

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

Sur le mois de novembre, votre fonds a cédé 3,1% quand l'indice CAC Mid & Small a reculé de 4,1%. Les valeurs cycliques ont davantage contribué à la baisse que les autres, le marché craignant de plus en plus un retournement de cycle.

PVL (Plastivaloire) s'est enfoncé de 22,5% sur le mois. L'équipementier auto publiait son CA 2017-2018 le 14 novembre, atteignant 659M€, en croissance organique de +5,0%. Le CA du 4^{ème} trimestre ne progresse que de +0,1%, sur une base de comparaison difficile (CA T4 2017 +10%). Ce ralentissement s'explique essentiellement par les nouvelles normes anti-pollution qui ont perturbé le marché européen. Cependant, la diversification du groupe (18% du CA hors secteur Auto) a permis d'atténuer la baisse, avec une forte progression du secteur Industries de +19,4%. Le management a profité de cette communication pour abaisser son objectif annuel de marge d'EBITDA à 10,5% environ contre une fourchette comprise entre 12,0% et 12,5% précédemment. Les marges souffrent de l'inflation sur les matières premières et sur les coûts de l'énergie. La nouvelle est décevante mais pas catastrophique. Nous trouvons le marché très excessif sur le traitement accordé à PVL et aux équipementiers automobiles.

Le titre, après avoir chuté de 54% à fin octobre depuis le début de l'année, offre une valorisation extrêmement basse. L'action PVL affiche un PER 2019^e de 3,9x, un multiple EV/EBIT 2019^e de 5,1x et un multiple P/Cash Flow 2019^e de 4,1x, prenant donc bien en compte les révisions à la baisse des résultats attendus en 2019. Le groupe est valorisé à peine plus de 300M€, pour un CA de 659M€ et un résultat opérationnel courant que l'on peut attendre proche de 46M€ sur l'exercice clos fin septembre 2018 (-17% vs 2017), et de 58M€ sur 2019e. Le marché a pour nous survendu le secteur, l'amenant à des niveaux de valorisation attractifs. Nous ne renforçons pas massivement trop tôt parce que le momentum n'est pas encore favorable, alimenté par une actualité macroéconomique inquiétante, mais le sort réservé à PVL, aux équipementiers auto et à de nombreuses valeurs cycliques est bien excessif à nos yeux.

Nous avons renforcé des positions sur quelques sociétés de qualité, à des prix jugés intéressants, et dont les perspectives 2019 restent solides pour le moment.

Nous avons ainsi acheté **Oeneo**, **Fontaine Pajot**, **Trigano** et **Aubay**, des entreprises présentes en portefeuille depuis longtemps et que nous apprécions spécialement.

Nous avons décidé de vendre **Devoteam**, une belle entreprise dynamique, mais nettement plus chère que ses concurrents. Nous gardons plus de 10% de liquidités pour être capable de saisir de belles opportunités qu'un marché inquiet comme il l'est en ce moment nous offrira.

Charles de Sivry, gérant

Performances

	montbleu Sherpa	CAC Mid & Small
Novembre 2018	- 3,1%	- 4,1%
2018	- 28,7%	- 13,3%
3 ans glissants	+ 2,7%	+ 15,9%
Origine	+ 20,4%	+ 79,8%

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

Principaux contributeurs

↑	INFOTEL	+0,61%
	TRIGANO	+0,18%
	LNA SANTE	+0,17%
	FIGEAC AERO	+0,14%
	OENEO	+0,12%
↓	PVL	-1,28%
	SQLI	-0,54%
	FONTAINE PAJOT	-0,39%
	FAURECIA	-0,35%
	LE BELIER	-0,26%

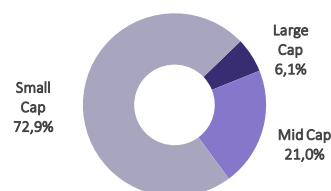
Principaux mouvements

Achats – Renforcements	Ventes – Allègements
OENEO	DEVOTEAM
FONTAINE PAJOT	
AUBAY	
TRIGANO	

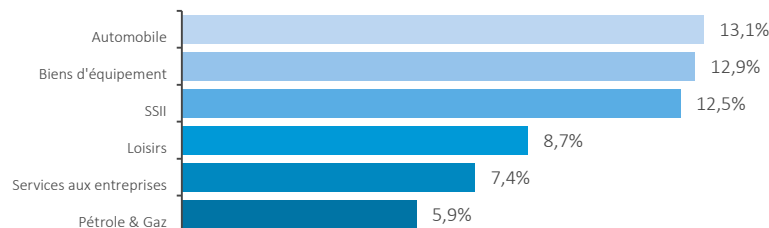
Principales positions

LNA SANTE	5,7%
OENEO	5,5%
PVL	4,6%
TRIGANO	4,5%
INFOTEL	4,4%

Répartition par capitalisation



Répartition sectorielle

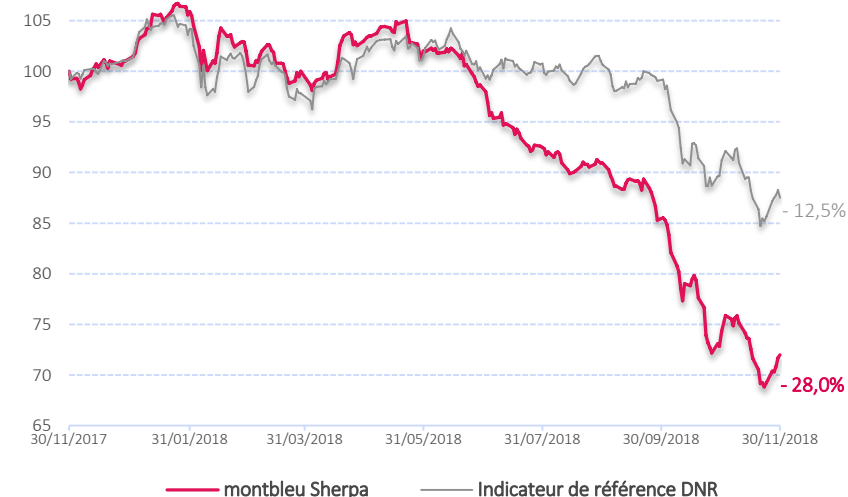


Source des indices : FactSet / Source des données relatives aux fonds : montbleu finance.

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.

Performances sur 1 an glissant (base 100)



Chiffres-clefs

	VL part C	Actif net	Volatilité (sur 1 an glissant)	Bêta (sur 1 an glissant)
montbleu Sherpa	12,04€	9,7M€	12,66%	0,81
CAC Mid & Small			11,93%	

Exposition nette aux actions : 88%

Nombre de sociétés en portefeuille : 41

Caractéristiques

Classification	Actions françaises
Code ISIN part de Capitalisation	FR0010591131
VL d'origine (au 26 mars 2008)	10 euros
Périodicité de calcul 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)