



Charles François et Caroline Grinda

REPORTING SEMESTRIEL

29 juin 2018

Valeur Liquidative	230,95€
Encours	15,6M€

POINT MACROECONOMIQUE

Malgré les déclarations incessantes de D. Trump et ses menaces de guerre commerciale, le 1er semestre de l'année 2018 a été marqué, dans l'ensemble, par une légère progression des actions européennes (disparité entre les indices et sous-performance des *small & mid cap*), un rebond plus marqué des marchés américains et une consolidation des marchés émergents (Chine notamment) en devises locales. La volatilité a augmenté tout en restant, en moyenne sur le semestre, à un niveau bas.

La croissance mondiale, après avoir progressé de 3,7% en 2017, se situe sur la 1ère partie de l'année autour de 4%. Les Etats-Unis sont restés dynamiques (effet positif des réformes fiscales) alors que la zone Euro a affiché un léger ralentissement. Le taux de chômage est stable à 8,4%. L'inflation continue de progresser pour atteindre 2%. Du côté des banques centrales, nous observons une remontée des taux directeurs aux Etats-Unis. La BCE a, quant à elle, annoncé la fin des rachats d'actifs en décembre 2018. Elle anticipe un relèvement de ses taux à partir de mi-2019.

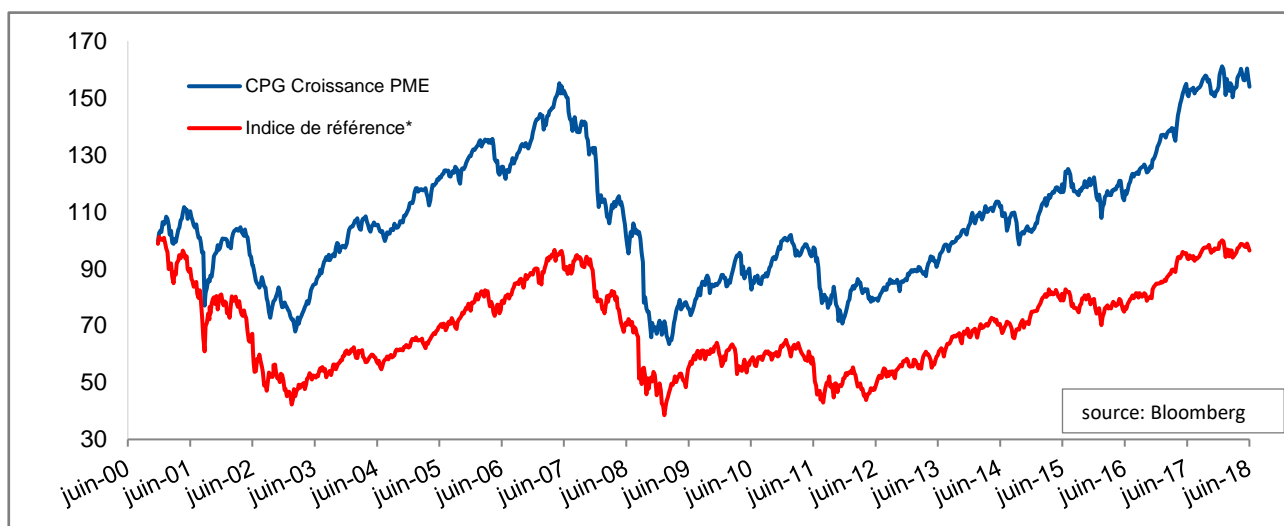
Le point positif est la bonne santé des entreprises qui ont publié des résultats dans l'ensemble supérieurs aux attentes. La dynamique des croissances bénéficiaires reste positive.

Sur les marchés obligataires, les taux long terme ont baissé, contre toute attente. Le taux 10 ans US s'établit à 2,9% alors que le taux 10 ans allemand ressort à 0,4%, niveau toujours historiquement bas. Du côté des devises, nous avons assisté à une baisse de la parité euro / dollar (-3% environ). Sur les matières premières, les prix du pétrole continuent de s'apprécier (brent : +20% après +17% en 2017).

