

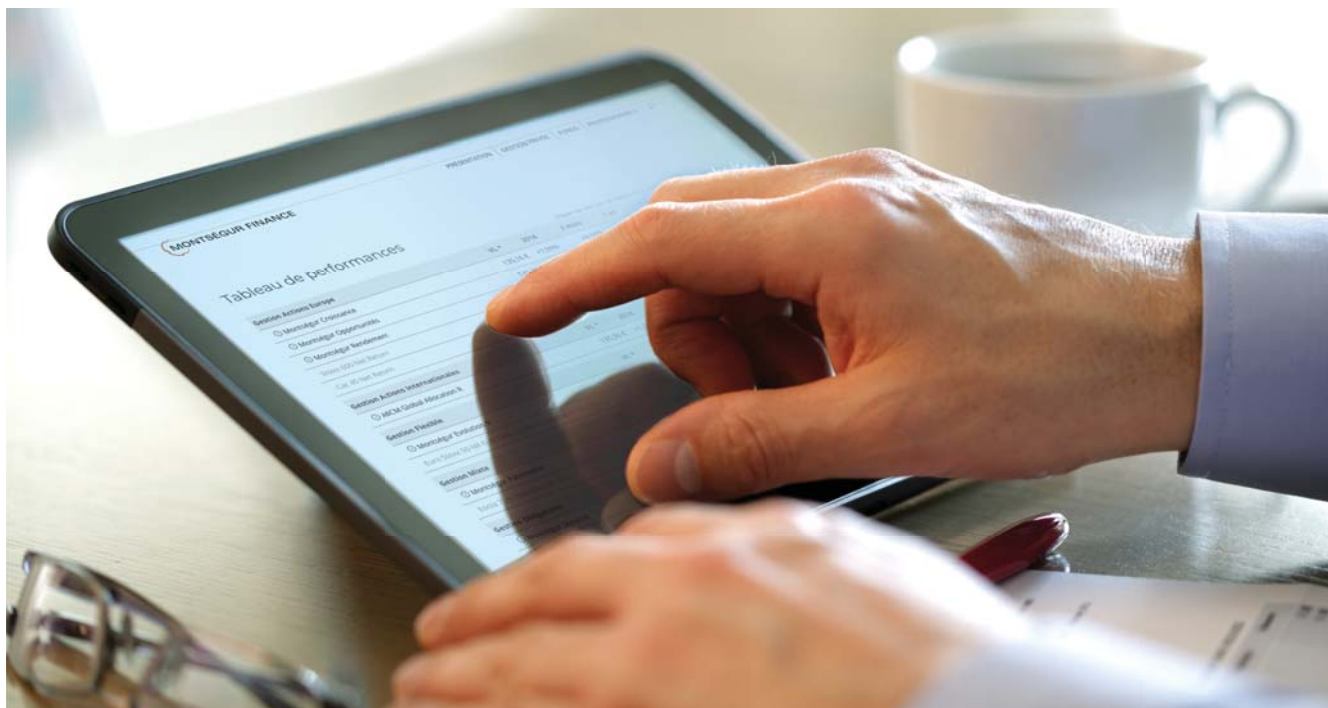


**RAPPORT DE GESTION**  
**31 MAI 2018**





# LA GAMME DE FONDS MONTségUR FINANCE



## GESTION ACTIONS

### Actions européennes de croissance

Les entreprises doivent croître, investir et générer des bénéfices. L'approche GARP pour Growth At Reasonable Price ou "valeurs de croissance à un prix raisonnable" recherche des valeurs qui n'intègrent pas la croissance future des bénéfices dans leurs cours.

**MONTségUR CROISSANCE** géré par Alexandre ZILLIOX, Frédéric PLISSON et Claire RODRIGUE (pages 4-5)

### Actions françaises en situation spéciale

Certaines entreprises ne peuvent être valorisées par des multiples de résultats, notamment après un accident de parcours. On utilise alors des critères d'actif net ou de chiffre d'affaires. Plus vulnérables, elles deviennent susceptibles d'intéresser des concurrents ou des partenaires.

**MONTségUR OPPORTUNITES** géré par Andreea CONDURACHE, Alain CROUZAT et Agnès COSTE (pages 6-7)

### Actions européennes à haut rendement

Ayant cessé d'investir massivement, généralement sur un marché mature offrant une bonne visibilité sur l'activité, elles se trouvent dans une position de rente et distribuent les résultats au travers de dividendes représentant un rendement net élevé.

**MONTségUR RENDEMENT** géré par Marine MICHEL et François CHAULET (pages 8-9)

## MULTIGESTION ET GESTION MIXTE

### Actions internationales

Fonds de fonds de classification «Actions Internationales», s'appuyant sur les perspectives et anticipations économiques pour réaliser sa politique active d'allocation sur les zones d'investissement.

**ABCM GLOBAL ALLOCATION** géré par Ludovic EYT-DESSUS et Charlotte GALANÉ (pages 10-11)

### Gestion flexible

La gestion flexible et diversifiée, majoritairement investie en actions et obligations de l'OCDE, permet à une équipe expérimentée de gérer dans toutes les conditions de marchés en visant à préserver le capital dans les périodes défavorables.

**MONTségUR ÉVOLUTION** géré par Frédéric PLISSON (pages 12-13)

### Gestion mixte prudente

Investi majoritairement dans une sélection d'actions européennes à haut dividendes, ce fonds fait l'objet d'une stratégie de couverture permanente, afin d'amortir les fortes baisses de marchés.

**MONTségUR PATRIMOINE** géré par Marine MICHEL et François CHAULET (pages 14-15)

## GESTION OBLIGATAIRE

### Obligations à court terme

Investi principalement en obligations et produits monétaires, émis en euros et classés dans la catégorie « investment grade » par les agences de notation. L'objectif est d'assurer une performance régulière et de préserver le capital investi.

**MONTségUR SÉCURITÉ** géré par Marine MICHEL (page 14)

# L'ÉQUIPE DE GESTION

La Gestion de Montségur Finance est fondée sur la sélection de valeurs européennes, indépendamment de tout indice, de tout marché, de toute contrainte sectorielle ou de taille. Les entreprises sélectionnées peuvent traverser différentes phases de vie et correspondre aux critères de sélection de nos fonds.



## GÉRANTS ET MEMBRES DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT

*(de gauche à droite)* Alain Crouzat, François Chaulet, Marine Michel, Ludovic Eyt-Dessus, Claire Rodrigue, Andreea Condurache, Alexandre Zilliox, Agnès Coste



## L'ÉQUIPE DE MONTSÉGUR FINANCE SE RENFORCE

Montségur Finance est heureux d'accueillir Frédéric Plisson en tant que nouveau Gérant associé.

Frédéric intègre l'équipe de gestion afin de gérer et développer le nouveau fonds **Montségur Évolution**, fonds flexible et diversifié lancé pour compléter la gamme de Montségur Finance.

Lancé le 30 avril 2018, ce fonds est investi principalement en actions et obligations européennes, dans le cadre d'une gestion active de son allocation d'actifs.

NOTE DE CONJONCTURE

# L'ITALIE PUIS L'ESPAGNE RAVIVENT LE RISQUE POLITIQUE EN EUROPE

**La crise politique italienne vient d'effacer quatre ans de baisse des taux en quelques jours seulement, qui avaient fait converger l'ensemble des rendements européens vers les taux de référence allemands.**

La réaction du Président italien Sergio Mattarella, qui a refusé la nomination de l'euroseptique Paolo Savona, présenté par la coalition au poste de ministre de l'Economie et des Finances n'a pas suffi. La proposition de l'économiste «orthodoxe» Carlo Cottarelli à la tête d'un gouvernement de transition n'a pas suffi non plus. Le retour de Giuseppe Conte, qui avait jeté l'éponge, pour finalement former un gouvernement populiste rassemblant le mouvement 5 étoiles (M5S, antisystème) et la Ligue (extrême droite) maintient donc l'incertitude politique et économique du fait d'un programme essentiellement anti-austérité et sécuritaire.

**Les investisseurs ont logiquement sanctionné les marchés italiens. Le coût de la dette publique transalpine, dont le taux à 2 ans a bondi de -0,15 % à + 2,2 %, et de 1,8 % à 3 % à 10 ans, pourrait à terme menacer la solvabilité budgétaire du pays. Pour mémoire sa dette représente 2 300 milliards d'euros soit plus de 130 % de son PIB, ratio le plus élevé de l'Union Européenne après la Grèce.**

Ce mouvement impacte les autres économies historiquement sensibles telles que l'Espagne, où le vote d'une motion de censure devrait faire tomber le gouvernement de Mariano Rajoy, ou encore le Portugal et la Grèce qui voient leurs taux remonter significativement. L'Allemagne ainsi que la France jouent le rôle de refuges et bénéficient a contrario d'un déclin de leurs taux souverains.

L'impact de ces tensions se fait également sentir sur les marchés actions européens qui ont démarré tout aussi rapidement une séquence de prises de profits, pénalisant notamment le secteur bancaire et financier, en première ligne du fait de leur détention de dettes dites périphériques.

Autre conséquence : le fort mouvement de repli de l'euro face au dollar et aux autres devises. L'euro, qui s'échangeait encore contre 1,25 dollars il y a quelques semaines, perd ainsi près de 8 %, atteignant 1,15.

La sanction des marchés devrait calmer les velléités de programmes économiques farfelus en Italie comme en Espagne. Cela est d'autant plus vrai que le volume des crédits à taux variables s'avère significatif pour les ménages italiens, qui devraient constater le surcoût, et que les enquêtes de confiance des entreprises devraient rapidement marquer le pas.

**La Banque centrale européenne a déjà démontré sa capacité à maintenir la cohésion monétaire européenne, mais il s'agit d'une solution de dernier ressort. Pour l'instant, elle peut se réjouir de l'accès de faiblesse de l'euro et songer à proroger la normalisation de sa politique monétaire malgré la remontée de l'inflation à l'objectif cible de 2 % sur l'année écoulée, du fait de la hausse du pétrole notamment.**

Cette phase d'incertitude politique pourrait se prolonger et freiner la progression des marchés actions européens car les risques italiens et espagnols concernent des montants de dettes d'une toute autre ampleur que ceux relatifs à la Grèce il y a quelques années.

