociétés en portefeuille	45			

Source des indices : FactSet / Source des données relatives aux fonds : montbleu finance.

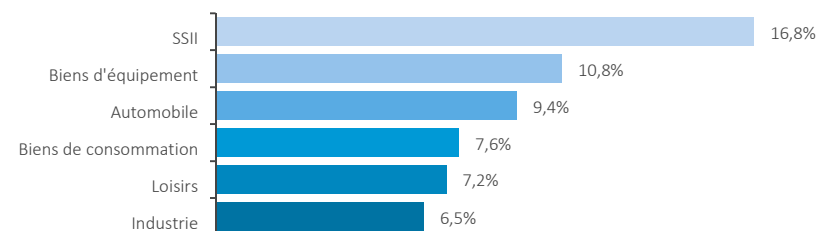
La performance de l'OPCVM et celle de l'indicateur de référence sont calculées dividendes nets réinvestis.

Le contenu de ce document ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une incitation à l'investissement. Avertissement : Si les actions, les produits de taux ou les indices auxquels le fonds est exposé baissent, la valeur liquidative du fonds peut baisser, d'où un horizon d'investissement conseillé sur 5 ans. Le prospectus est disponible sur le site.

Caractéristiques

- ▶ Classification : Actions françaises
- ▶ Code ISIN part de Capitalisation : FR0010591131
- ▶ Valeur Liquidative d'origine (au 26 mars 2008) : 10 euros
- ▶ Périodicité de calcul de la Valeur Liquidative (VL) : Quotidienne
- ▶ Modalités de souscription et de rachat : Passation des ordres avant 12h pour une exécution sur la VL du jour
- ▶ Commission de souscription : 2% max.
- ▶ Commission de rachat : 1% max.
- ▶ Frais de gestion annuels :
 - Partie fixe : 2,4% TTC de l'actif net du fonds
 - Partie variable : 10% TTC de la surperformance du FCP par rapport à l'indice CAC Mid & Small (si appréciation de la VL sur la période de référence)
- ▶ Éligibilité PEA : Oui
- ▶ Éligibilité PEA-PME : Oui
- ▶ Dépositaire : Crédit industriel et commercial - CIC (Groupe Crédit Mutuel)

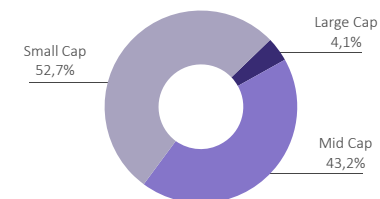
Répartition sectorielle



Principaux contributeurs

À la hausse	À la baisse
SRP Groupe 0,90%	Le Noble Age -0,30%
Le Bélier 0,84%	Direct Energie -0,25%
Fontaine Pajot 0,61%	Esso -0,18%
Amoeba 0,54%	Maisons du M. -0,13%
Haulotte 0,53%	Visiativ -0,12%

Répartition par capitalisation



Principaux mouvements

Achats	Ventes	Valeurs	Pondérations
Renforcements	Allègements		
Installux	Ymagis	Direct Energie	5,7%
Sapmer	Wallix	Groupe Guillin	4,6%
PVL	Xilam	MGI Coutier	4,5%
	Lectra	PVL	4,4%
	Oeneo	LNA Santé	4,1%

Principales positions au 31/01/2018