En conclusion, les rendements des marchés actions restent clairement toujours supérieurs aux rendements obligataires. Dans ce contexte, nous restons positifs sur les marchés actions avec une certaine prudence néanmoins. Les marchés pourraient être négativement affectés au 2ème semestre par une remontée de l'aversion au risque (amplification des tensions protectionnistes, extension des tensions géopolitiques...).

PERFORMANCE DU FONDS

Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

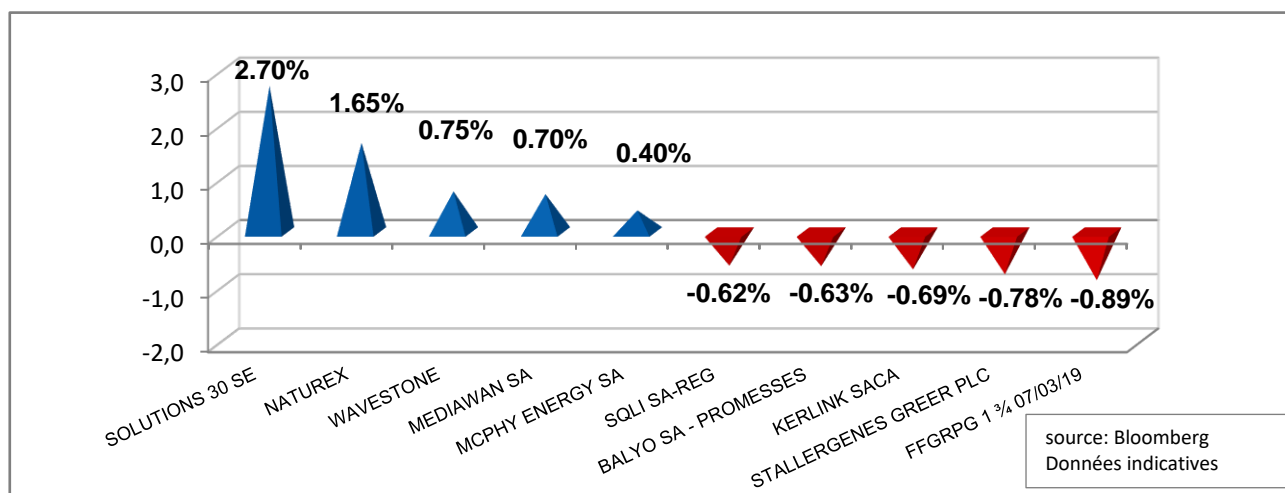


- La performance est calculée coupons nets réinvestis et tient compte des frais et commissions.
- L'indice de référence est un indice composite composé à 50% du CAC Small/Mid, 25% d'Iboxx 3-5 et 25% d'Eurostoxx 50 TR depuis le 01/04/2014. A la création, l'indice de référence était l'Eurostoxx 50 jusqu'au 31/12/2012, puis l'Eurotox 50 TR entre le 01/01/2013 et le 28/03/2014.

	1 mois	2018	3 ans	5 ans	Depuis création
CPG Croissance PME	-1,5%	0,1%	28,6%	67,4%	54,0%
Indice Composite	-1,9%	-0,5%	18,7%	70,8%	-3,6%

source: Morningstar

CONTRIBUTIONS A LA PERFORMANCE



COMMENTAIRES DE GESTION

Dans un marché sans réelle tendance, le fonds **CPG Croissance PME** termine le semestre à l'équilibre (+0,1%), contre une baisse de 0,5% pour l'indice de référence.

Au cours de l'année, nous avons fait 45 rencontres de sociétés afin de chercher des nouvelles idées d'investissements à intégrer au sein du fonds, mais aussi pour suivre les valeurs que nous avons en portefeuille.

Nous favorisons au maximum les entreprises de croissance, innovantes, qui ont une position de leader souvent sur un marché de niche, avec un actionariat familial ou un management bien présent au capital. Le tout avec une valorisation raisonnable au regard du secteur et de la croissance attendue des résultats.