François Chaulet

## ÉVOLUTION DES MARCHÉS

Indice CAC 40 5 398

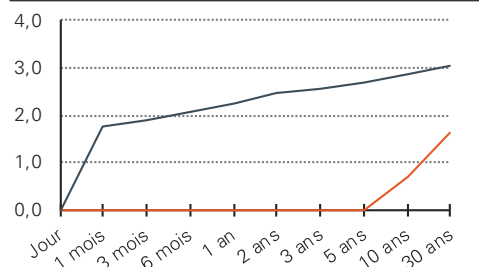
PER (ratio cours / bénéfices) 14,65 x



## TAUX D'INTÉRÊTS

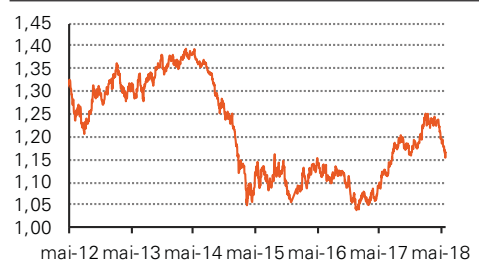
France 10 ans 0,70 %

Etats-Unis 10 ans 2,88 %



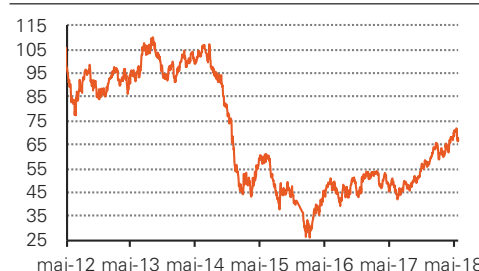
## MARCHÉS DES CHANGES

1 € = 1,17 \$



## COURS DU PÉTROLE (WTI)

67 \$ le baril



# CROISSANCE

Profil de risque et de rendement



Sélection de grandes valeurs européennes bénéficiant des meilleures perspectives de croissance des bénéfices et dont la valorisation est raisonnable.

## TYPE DE PRODUIT : ACTIONS DE L'UNION EUROPÉENNE

Code ISIN part A : FR0010109140, part I : FR0010784801  
 Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans  
 Éligibilité au PEA, valorisation quotidienne et décimale  
 Création le 20/09/04.  
 Fonds géré par Alexandre ZILLIOX, Frédéric PLISSON et Claire RODRIGUE

### Politique de gestion

Le mois écoulé aura été le théâtre du retour de l'incertitude politique en Europe. En effet, les déboires autour de la formation d'un gouvernement en Italie ont ravivé le spectre d'une Europe divisée notamment par la montée en puissance de partis eurosceptiques. A cela est venue s'ajouter la motion de censure déposée par le parti socialiste espagnol à l'encontre du premier ministre M. Rajoy, attisant un peu plus la nervosité des investisseurs. Cela s'est traduit par deux facteurs principaux : la baisse des marchés actions de ces deux pays ainsi qu'une hausse sensible de leurs taux d'emprunt 10 ans, surtout pour nos voisins transalpins. Dans ce contexte, les investisseurs semblent s'être reportés, sur le marché actions, sur des valeurs plus défensives et moins sujettes aux cycles économiques favorisant la surperformance sur le mois de Montségur Croissance. De bonnes publications ont également contribué à cette performance (Ambu, Coloplast ou encore Amadeus).

### Commentaires valeurs

liad a publié son chiffre d'affaires du premier trimestre qui a été sévèrement sanctionné par le marché. La raison principale provient de la

tendance commerciale dans le fixe où Free a enregistré une décroissance de son chiffre d'affaires. Cela est notamment dû à l'agressivité commerciale de Bouygues et SFR. Dans le mobile, la croissance est toujours plus soutenue que celle de ses concurrents (+ 7 % sur le chiffre d'affaires services Mobile). Nous pensons que la sanction boursière est exagérée : même dans une configuration où liad continuerait à souffrir de l'environnement concurrentiel, les catalyseurs de hausse de sa marge sont surtout liés à des effets sur les coûts (charges liées à l'exploitation du réseau mobile d'Orange et pénétration accrue de la fibre dans le fixe). liad se traite désormais quasiment en ligne avec Orange en valeur d'entreprise rapportée au résultat opérationnel courant ce qui nous paraît injustifié au regard du différentiel de croissance entre les deux sociétés. De plus, le groupe dispose de catalyseurs : il a lancé son activité en Italie avec une offre extrêmement agressive, il propose de nouveaux tarifs dans le fixe et devrait présenter ses nouvelles box d'ici à l'automne. La ligne est donc conservée.

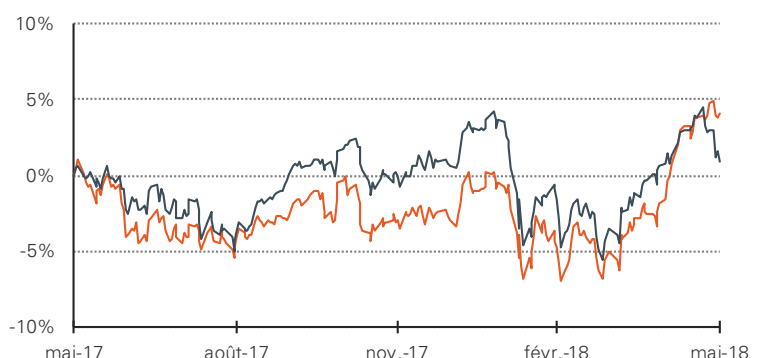
### CHIFFRES CLÉS

Performances	Indice de référence*	FONDS
Performance mensuelle	+ 0,13 %	+ 5,64 %
<b>Performance 2018</b>	<b>+ 0,28 %</b>	<b>+ 7,17 %</b>
Performance 1 an	+ 0,98 %	+ 4,03 %
Performance 3 ans	+ 4,13 %	+ 4,07 %
Performance 5 ans	+ 46,01 %	+ 31,43 %
Valeur au 31 mai 2018	795,29	134,14 €
<b>Actif net</b>		<b>38 M €</b>

\*STOXX® Europe 600 Net Return (code : SXXR ou ISIN : EU0009658210)

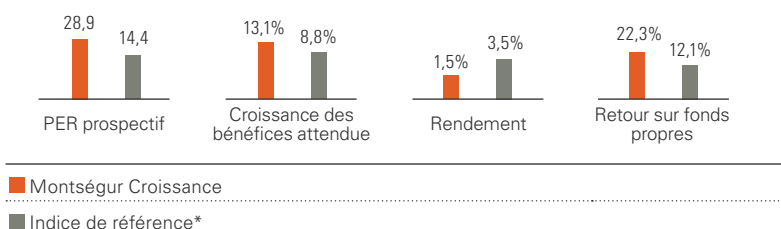
### PERFORMANCES 1 AN

Montségur Croissance	+ 4,03 %
Indice de référence*	+ 0,98 %

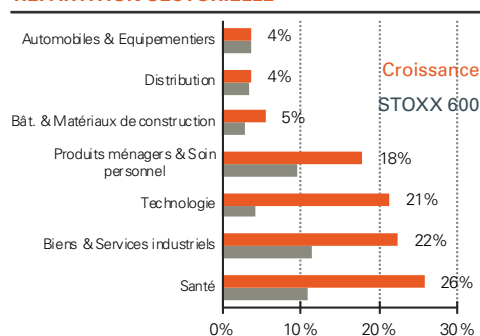


Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.

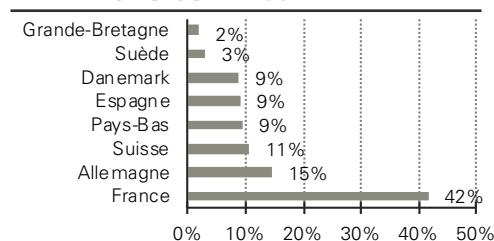
### ANALYSE DU PORTEFEUILLE



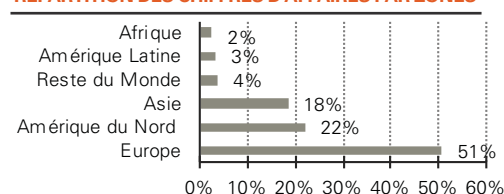
### RÉPARTITION SECTORIELLE



### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



### RÉPARTITION DES CHIFFRES D'AFFAIRES PAR ZONES





**PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS A LA PERFORMANCE**

WIRECARD	+ 0,87 %	ILIAD	- 0,38 %
AMBU A/S	+ 0,72 %	ELIS	- 0,14 %
TEMENOS GROUP	+ 0,50 %	INGENICO	- 0,10 %
AMADEUS	+ 0,47 %	REPLY	- 0,04 %
COLOPLAST	+ 0,42 %	RICHEMONT	- 0,01 %

**ANALYSE DU RISQUE**

VOLATILITE 1 AN	10,5 %
TRACKING ERROR 1 AN	5,5 %
BETA 1 AN	0,9
ALPHA 1 AN	3,1 %
ACTIVE SHARE* 1 AN	88,7 %

\* ratio de recouplement entre la composition de l'indice de référence et celle du Fonds.

**COMPOSITION DU FONDS**

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours (€)	Var. Mois	Valorisation	%
WIRECARD	Biens & Services industriels	15 400	132,15 €	+ 16,8 %	2 035 110	5,3 %
AMADEUS IT	Biens & Services industriels	24 800	67,90 €	+ 11,9 %	1 683 920	4,4 %
SAP	Technologie	16 100	96,34 €	+ 4,2 %	1 551 074	4,1 %
ORPEA	Santé	12 700	112,30 €	+ 5,6 %	1 426 210	3,7 %
L'OREAL	Produits ménagers & Soins personnels	6 800	205,60 €	+ 3,4 %	1 398 080	3,7 %
ESSILOR INTERNATIONAL	Santé	11 900	116,90 €	+ 3,4 %	1 391 110	3,6 %
TELEPERFORMANCE	Biens & Services industriels	9 000	135,20 €	+ 1,7 %	1 216 800	3,2 %
DASSAULT SYSTEMES	Technologie	10 000	120,15 €	+ 12,0 %	1 201 500	3,2 %
INDITEX	Distribution	43 800	27,01 €	+ 4,8 %	1 183 038	3,1 %
FERRARI	Automobiles & Equipementiers	10 600	111,50 €	+ 9,3 %	1 181 900	3,1 %
SARTORIUS STEDIM	Santé	13 500	84,80 €	+ 9,6 %	1 144 800	3,0 %
ELIS	Biens & Services industriels	61 300	18,47 €	- 6,8 %	1 132 211	3,0 %
HERMES	Produits ménagers & Soins personnels	1 838	608,80 €	+ 13,6 %	1 118 974	2,9 %
KION GROUP	Biens & Services industriels	15 700	69,54 €	+ 0,3 %	1 091 778	2,9 %
LVMH	Produits ménagers & Soins personnels	3 600	297,05 €	+ 2,7 %	1 069 380	2,8 %
ILIAD	Technologie	7 300	144,95 €	- 12,7 %	1 058 135	2,8 %
COLOPLAST	Santé	13 000	81,31 €	+ 15,6 %	1 057 090	2,8 %
ASML HOLDING	Technologie	5 950	167,40 €	+ 6,3 %	996 030	2,6 %
TEMENOS GROUP	Technologie	7 700	127,24 €	+ 21,5 %	979 712	2,6 %
AMBU A/S CLASS B	Santé	37 000	25,72 €	+ 33,4 %	951 510	2,5 %
ASSA ABLOY	Bât. & Matériaux de construction	51 000	18,40 €	+ 5,7 %	938 386	2,5 %
LONZA GROUP	Santé	3 900	229,81 €	+ 12,6 %	896 251	2,4 %
UNILEVER	Produits ménagers & Soins personnels	17 000	47,74 €	+ 0,6 %	811 580	2,1 %
GEBERIT	Bât. & Matériaux de construction	2 150	371,07 €	+ 4,6 %	797 809	2,1 %
NOVO NORDISK	Santé	19 000	40,64 €	+ 3,8 %	772 106	2,0 %
RICHEMONT	Produits ménagers & Soins personnels	9 500	78,73 €	- 0,4 %	747 926	2,0 %
SANOFI	Santé	9 000	65,63 €	- 0,2 %	590 670	1,5 %
INGENICO	Technologie	8 600	68,40 €	- 5,5 %	588 240	1,5 %
RECKITT BENCKISER	Produits ménagers & Soins personnels	8 800	65,69 €	+ 1,1 %	578 104	1,5 %
REPLY	Technologie	8 500	51,25 €	- 2,1 %	435 625	1,1 %
<b>Total Actions</b>					<b>32 025 058</b>	<b>84,0 %</b>
<b>Total OPCVM et liquidités</b>					<b>6 102 006</b>	<b>16,0 %</b>
<b>Couverture de la part actions</b>					<b>-</b>	<b>0,0 %</b>
<b>TOTAL ACTIF NET</b>					<b>38 127 064</b>	<b>100 %</b>

# OPPORTUNITÉS

Sélection principalement française de sociétés pouvant faire l'objet d'opérations financières (OPA, OPE, OPR) ou en retournement de conjoncture.

Profil de risque et de rendement



## TYPE DE PRODUIT : ACTIONS FRANÇAISES

Code ISIN part A : FR0010109157  
Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans  
Eligible au PEA, valorisation quotidienne et décimale  
Création le 20/09/04  
Fonds géré par Andreea CONDURACHE,  
Alain CROUZAT et Agnès COSTE

### Politique de gestion

La crise politique italienne et les différentes menaces en provenance des Etats-Unis renversent la tendance favorable des marchés. A cela s'ajoutent des publications de résultats en demi-teinte qui ont pesé sur la performance mensuelle du fonds, à l'image de celle d'Elior Group. Nous défendons la position en la renforçant. Total et Valourec sont écartés sur leurs récents plus hauts, ainsi que Vivendi avant la divulgation de ses chiffres trimestriels.

### Commentaires valeurs

Les valeurs financières, BNP Paribas, Crédit Agricole, Natixis et Axa, sont atteintes par les craintes d'une possible nouvelle crise de la zone euro et décrochent en quelques jours tandis que Renault est sous pression après les déclarations de Donald Trump sur les droits de douane des voitures importées.

Le désordre institutionnel que traverse le Brésil touche sévèrement la Grande Distribution, avec un risque sur les objectifs financiers qui semble s'être accru. Les cours atteignent des plus bas de deux ans. Rappelons que Casino a multiplié les initiatives, d'une part

avec Amazon pour répondre aux enjeux de la livraison rapide, et avec Auchan dans le cadre de la création d'une centrale d'achat géante, et que le groupe est en ordre de marche. Son concurrent Carrefour déroule sa feuille de route en vue d'apporter les réponses aux évolutions de consommation, tant sur le plan de la qualité que sur celui des formats. Nous observons que le secteur s'est engagé dans une phase de transformation intense où le digital va jouer un rôle essentiel et dont il devrait sortir par le haut.

Elior Group est secoué par la remise en cause de ses perspectives pour l'exercice 2017-2018. Le plan stratégique en cours de finalisation et les nouvelles ambitions du Groupe seront le reflet des perspectives solides des métiers du groupe de restauration collective.

Vivendi perd le contrôle de Telecom Italia face à l'activiste Elliot et récemment les droits de Ligue 1 détenus par Canal+. La probable cotation de la filiale musicale UMG est susceptible de révéler sa valeur cachée.

### CHIFFRES CLÉS

Performances	Indice de référence*	FONDS
Performance mensuelle	- 1,05 %	- 3,47 %
<b>Performance 2018</b>	<b>+ 3,27 %</b>	<b>- 1,49 %</b>
Performance 1 an	+ 4,50 %	- 2,02 %
Performance 3 ans	+ 15,94 %	+ 4,20 %
Performance 5 ans	+ 53,68 %	+ 47,69 %
Valeur au 31 mai 2018	5 398,40	132,33 €
<b>Actif net</b>		<b>25 M €</b>

\* CAC 40 Net Return (code NCAC ou ISIN : QS0011131826)

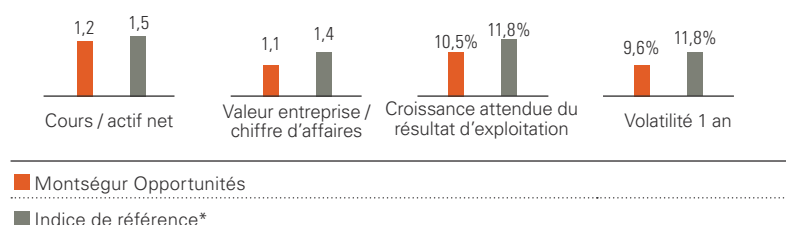
### PERFORMANCES 1 AN

Montségur Opportunités	- 2,02 %
Indice de référence*	+ 4,50 %

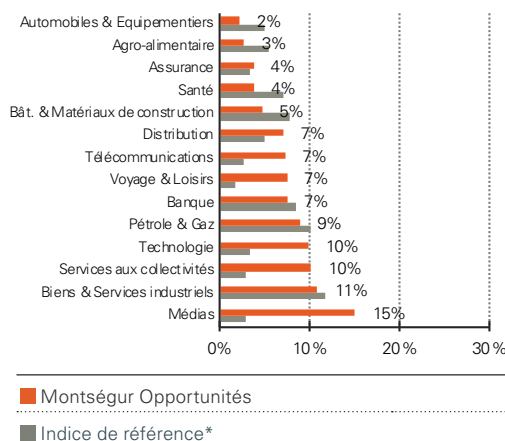


Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.

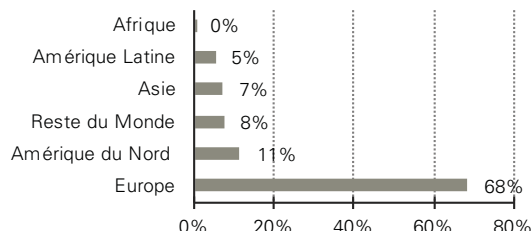
### ANALYSE DU PORTEFEUILLE



### RÉPARTITION SECTORIELLE



### RÉPARTITION DES CHIFFRES D'AFFAIRES PAR ZONES





**PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS A LA PERFORMANCE**

VALLOUREC	+ 0,36 %	ELIOR GROUP	- 0,53 %
VEOLIA	+ 0,11 %	TELECOM ITALIA	- 0,51 %
ESSO	+ 0,07 %	NEXANS	- 0,44 %
ACCOR	+ 0,06 %	CARREFOUR	- 0,38 %
SOLOCAL	+ 0,03 %	BNP PARIBAS	- 0,33 %

**ANALYSE DU RISQUE**

VOLATILITE 1 AN	9,6 %
TRACKING ERROR 1 AN	6,2 %
BETA 1 AN	0,8
ALPHA 1 AN	-5,7 %
ACTIVE SHARE* 1 AN	68,3 %

\* ratio de recoupement entre la composition de l'indice de référence et celle du Fonds.