Nous retrouvons ces caractéristiques dans les principaux contributeurs à la performance du fonds sur le semestre:

Solutions 30, déjà meilleur contributeur en 2016 et 2017, réitère sa très bonne performance au cours de ce premier semestre 2018 avec un titre en hausse de 62%. La société est devenue, grâce à un mix efficace de croissance organique et de croissance externe, le leader européen de l'assistance et du service numérique à domicile. Les contrats de grande envergure accumulés, en France comme en Europe, sur des domaines tels que le déploiement 1/ de la fibre optique par les opérateurs télécoms, 2/ des compteurs intelligents dans l'électricité et le gaz, ont permis à la société d'afficher des niveaux de croissance record au point de devenir incontournable auprès de tous les grands donneurs d'ordres. La taille des contrats obtenus par Solutions 30 ne cesse de croître au fur et à mesure du développement de l'entreprise, en témoigne le contrat record de 500M€ sur 7 ans signé en avril avec l'opérateur telecom belge Telenet. Même si nous prenons régulièrement une partie de nos bénéfices sur la valeur, le potentiel ne nous semble pas épuisé et Solutions 30 demeure la principale position au sein du fonds. L'émergence de la santé connectée, de la domotique et des objets connectés dans leur ensemble sont autant de relais de croissance qui nous permettent de rester positifs sur la valeur en dépit de sa très bonne performance boursière.

Autre bon contributeur à la performance du fonds, **Naturex** faisait partie de nos fortes convictions depuis que nous avons initié la ligne en 2013. Le titre de cette très belle entreprise avignonnaise, spécialisée dans les ingrédients naturels d'origine végétale, a progressé de 52% sur le semestre grâce à l'OPA de la part de Givaudan, groupe suisse coté spécialisé dans la production d'arômes et de parfums. Nous avons 3,3% de Naturex dans le fonds. La prime de 42% proposée sur le derniers cours coté nous semble correctement refléter les excellents fondamentaux de cette entreprise.

Parmi les déceptions, notons la sous-performance de notre poche obligataire. Notre ligne en **FF Group 1,8% 2019** a chuté de 50% au cours du mois de mai, après des accusations de fraudes financières de la part d'un hedge fund américain. L'entreprise, qui conteste ces accusations, a mandaté Ernst & Young pour faire un rapport sur les points évoqués par le fonds. L'incertitude règne donc sur ce dossier. Nous avons décidé de conserver notre ligne (0,9% du fonds après la baisse) car 1/ la maturité de l'obligation est proche (juillet 2019) et 2/ le principal actionnaire ainsi que le PDG ont profité de la baisse pour se renforcer au capital de l'action cotée en Grèce.

Stallergènes a également beaucoup souffert au cours du semestre avec une baisse de 20%. Un contrôle de l'ANSM (Agence Nationale de Sécurité du Médicament), sur lequel la société n'a pas communiqué immédiatement, a fait craindre aux actionnaires un retour aux années 2015/2016 qui avaient vu la société fermer son usine d'Antony et faire des rappels de produits. La société a communiqué, bien tard malgré tout, pour rassurer sur la portée de ce contrôle de routine mais la défiance sur ce titre est réelle. De notre côté, nous restons investis en nous concentrant sur les fondamentaux de la société, qui s'avèrent plutôt rassurants: une production revenue à son niveau normatif, une situation financière saine (cash net positif) et une reconquête commerciale avérée (parts de marché récupérées face au concurrent danois ALK Abello) qui ont amené la société à réviser à la hausse sa guidance 2018 au cours du mois de juin. La faible liquidité du titre ainsi que la mauvaise communication du management empêchent cependant le cours de Bourse d'opérer une recovery durable.

REPARTITION DE VOTRE FONDS

PRINCIPALES POSITIONS

Libellé	% Encours
SOLUTIONS 30 SE	6,0%
NATUREX	4,9%
STALLERGENES GREER	3,4%
ACTIA GROUP	3,3%
LNA SANTE	3,1%
DELTA PLUS GROUP	3,0%
INGENICO GROUP	2,9%
WAVESTONE	2,9%
MEDIAWAN	2,9%
BASTIDE LE CONFORT	2,8%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achat
XILAM
WALLIX
JACQUET METALS
BALYO
OC CLARANOVA 5% 23
OC INSIDE SEC 6% 22