**COMPOSITION DU FONDS**

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours (€)	Var. Mois	Valorisation	%
SAINT-GOBAIN	Bât. & Matériaux de construction	25 000	42,88 €	- 1,4 %	1 071 875	4,3 %
TOTAL	Pétrole & Gaz	20 000	52,05 €	- 0,5 %	1 041 000	4,2 %
ESSO	Pétrole & Gaz	20 000	51,10 €	+ 1,8 %	1 022 000	4,1 %
NOKIA	Technologie	200 000	4,95 €	- 0,5 %	989 800	3,9 %
ORANGE	Télécommunications	67 000	14,73 €	- 2,6 %	986 575	3,9 %
ELIOR GROUP	Voyage & Loisirs	67 845	14,24 €	- 15,9 %	966 113	3,9 %
SOLOCAL	Médias	900 000	1,07 €	+ 0,8 %	964 800	3,8 %
PUBLICIS GROUPE	Médias	16 000	59,54 €	- 4,0 %	952 640	3,8 %
NRJ GROUP	Médias	115 000	8,10 €	- 5,8 %	931 500	3,7 %
CARREFOUR	Distribution	60 000	15,43 €	- 9,5 %	925 500	3,7 %
VALLOUREC	Biens & Services industriels	170 000	5,27 €	+ 5,4 %	895 900	3,6 %
NEXANS	Biens & Services industriels	23 000	38,15 €	- 12,9 %	877 450	3,5 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Services aux collectivités	45 000	19,42 €	- 1,2 %	873 900	3,5 %
KORIAN	Santé	30 000	28,90 €	- 0,3 %	867 000	3,5 %
AXA	Assurance	40 000	21,33 €	- 10,1 %	853 000	3,4 %
EDF	Services aux collectivités	70 000	11,40 €	- 2,1 %	798 000	3,2 %
ACCOR	Voyage & Loisirs	16 000	46,81 €	- 0,1 %	748 960	3,0 %
DASSAULT AVIATION	Biens & Services industriels	450	1 658,00 €	+ 0,2 %	746 100	3,0 %
CASINO	Distribution	19 000	37,00 €	- 13,9 %	703 000	2,8 %
TELECOM ITALIA	Télécommunications	1 000 000	0,69 €	- 16,0 %	687 200	2,7 %
INGENICO	Technologie	10 000	68,40 €	- 5,5 %	684 000	2,7 %
NATIXIS	Banque	110 000	6,20 €	- 9,0 %	681 780	2,7 %
ENGIE	Services aux collectivités	50 000	13,54 €	- 7,0 %	676 750	2,7 %
VIVENDI	Médias	30 000	21,52 €	- 1,7 %	645 600	2,6 %
VILMORIN & CIE	Agro-alimentaire	10 838	57,60 €	- 1,7 %	624 269	2,5 %
GEMALTO	Technologie	12 000	50,14 €	+ 0,5 %	601 680	2,4 %
BNP PARIBAS	Banque	10 700	53,06 €	- 17,1 %	567 742	2,3 %
RENAULT	Automobiles & Equipementiers	6 000	82,63 €	- 8,0 %	495 780	2,0 %
CREDIT AGRICOLE	Banque	40 000	11,74 €	- 13,9 %	469 600	1,9 %

Total Actions	<b>23 349 514</b>	<b>93,2 %</b>
Total OPCVM et liquidités	<b>1 712 537</b>	<b>6,8 %</b>
Couverture de la part actions	-	<b>0,0 %</b>
<b>TOTAL ACTIF NET</b>	<b>25 062 051</b>	<b>100 %</b>

# RENDEMENT

Profil de risque et de rendement



Sélection de valeurs européennes présentant des rendements nets élevés.  
Les parts capitalisent (part C) ou distribuent (part D) des dividendes.

## TYPE DE PRODUIT : ACTIONS DE L'UNION EUROPÉENNE

Code ISIN part A : FR0010263574, part D : FR0010271676  
Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans  
Eligible au PEA, valorisation quotidienne et décimales  
Création le 30/12/05  
Fonds géré par Marine MICHEL et François CHAULET

### Politique de gestion

Poursuivant le rebond entamé début avril, les marchés actions européens ont rejoint des sommets de cinq ans avant d'être freinés dans leur élan par le spectre d'un nouveau marasme politique en zone euro et la résurgence de vellétés protectionnistes outre-Atlantique.

Alors que la période des points d'activité trimestriels s'achève sur un bilan relativement positif (exceptés **Deutsche Post** et **Eutelsat** sur le mois), celle des versements de dividendes s'intensifie. Nous ne manquerons pas d'opter pour la perception de ces derniers en actions, fréquemment proposées avec une décote attractive. Rappelons que votre fonds procure un rendement moyen de 4,3 %, entre autres soutenu par une sélection de valeurs financières de qualité et fortement attachées au retour de bénéfice à l'actionnaire (**Allianz**, **Axa**, **Scor**, **BNP Paribas**, **Natixis**), mais qui ont pesé sur sa performance mensuelle. Le reflux des pétrolières, second mouvement sectoriel à signaler, n'est pas de nature à ébranler nos convictions sur **Shell** et **Total**.

Confiants quant à nos investissements, nous avons ainsi principalement matérialisé des bénéfices en amont de publications de résultats et procédé au renforcement d'**AB Inbev**, premier brasseur mondial.

Sur ses plus bas, l'opérateur de satellites **Eutelsat** demeure sous surveillance, son potentiel de revalorisation boursière restant confronté à la défiance des investisseurs envers ce secteur.

### Commentaires valeurs

L'industriel allemand **Siemens** reprend de la hauteur en rassurant sur la restructuration de ses activités destinées aux énergies fossiles, en net déclin, ainsi que sur le déroulement de ses projets stratégiques, tels que la signature de la transaction avec Alstom. La division « Digital Factory » continue d'afficher des performances impressionnantes, portant le résultat opérationnel du conglomérat à 2,2 milliards d'euros soit près de 10 % au-dessus des attentes. **Siemens** rehausse ses ambitions de résultats annuels, nous conservons.

Conservée depuis l'annonce de sa fusion - absorption par son homologue Icade, la foncière diversifiée **ANF Immobilier** tangente les 21,80 € déduits de la parité de rapprochement récemment précisée. En progression de 2 % sur le mois, le dossier assure le rôle défensif pour lequel nous l'avons conservé.

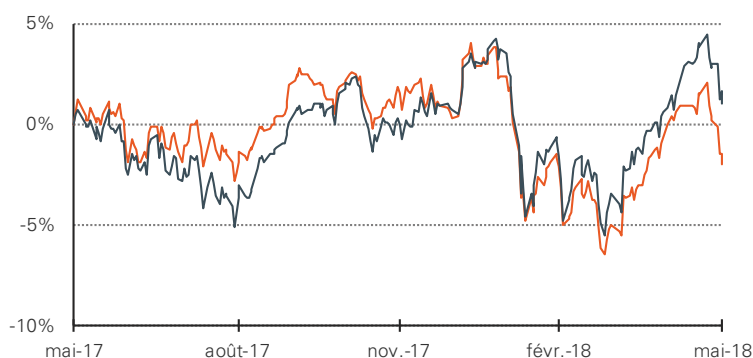
### CHIFFRES CLÉS

Performances	Indice de référence*	FONDS
Performance mensuelle	+ 0,13 %	- 2,00 %
<b>Performance 2018</b>	<b>+ 0,28 %</b>	<b>- 2,28 %</b>
Performance 1 an	+ 0,98 %	- 2,01 %
Performance 3 ans	+ 4,13 %	+ 5,72 %
Performance 5 ans	+ 46,01 %	+ 49,44 %
Valeur au 31 mai 2018	795,29	142,00 €
<b>Actif net</b>		<b>40 M €</b>

\* STOXX® Europe 600 Net Return (code : SXXR ou ISIN : EU0009658210)

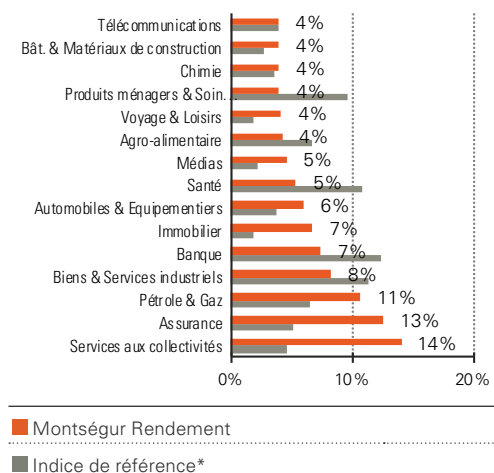
### PERFORMANCES 1 AN

Montségur Rendement	- 2,01 %
Indice de référence*	+ 0,98 %

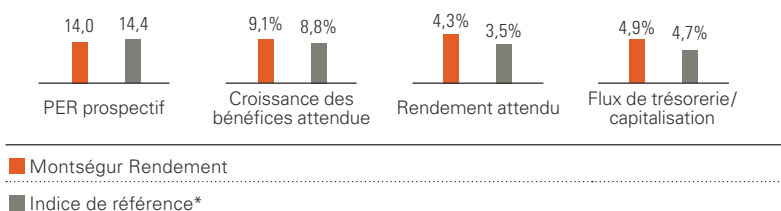


Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.

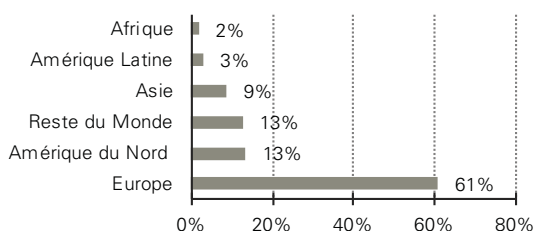
### RÉPARTITION SECTORIELLE



### ANALYSE DU PORTEFEUILLE



### RÉPARTITION DES CHIFFRES D'AFFAIRES PAR ZONES



**PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS A LA PERFORMANCE**

SIEMENS	+ 0,18 %	BNP PARIBAS	- 0,49 %
SANOFI	+ 0,14 %	ALLIANZ	- 0,30 %
ANF IMMOBILIER	+ 0,13 %	RUBIS	- 0,30 %
SUEZ	+ 0,12 %	AXA	- 0,22 %
ROYAL DUTCH SHELL	+ 0,10 %	ENGIE	- 0,20 %

**ANALYSE DU RISQUE**

VOLATILITE 1 AN	9,2 %
TRACKING ERROR 1 AN	4,0 %
BETA 1 AN	0,8
ALPHA 1 AN	-2,8 %
ACTIVE SHARE* 1 AN	86,1 %

\* ratio de recouvrement entre la composition de l'indice de référence et celle du Fonds.

**COMPOSITION DU FONDS**

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours (€)	Var. Mois	Valorisation	%
TOTAL	Pétrole & Gaz	41 500	52,05 €	- 0,5 %	2 160 075	5,4 %
ROYAL DUTCH SHELL	Pétrole & Gaz	62 385	29,69 €	+ 2,3 %	1 851 899	4,6 %
RUBIS	Services aux collectivités	29 000	60,35 €	- 6,4 %	1 750 150	4,4 %
AXA	Assurance	79 000	21,33 €	- 10,1 %	1 684 675	4,2 %
ENGIE	Services aux collectivités	124 000	13,54 €	- 7,0 %	1 678 340	4,2 %
ACCOR	Voyage & Loisirs	33 000	46,81 €	- 0,1 %	1 544 730	3,8 %
ALLIANZ	Assurance	8 600	176,38 €	- 10,2 %	1 516 868	3,8 %
UNILEVER	Produits ménagers & Soins personnels	31 535	47,74 €	+ 0,6 %	1 505 481	3,7 %
AIR LIQUIDE	Chimie	14 000	105,40 €	- 2,5 %	1 475 600	3,7 %
ORANGE	Télécommunications	100 000	14,73 €	- 2,6 %	1 472 500	3,7 %
VINCI	Bât. & Matériaux de construction	17 500	83,72 €	+ 0,7 %	1 465 100	3,6 %
SCOR	Assurance	46 000	31,58 €	- 6,2 %	1 452 680	3,6 %
NATIXIS	Banque	230 000	6,20 €	- 9,0 %	1 425 540	3,6 %
GL EVENTS	Biens & Services industriels	53 800	25,80 €	- 1,1 %	1 388 040	3,5 %
BNP PARIBAS	Banque	25 000	53,06 €	- 17,1 %	1 326 500	3,3 %
SANOFI	Santé	20 000	65,63 €	- 0,2 %	1 312 600	3,3 %
VIVENDI	Médias	60 000	21,52 €	- 1,7 %	1 291 200	3,2 %
BMW	Automobiles & Equipementiers	15 000	85,38 €	- 7,7 %	1 280 700	3,2 %
SIEMENS	Biens & Services industriels	10 800	111,50 €	+ 5,5 %	1 204 200	3,0 %
SUEZ	Services aux collectivités	100 000	11,78 €	- 1,5 %	1 178 000	2,9 %
MICHELIN	Automobiles & Equipementiers	8 700	110,70 €	- 5,0 %	963 090	2,4 %
ANF IMMOBILIER	Immobilier	45 000	21,15 €	+ 1,9 %	951 750	2,4 %
NESTLE	Agro-alimentaire	14 000	64,82 €	+ 0,8 %	907 484	2,3 %
NEXITY	Immobilier	17 000	49,80 €	- 3,8 %	846 600	2,1 %
KLEPIERRE	Immobilier	22 000	33,32 €	- 1,8 %	733 040	1,8 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Services aux collectivités	36 000	19,42 €	- 1,2 %	699 120	1,7 %
ROCHE	Santé	3 750	183,92 €	- 0,4 %	689 718	1,7 %
AB INBEV	Agro-alimentaire	8 500	80,22 €	- 3,0 %	681 870	1,7 %
DEUTSCHE POST	Biens & Services industriels	17 000	32,47 €	- 10,1 %	551 990	1,4 %
EUTELSAT COMMUNICATIONS	Médias	25 000	16,43 €	- 8,4 %	410 750	1,0 %
<b>Total Actions</b>					<b>37 400 290</b>	<b>93,1 %</b>
<b>Total OPCVM et liquidités</b>					<b>2 751 918</b>	<b>6,9 %</b>
<b>Couverture de la part actions</b>					<b>-</b>	<b>0,0 %</b>
<b>TOTAL ACTIF NET</b>					<b>40 152 207</b>	<b>100 %</b>

# ABCM GLOBAL ALLOCATION

Profil de risque et de rendement



Fonds de fonds de classification «Actions Internationales» s'appuyant sur les perspectives et anticipations économiques pour réaliser sa politique d'allocation d'actifs.

**TYPE DE PRODUIT : ACTIONS INTERNATIONALES**

Code ISIN part A : FR0011381193, part R : FR0011381201  
 Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans  
 Valorisation quotidienne et décimalisée  
 Création le 31/01/13  
 Fonds géré par Ludovic EYT-DESSUS et Charlotte GALANÉ

## Politique de gestion

Fluctuant au gré des soubresauts géopolitiques et des variations du dollar, les marchés mondiaux clôturent le mois en ordre dispersé. Portées par un effet devise, les actions américaines signent la plus forte hausse mensuelle et reprennent la tête du palmarès annuel à + 4,8 % YTD. Dans leur sillage, votre fonds **Comgest Growth America** se démarque avec une performance mensuelle de + 4,5 %. A contrario, la hausse du dollar pénalise les actions émergentes et par conséquent les performances de vos fonds.

Les marchés européens quant à eux consolident alors qu'une nouvelle phase de turbulences, instiguée tant par les risques politiques italien et espagnol que par les incertitudes sur la dynamique de croissance en zone euro, s'annonce. Entraîné par un mouvement globalement hausier sur les actions mondiales mais lesté par son exposition élevée à l'Europe, le fonds ABCM s'inscrit en progression de + 1,8 % au mois de mai.

## Commentaires investissements

En recul de - 0,9 % depuis le début de l'année, le fonds **Comgest Growth Emerging Markets** réalise la moins bonne performance du portefeuille à - 7,1 % à fin mai, après une très bonne année 2017 (+ 21,1 %). Pénalisé en début d'exercice par un phénomène de rotation des styles et par son exposition au Brésil, le gérant se dit toutefois optimiste sur les perspectives annuelles des pays émergents. Évolution notable dans la stratégie de gestion, l'exposition aux financiers est relevée à 25 % du portefeuille, soit le niveau le plus élevé en 10 ans, pour permettre au fonds de bénéficier de l'évolution des habitudes de consommation des classes moyennes.

Alors que l'Europe met en place cette année une nouvelle réglementation de protection des données et que les États-Unis semblent disposés à emprunter la même voie, le fonds **Pictet Security** s'adjuge 6,5 % sur le mois, bénéficiant pleinement du regain d'intérêt pour cette thématique.

## CHIFFRES CLÉS

Performances	FONDS
Performance mensuelle	+ 1,83 %
<b>Performance 2018</b>	<b>+ 0,36 %</b>
Performance 1 an	+ 1,45 %
Performance 3 ans	+ 3,64 %
Performance 5 ans	+ 28,35 %
Valeur au 31 mai 2018	134,38 €
<b>Actif net</b>	<b>22 M €</b>

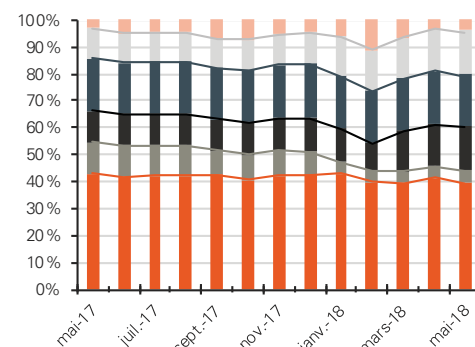
## PERFORMANCE 1 AN

ABCM Global Allocation + 1,45 %



Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.

## ALLOCATION D'ACTIFS



Europe	40 %	Etats-Unis	5 %
Japon	16 %	Pays émergents	19 %
Monde	16 %	Liquidités	4 %

## VALORISATION DES MARCHES\*

	Cours / bénéfices	Croissance bénéfiques*	Rendement dividendes *	Cours / actif net
Europe	14,7	9,0 %	3,6 %	1,8
Etats-Unis	17,0	19,8 %	2,0 %	3,1
Japon	13,2	4,5 %	2,3 %	1,3
Pays émergents	12,1	15,7 %	2,9 %	1,6

\*STOXX 600, S&P500, MSCI Japan et MSCI Emerging Markets - Estimations 2018-Bloomberg & Factset

## PERFORMANCES\*

	Performance mensuelle		Performance 1 an	
	Devises	Euro	Devises	Euro
Europe	2,5 %	2,5 %	5,6 %	5,6 %
Etats-Unis	0,0 %	4,3 %	16,6 %	7,8 %
Japon	- 0,7 %	1,6 %	14,9 %	8,6 %
Pays émergents	- 5,8 %	- 1,7 %	18,5 %	9,6 %

**PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS A LA PERFORMANCE**

PICTET SECURITY	+ 0,50 %	DNCA VALUE EUROPE	- 0,16 %
COMGEST GR. JAPAN	+ 0,48 %	VONTOBEL EM.MARKETS	- 0,12 %
SCHRODER JAP. SM.	+ 0,44 %	DECOUVERTES	- 0,09 %
PICTET WATER	+ 0,39 %	RENDEMENT	- 0,07 %
MANDARINE UNIQUE	+ 0,24 %	INGENICO	- 0,06 %

**ANALYSE DU RISQUE**

VOLATILITE 1 AN	+ 6,6 %
RATIO DE SHARPE 1 AN	0,3

**COMPOSITION DU FONDS**

Europe	Secteur / Catégorie	Quantité	Cours	Var. Mois	Valorisation (€)	%
<b>OPC</b>						
MANDARINE UNIQUE	Petites et moyennes capitalisations	166	15 377,17 €	+ 2,1 %	2 552 610	11,5 %
DNCA VALUE EUROPE	Grandes capitalisations Value	12 031	206,61 €	- 1,4 %	2 485 725	11,2 %
MONTSEGUR RENDEMENT	Rendements nets élevés	10 187	194,23 €	- 0,8 %	1 978 621	9,0 %
DECOUVERTES	Petites et moyennes capitalisations	1 050	1 657,20 €	- 1,2 %	1 740 060	7,9 %
<b>Actions en direct</b>						
INGENICO	Technologie	3 265	68,40 €	- 5,5 %	223 326	1,0 %
					<b>Total Europe</b>	<b>8 980 342 40,6 %</b>
<b>Etats-Unis</b>						
<b>Secteur / Catégorie</b>						
COMGEST GROWTH AMERICA	Grandes capitalisation Croissance	49 300	20,26 €	+ 4,5 %	998 945	4,5 %
					<b>Total ETATS-UNIS</b>	<b>998 945 4,5 %</b>
<b>Japon</b>						
<b>Secteur / Catégorie</b>						
COMGEST GROWTH JAPAN	Toutes capitalisations	170 000	10,54 €	+ 6,2 %	1 792 431	8,1 %
SCHRODER JAPANESE SMALLER C.	Petites capitalisations	1 193 000	1,48 €	+ 5,8 %	1 767 307	8,0 %
					<b>Total JAPON</b>	<b>3 559 738 16,1 %</b>
<b>Pays émergents</b>						
<b>Secteur / Catégorie</b>						
VONTOBEL EMERGING MARKETS	Pays émergents	17 486	168,82 €	- 0,9 %	2 952 076	13,4 %
COMGEST GR. EM. MARKETS	Pays émergents	36 500	34,56 €	- 1,0 %	1 161 216	5,3 %
					<b>Total PAYS EMERGENTS</b>	<b>4 113 292 18,6 %</b>
<b>Monde</b>						
<b>Secteur / Catégorie</b>						
PICTET SECURITY	Sécurité	7 960	224,89 €	+ 6,5 %	1 790 123	8,1 %
PICTET WATER	Eau	5 186	342,97 €	+ 5,0 %	1 778 642	8,0 %
					<b>Total MONDE</b>	<b>3 568 766 16,1 %</b>
					<b>Total Actions</b>	<b>21 221 084 96,0 %</b>
					<b>Total OPCVM et liquidités</b>	<b>886 061 4,0 %</b>
					<b>Couverture de la part actions</b>	<b>- 0,0 %</b>
					<b>TOTAL ACTIF NET</b>	<b>22 107 144 100 %</b>