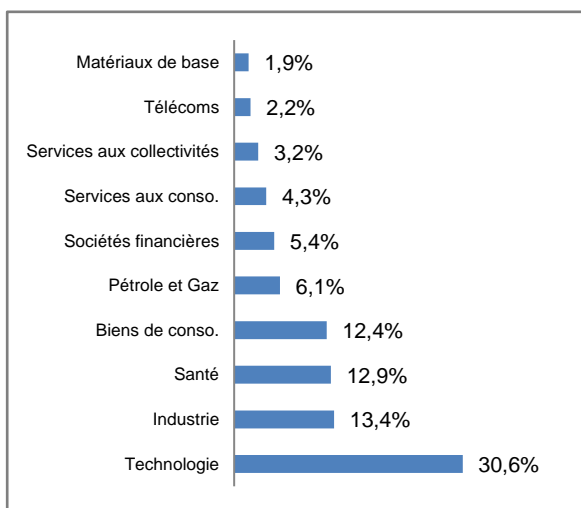
Vente
AUFEMININ
GTT
TELECOM ITALIA
ZODIAC

Exposition actions PEA-PME	86,3%
Exposition oblig PEA-PME	7,2%
Exposition actions PEA	4,9%
Nombre de lignes	55

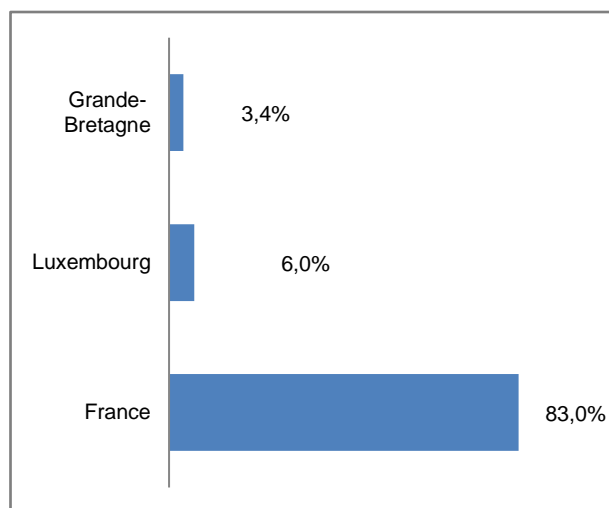
Au cours du semestre, nous avons profité de certaines opérations sur le capital de belles entreprises de croissance comme **Wallix** (logiciels de cybersécurité, augmentation de capital à 24€) ou **Xilam** (spécialiste des séries d'animation pour enfants, augmentation de capital à 50€) pour initier des petites positions (1%) au sein du fonds. Ces entreprises, au parcours boursier remarquable, possèdent des perspectives de croissance soutenues que nous souhaitons accompagner dans une optique d'investissement long terme.

Les OPA annoncées en fin d'année 2017 se sont concrétisées au cours du premier semestre 2018 sur les titres **Aufeminin** (OPA de TF1 à 38,74€) et **Zodiac** (OPA de Safran à 25€). Nous avons dans les deux cas apporté nos titres à l'offre concrétisant ainsi nos gains sur ces investissements.

REPARTITION SECTORIELLE (des actions)



REPARTITION GEOGRAPHIQUE (des actions)



CARACTERISTIQUES

Classification AMF	Actions européennes
Éligibilité PEA et PEA-PME	OUI
Support contrat assurance vie	OUI
Durée d'investissement conseillée	5 ans
Valorisation	Hebdomadaire
Dépositaire	CM-CIC
Affectation des résultats	Capitalisation
Code ISIN	FR0007051453

Code Bloomberg	ACLOISP FP
Valeur origine	150 €
Frais de souscription	1% max
Frais de gestion (TTC)	2%
Commissions de surperf	15% HWM
Date de première VL	15/12/2000
Souscription / Rachat	Vendredi 11h30
Société de gestion	Conseil Plus Gestion

Article D533-16-1 du COMOFI: CPG est sensible à la prise en considération des critères ESG (sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance) toutefois, dans ses analyses, ces derniers ne sont pas simultanément retenus comme filtres dans sa méthode de gestion. Avant toute décision d'investissement veuillez prendre connaissance du DICI, du prospectus et tout autre document utile auprès de Conseil Plus Gestion et son site internet www.cpgfinance.com.