# ÉVOLUTION

Profil de risque et de rendement



Fonds flexible et diversifié, investi principalement en actions et obligations européennes dans le cadre d'une gestion active et discrétionnaire de son allocation d'actifs. Montségur Évolution peut être exposé de 0 à 100 % sur les marchés d'actions.

## TYPE DE PRODUIT : GESTION FLEXIBLE

Code ISIN part R : FR0013324704  
Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans, Valorisation quotidienne et décimalisée  
Création le 30/04/2018  
Fonds géré par Frédéric PLISSON

Ce n'est pas sans une certaine émotion que j'écris ce premier rapport de Montségur Evolution. Le lancement d'un fonds est toujours le début d'une nouvelle aventure qui doit se placer dans le temps long. Ma promesse est de mettre au service de la gestion de ce fonds toute mon énergie et mon expérience.

Dans un fonds flexible, la première décision est de déterminer le niveau d'investissement dans la classe d'actif Actions à travers notre vue macro et microéconomique.

Notre analyse de la situation macroéconomique et du cycle économique nous pousse à la prudence. Quels sont les signaux qui nous inquiètent ? Les taux à 10 ans américains qui ont franchi dans le mois le cap des 3 % (au-dessus du rendement des actions américaines) non observé depuis 2011, les incertitudes politiques au sein de la zone euro (Italie, Espagne), les risques de crédit dans le monde mais aussi les turbulences monétaires. Une remontée du dollar a comme conséquence de mettre la pression sur les pays endettés à l'image de la Turquie et l'Argentine. Le cycle économique après une longue période favorable perd sensiblement de son accélération et les taux de marge des entre-

prises sont proches des plus hauts historiques. Votre fonds Montségur Evolution est par conséquent peu investi, à hauteur de 28,2 % dont 4,2 % sur une société **Gemalto** qui bénéficie d'un maintien de cours. Le solde du fonds est investi dans quelques fonds Long / Short avec des volatilités faibles et dans des produits de trésorerie.

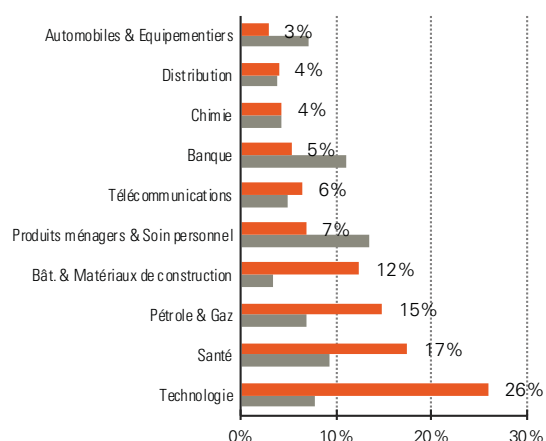
Notre sélection de valeurs repose sur un processus de gestion bien connu : le « choix de valeur ». Quels sont nos repères ? Qualité du management (focus particulier sur la gouvernance), compréhension des modèles économiques, culture d'entreprise, connaissance du secteur, qualité du bilan et valorisation. Quels ont été nos choix sur ce premier mois ? Montségur Evolution a un objectif : la préservation du capital. Les sociétés qui distribuent un dividende supérieur à 3 % et en progression régulière sont donc dès le lancement en bonne place dans votre fonds : **Sanofi, BNP Paribas, Bouygues, Orange, Total**. Nous avons aussi décidé de confier des capitaux à des équipes de direction qui peuvent changer le statut de leur entreprise : **Richemont, AstraZeneca, CGG**. Nous allons dans les mois qui viennent poursuivre nos visites d'entreprises pour sélectionner, le moment venu, des nouveaux investissements. Nous saurons être patients pour choisir le bon moment !

### CHIFFRES CLÉS

Performances	Indice de référence*	FONDS
Performance mensuelle	- 1,23 %	NA
<b>Performance 2018</b>	<b>- 1,23 %</b>	<b>NA</b>
Valeur au 31 mai 2018	100,23	98,75 €
<b>Actif net</b>		<b>29 M €</b>

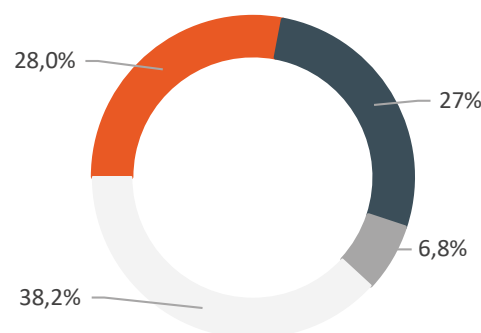
\* 50 % Euro Stoxx 50 Net Return EUR + 50 % (EONIA + 1 %)

### RÉPARTITION SECTORIELLE



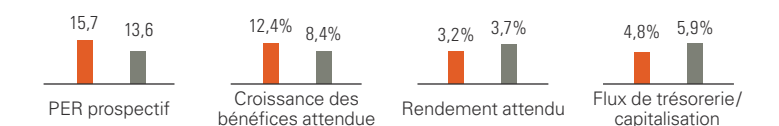
■ Montségur Évolution ■ Indice de référence\*

### RÉPARTITION DES ACTIFS



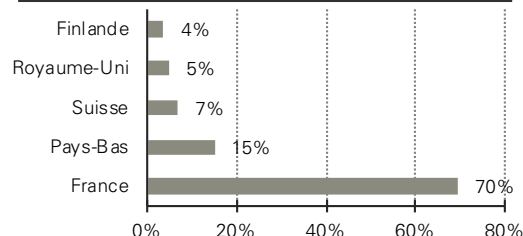
■ Actions	28,0%
■ Fonds Obligataires	27,0%
■ Fonds Gestion décorrélée	6,8%
■ Fonds Monétaires et liquidités	38,2%

### ANALYSE DU PORTEFEUILLE ACTIONS



■ Montségur Évolution ■ Indice de référence\*

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIONS





**PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS A LA PERFORMANCE**

POSITIFS		NEGATIFS	
RICHEMONT	+ 0,17 %	DNCA INVEST SERENITE PLUS	- 0,21 %
SANOFI	+ 0,11 %	BNP PARIBAS	- 0,21 %
DASSAULT SYSTEMES	+ 0,09 %	SAINT-GOBAIN	- 0,14 %
CGG	+ 0,07 %	CARREFOUR	- 0,10 %

**COMPOSITION DU FONDS**

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours (€)	Var. Mois	Valorisation	%
GEMALTO	Technologie	24 610	50,14 €	+ 0,5 %	1 233 945	4,2 %
SANOFI	Santé	15 620	65,63 €	- 0,2 %	1 025 141	3,5 %
TOTAL	Pétrole & Gaz	16 825	52,05 €	- 0,5 %	875 741	3,0 %
RICHEMONT	Produits ménagers & Soins personnels	7 130	78,73 €	- 0,4 %	561 338	1,9 %
ORANGE	Télécommunications	35 950	14,73 €	- 2,6 %	529 364	1,8 %
SAINT-GOBAIN	Bât. & Matériaux de construction	10 170	42,88 €	- 1,4 %	436 039	1,5 %
BNP PARIBAS	Banque	8 040	53,06 €	- 17,1 %	426 602	1,5 %
ASTRAZENECA	Santé	6 370	62,33 €	+ 7,2 %	397 040	1,4 %
BOUYGUES	Bât. & Matériaux de construction	8 820	39,54 €	- 6,4 %	348 743	1,2 %
AIR LIQUIDE	Chimie	3 300	105,40 €	- 2,5 %	347 820	1,2 %
CGG	Pétrole & Gaz	146 485	2,23 €	+ 10,4 %	326 662	1,1 %
CARREFOUR	Distribution	20 995	15,43 €	- 9,5 %	323 848	1,1 %
ATOS	Technologie	2 785	116,20 €	+ 3,8 %	323 617	1,1 %
NOKIA	Technologie	61 555	4,95 €	- 0,6 %	304 636	1,0 %
DASSAULT SYSTEMES	Technologie	2 280	120,15 €	+ 12,0 %	273 942	0,9 %
MICHELIN	Automobiles & Equipementiers	2 110	110,70 €	- 5,0 %	233 577	0,8 %
SPIE	Bât. & Matériaux de construction	13 435	16,42 €	- 12,3 %	220 603	0,8 %
<b>Total Actions</b>					<b>8 188 657</b>	<b>28,0 %</b>
Libellé valeur	Catégorie OPC	Quantité	Cours (€)	Var. Mois	Valorisation	%
DNCA INVEST SERENITE PLUS	Obligations Euro Court Terme	34 432	114,45 €	- 1,5 %	3 940 762	13,5 %
DNCA INVEST ALPHA BONDS	Obligations Multi-stratégies	39 289	101,28 €	- 0,5 %	3 979 162	13,6 %
DNCA INVEST MIURI	Gestion décorrélée	7 753	126,53 €	- 1,9 %	980 990	3,4 %
MEMNON MARKET NEUTRAL	Gestion décorrélée	9 150	108,68 €	+ 0,5 %	994 422	3,4 %
<b>Total OPC</b>					<b>9 895 336</b>	<b>33,8 %</b>
OPCVM Monétaire et liquidités					<b>11 158 829</b>	<b>38,2 %</b>
Couverture de la part actions					-	<b>0 %</b>
<b>TOTAL ACTIF NET</b>					<b>29 242 822</b>	<b>100 %</b>

# PATRIMOINE

Profil de risque et de rendement



**Montségur Patrimoine est un fonds investi majoritairement dans une sélection d'actions européennes, le solde étant investi sur les marchés de taux. La part actions fait l'objet d'une stratégie de couverture permanente, coussin amortisseur contre les fortes baisses de marché, en contrepartie d'une espérance de rendement moins élevée.**

## TYPE DE PRODUIT : MIXTE

**Code ISIN part A : FR0010121137**  
**Durée de placement recommandée : supérieure à 2 ans**  
**Valorisation quotidienne et décimale**  
**Création le 11/11/04**  
**Fonds géré par Marine MICHEL et François CHAULET**

### Stratégie systématique visant à réduire la volatilité

Achat d'options de vente (puts spread) sur l'indice Euro Stoxx 50 (niveau 95% / 75%, de maturité de 1 à 12 mois), partiellement financé par la vente d'options d'achat (calls) sur l'Euro Stoxx 50 (niveau 102%, de maturité de 1 jour à 2 semaines).

### Politique de gestion

La résurgence simultanée des tensions politiques sud-européennes et des annonces protectionnistes de Donald Trump auront eu raison du rebond des marchés actions européens.

Dans ce contexte, notre sélection de valeurs a été impactée par la contreperformance des **financières**, rapidement attaquées lors des phases de nervosité accrue, et des **pétrolières**, en raison d'échanges entre l'Opep et la Russie sur une augmentation de leur production. Nos principaux mouvements ont été effectués en lien avec les publications trimestrielles (**Siemens, Vivendi, AB Inbev**). Notre stratégie de couverture de la poche a donné lieu à une contribution mensuelle à la performance positive de 0,41 %.

La fuite des investisseurs vers les actifs obligataires de première qualité a induit une envolée des rendements européens périphériques

quand leurs comparables des pays « cœur », France et Allemagne, retrouvaient des niveaux planchers (0,62 % pour l'OAT). Prudents face à l'attaque des souches les plus sensibles, nous avons opté pour la matérialisation partielle de plus-values (**CNP Assurances**). Notons l'entrée en portefeuille de l'émetteur **Nexity** sur un niveau de rendement intéressant à échéance fin 2018.

### Commentaires valeurs

Comptant parmi nos convictions majeures, le spécialiste de l'aval pétrolier **Rubis** connaît un démarrage d'exercice convaincant, caractérisé par une croissance organique des volumes de 3 % dans l'Energie, où les marges unitaires ont à nouveau été préservées. L'activité Stockage connaît un trou d'air sur lequel les dirigeants demeurent sereins. Nous conservons, anticipant entre autres une opération de croissance externe structurante pour cette entreprise de grande qualité.

Les acteurs des services aux collectivités **Engie, Suez et Veolia** ont par ailleurs fait état de tendances trimestrielles bien orientées.

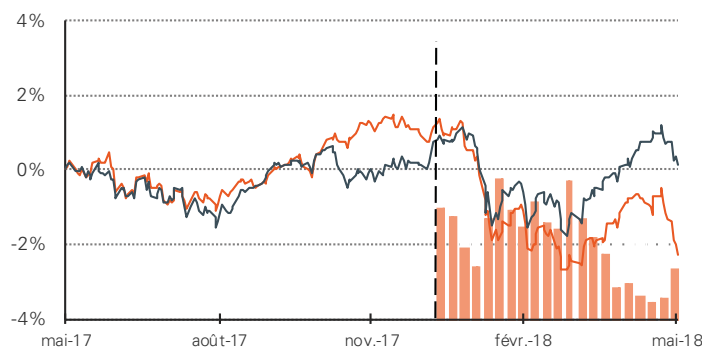
### CHIFFRES CLÉS

Performances	Indice de référence*	FONDS
Performance mensuelle	+ 0,03 %	- 1,41 %
<b>Performance 2018</b>	<b>+ 0,04 %</b>	<b>- 3,19 %</b>
Performance 1 an	+ 0,15 %	- 2,28 %
Performance 3 ans	+ 1,46 %	- 1,92 %
Performance 5 ans	+ 12,82 %	+ 9,08 %
Valeur au 31 mai 2018	-	135,82 €
<b>Rendement moyen du portefeuille</b>	<b>-</b>	<b>+ 2,94 %</b>

\*30 % STOXX® Europe Net Return (code : SXXR ou ISIN : EU0009658210) + 70 % Eonia capitalisé

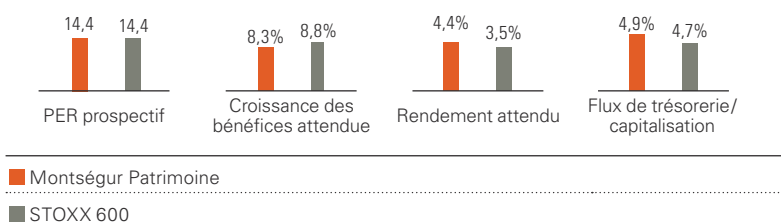
### PERFORMANCES 1 AN

Montségur Patrimoine	- 2,28 %
■ Niveau d'intervention de la couverture	
Indice de référence*	+ 0,15 %

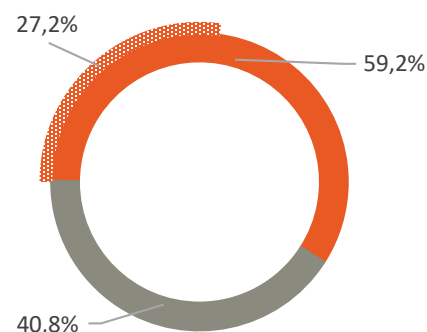


Mutation du fonds au 01/01/2018.  
 Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.

### ANALYSE DU PORTEFEUILLE ACTIONS

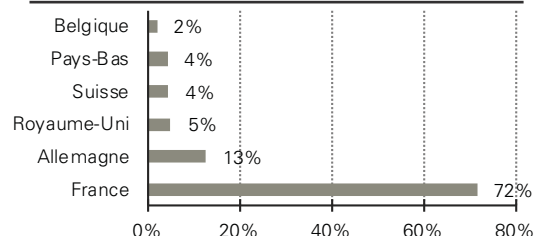


### RÉPARTITION DES ACTIFS ET COUVERTURE



■ Actions	59,2%
■ Couverture	27,2%
■ Produits de taux et liquidités	40,8%

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIONS



**PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS A LA PERFORMANCE**

Contribution mensuelle de la couverture		+ 0,41 %
SIEMENS	+ 0,13 %	BNP PARIBAS - 0,32 %
SANOFI	+ 0,10 %	ALLIANZ - 0,20 %
SUEZ	+ 0,07 %	RUBIS - 0,20 %
ROYAL DUTCH SHELL	+ 0,07 %	AXA - 0,14 %

**ANALYSE DU RISQUE**

VOLATILITE 1 AN	3,3 %
BETA 1 AN (PORTEFEUILLE ACTIONS)	0,8
ALPHA 1 AN	-2,4 %
DUREE MOYENNE (PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE)*	1,6 AN
SENSIBILITE (PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE)*	1,4

**COMPOSITION DU FONDS**

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours (€)	Var. Mois	Valorisation	%
<b>TOTAL</b>	Pétrole & Gaz	29 100	52,05 €	- 0,5 %	1 514 655	3,5 %
ROYAL DUTCH SHELL	Pétrole & Gaz	43 700	29,69 €	+ 17,3 %	1 297 235	3,0 %
RUBIS	Services aux collectivités	20 800	60,35 €	- 6,4 %	1 255 280	2,9 %
ENGIE	Services aux collectivités	89 000	13,54 €	- 7,0 %	1 204 615	2,8 %
AXA	Assurance	55 300	21,33 €	- 10,1 %	1 179 273	2,7 %
ALLIANZ	Assurance	6 175	176,38 €	- 10,2 %	1 089 147	2,5 %
ACCOR	Voyage & Loisirs	23 200	46,81 €	- 0,1 %	1 085 992	2,5 %
UNILEVER	Produits ménagers & Soins personnels	22 600	47,74 €	+ 0,6 %	1 078 924	2,5 %
ORANGE	Télécommunications	71 700	14,73 €	- 2,6 %	1 055 783	2,4 %
VINCI	Bât. & Matériaux de construction	12 560	83,72 €	+ 0,7 %	1 051 523	2,4 %
SCOR	Assurance	33 000	31,58 €	- 6,2 %	1 042 140	2,4 %
AIR LIQUIDE	Chimie	9 800	105,40 €	- 2,5 %	1 032 920	2,4 %
NATIXIS	Banque	165 000	6,20 €	- 9,0 %	1 022 670	2,4 %
BNP PARIBAS	Banque	17 940	53,06 €	- 17,1 %	951 896	2,2 %
SANOFI	Santé	14 000	65,63 €	- 0,2 %	918 820	2,1 %
BMW	Automobiles & Equipementiers	10 750	85,38 €	- 7,7 %	917 835	2,1 %
VIVENDI	Médias	42 400	21,52 €	- 1,7 %	912 448	2,1 %
SIEMENS	Biens & Services industriels	7 815	111,50 €	+ 5,5 %	871 373	2,0 %
SUEZ	Services aux collectivités	70 200	11,78 €	- 1,5 %	826 956	1,9 %
GL EVENTS	Biens & Services industriels	28 211	25,80 €	- 1,1 %	727 844	1,7 %
MICHELIN	Automobiles & Equipementiers	6 100	110,70 €	- 5,0 %	675 270	1,6 %
NESTLE	Agro-alimentaire	10 105	64,82 €	+ 0,8 %	655 009	1,5 %
NEXITY	Immobilier	12 200	49,80 €	- 3,8 %	607 560	1,4 %
KLEPIERRE	Immobilier	15 400	33,32 €	- 1,8 %	513 128	1,2 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Services aux collectivités	25 830	19,42 €	- 1,2 %	501 619	1,2 %
ROCHE	Santé	2 705	183,92 €	- 0,4 %	497 517	1,1 %
AB INBEV	Agro-alimentaire	6 090	80,22 €	- 3,0 %	488 540	1,1 %
DEUTSCHE POST	Biens & Services industriels	12 270	32,47 €	- 10,1 %	398 407	0,9 %
EUTELSAT COMMUNICATIONS	Médias	19 110	16,43 €	- 8,4 %	313 977	0,7 %
<b>TOTAL ACTIONS</b>					<b>25 688 353</b>	<b>59,2 %</b>
Couverture						<b>27,2 %</b>

Libellé valeur	Qualité de signature	Echéance	Taux actuariel	Valorisation	%
BT RALLYE	Non noté	04/06/2018	0,04%	999 993	2,3 %
BT EL CORTE INGLIS	Non noté	05/06/2018	0,17%	599 988	1,4 %
BT CASINO	Non noté	14/06/2018	0,03%	649 986	1,5 %
OBL RADIAN 6,05%	Qualité Moyenne	26/06/2018	- 0,30%	282 627	0,7 %
BT FIMALAC	Non noté	17/07/2018	- 0,12%	1 000 153	2,3 %
BT STEF	Non noté	07/08/2018	- 0,01%	1 000 000	2,3 %
OBL LLOYDS BANK	Qualité Moyenne	21/08/2018	0,18%	800 000	1,8 %
OBL CASINO 4,481%	Spéculatif	12/11/2018	0,30%	1 055 771	2,4 %
OBL NEXITY 3,749%	Non noté	27/12/2018	0,06%	414 813	1,0 %
OBL METRO 3,375%	Qualité Moyenne	01/03/2019	0,04%	1 033 384	2,4 %
OBL DIA 1,50%	Qualité Moyenne	22/07/2019	0,38%	1 025 607	2,4 %
OBL INTESA 5%	Qualité Moyenne	23/09/2019	1,75%	1 076 205	2,5 %
OBL BPCE 12,5% PERP	Qualité Moyenne	30/09/2019	0,51%	620 945	1,4 %
OBL COFINOGA TV PERP	Qualité Moyenne	15/01/2021	3,87%	204 387	0,5 %
OBL NATIXIS PERP	Qualité Moyenne	25/01/2021	3,25%	891 208	2,1 %
OBL FED.CR.MUT.04PERP.	Qualité Moyenne	18/11/2021	6,68%	83 173	0,2 %
OBL BFCM TV PERP	Qualité Moyenne	15/12/2021	7,56%	402 909	0,9 %
OBL CNP ASSURANCES PERP	Qualité Moyenne	11/03/2026	3,19%	1 021 513	2,4 %
OBL AXA TEC10Y PERP	Qualité Moyenne	29/10/2026	2,83%	573 480	1,3 %
RENAULT TP				455 700	1,0 %
<b>TOTAL TAUX ET LIQUIDITES</b>				<b>17 716 888</b>	<b>40,8 %</b>
<b>TOTAL ACTIF NET</b>				<b>43 405 241</b>	<b>100,0 %</b>

BT : Billet de Trésorerie - CD : Certificat de dépôt - OBL : Obligation  
 Perpétuelle : émission potentiellement remboursable de manière anticipée

\*Durée moyenne et sensibilité calculées selon les hypothèses retenues par les gérants  
 Durée moyenne calculée en intégrant l'échéance la plus lointaine de chacune des émissions (perpétuelles incluses) : 8,9 ans

Ce document est remis à titre d'information et ne présente pas un caractère contractuel. Les informations qu'il contient ont été obtenues auprès des meilleures sources, mais ne peuvent cependant être garanties.  
 Pour plus d'informations, veuillez-vous référer au DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) disponible sur le site internet [www.montsegurfinance.com](http://www.montsegurfinance.com)

# SÉCURITÉ

Profil de risque et de rendement

① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦  
Faible Elevé

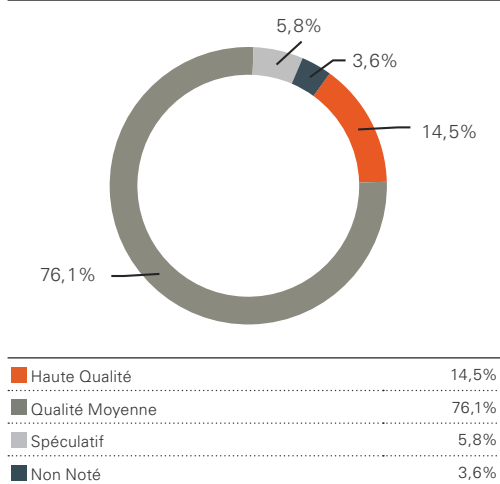
Sélection d'obligations et d'instruments de taux courts en euros et de qualité investissement\*, afin d'assurer une performance régulière et la préservation du capital.

\* notation supérieure ou égale à A-3 (court terme) et BBB- (long terme)

## TYPE DE PRODUIT : OBLIGATIONS EN EUROS

Code ISIN part A : FR0010559336  
Durée de placement recommandée : de 3 mois à 2 ans  
Valorisation quotidienne et décimale  
Création le 31/12/07  
Fonds géré par Marine MICHEL

## RÉPARTITION PAR QUALITÉ DE SIGNATURE\*

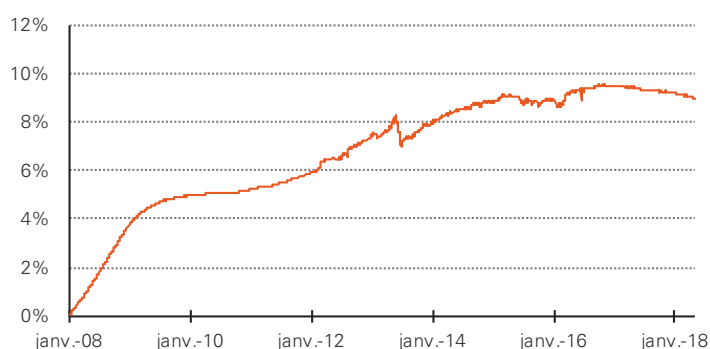


## CHIFFRES CLÉS

Performances	FONDS
Performance 2018	- 0,32 %
Performance 1 an	- 0,47 %
Performance 3 ans	- 0,21 %
Performance 5 ans	+ 0,81 %
Valeur au 31 mai 2018	108,86 €
Rendement à terme du portefeuille	+ 0,21 %
Part investie à très court terme (< 3 mois)	41,02 %
Part investie en catégorie d'investissement*	90,61 %

## PERFORMANCE DEPUIS LA CRÉATION

Sécurité + 8,86 %



Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures

## COMPOSITION DU FONDS

Libellé valeur	Échéance	Valorisation	%
BT EL CORTE INGLES	05/06/2018	399 992	3,4 %
BT VOLKSWAGEN	21/06/2018	500 065	4,3 %
OBL RADIAN 6,05%	26/06/2018	488 261	4,2 %
OBL BNP PARIBAS FORTIS 5,75%	27/06/2018	727 479	6,2 %
BT BEFIMMO	29/06/2018	500 083	4,3 %
OBL CMNE 5%	16/07/2018	493 588	4,2 %
BT CECONOMY	21/09/2018	400 176	3,4 %
OBL SOCIETE GENERALE 4,20%	26/10/2018	819 100	7,0 %
OBL TESCO 3,375%	02/11/2018	310 265	2,6 %
OBL CRÉDIT DU NORD 4,15%	06/11/2018	655 432	5,6 %
OBL CASINO 4,481%	12/11/2018	263 943	2,2 %
OBL RADIAN 4,05%	13/11/2018	110 175	0,9 %
OBL ARGAN 5,50%	25/11/2018	20 891	0,2 %
OBL BFCM 5,30%	06/12/2018	631 849	5,4 %
OBL BHARTI AIRTEL 4%	10/12/2018	487 577	4,2 %
OBL RADIAN 6,05%	29/12/2018	496 329	4,2 %
OBL BPCE 5,75%	13/02/2019	510 747	4,4 %
OBL DEUTSCHE BANK 1%	18/03/2019	503 213	4,3 %
OBL COMMERZBANK 6,375%	22/03/2019	531 122	4,5 %
OBL RABOBANK 5,875%	20/05/2019	370 263	3,2 %
OBL SG 4,9%	16/07/2019	131 475	1,1 %
OBL DIA 1,50%	22/07/2019	307 682	2,6 %

Libellé valeur	Échéance	Valorisation	%
OBL INTESA 5%	23/09/2019	269 051	2,3 %
OBL AREVA 4,375%	06/11/2019	107 945	0,9 %
Total Produits de Taux		10 036 702	85,5 %
Total OPCVM Monétaires et liquidités		1 703 343	14,5 %
<b>TOTAL ACTIF NET</b>		<b>11 740 045</b>	<b>100 %</b>

BT : Billet de Trésorerie - CD : Certificat de dépôt - OBL : Obligation

\* Haute Qualité : A-1 + Court Terme ou AAA et AA+ Long Terme  
Qualité Moyenne : de A-1 à A-3 à Court Terme ou de AA à BBB- Long Terme  
Spéculatif : de B à C à Court Terme ou de BB+ à D Long Terme

Ce document est remis à titre d'information et ne présente pas un caractère contractuel. Les informations qu'il contient ont été obtenues auprès des meilleures sources, mais ne peuvent cependant être garanties. Pour plus d'informations, veuillez-vous référer au DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur disponible sur le site internet www.montsegurfinance.com





**Siège**  
39, rue Marbeuf - 75008 Paris  
Tél : 01 85 74 10 00 - Fax : 01 85 74 10 01

**Toulouse**  
11, rue du Rempart St Etienne - 31000 Toulouse  
Tél : 09 52 11 25 38

info@montsegurfinance.com  
Agrément AMF GP04000044  
www.montsegurfinance.com