

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.

montbleu Sherpa a sous-performé en mai en baissant de 0,9% quand le CAC Mid & Small est resté stable sur la période. Cette contre-performance est à attribuer essentiellement à la baisse des positions en **SQLI** (-0,43% en contribution), **Derichebourg** (-0,37%), **PVL** (-0,23%) et **Aubay** (-0,20%).

SQLI a déçu le marché sur sa publication de CA au premier trimestre, avec une croissance organique faible de +0,3%, à cause d'un effet calendaire dit défavorable. La direction confirme toutefois les objectifs en visant un CA d'au moins 240M€ cette année.

La publication du premier semestre de **Derichebourg** a également fait baisser le titre, mais, selon nous, de façon exagérée. Le marché s'est montré déçu par les marges publiées et par une dynamique de croissance des volumes un peu moins soutenue qu'il y a un an. Le groupe a publié une marge d'EBITDA sur le segment Environnement de 8,3% contre 8,8% un an plus tôt. Le marché a aussi sanctionné des espoirs déçus de croissance externe : le management précise que « des divergences de prix avec des vendeurs potentiels n'ont pas permis de faire aboutir d'opération jusque-là ». Il n'y aura probablement pas d'annonce d'ici la fin de l'année. Le titre est peu cher, il n'y a plus, ou presque, d'attentes de la part d'investisseurs qui achetaient l'annonce d'une acquisition. Les tendances restent bonnes, nous avons donc renforcé notre position.

Nous avons aussi renforcé **Le Bélier**, un des leaders mondiaux dans le freinage aluminium automobile. L'entreprise, fondée en 1961 par Jacques Galland près de Libourne, est très bien gérée et profite d'une tendance structurelle : la course permanente à l'allègement des véhicules, visant à réduire les émissions de CO². Son carnet de commandes lui offre une très belle visibilité pour les années à venir. Le groupe vise un CA de 400M€ en 2019, celui réalisé en 2017 étant de 348M€, avec une marge opérationnelle de 10,1%. Par ailleurs, la nature de son actionariat fait de l'entreprise girondine une cible parfaite d'acquisition, ce qui renforce l'intérêt du dossier.

Nous avons fortement allégé notre position en **Voyageurs du Monde**, devenue très chère après que le cours se soit envolé depuis le début du mois d'avril. Les dirigeants eux-mêmes estiment leur valorisation boursière très généreuse. Les tendances du secteur du voyage sur mesure sont excellentes mais le marché le valorise déjà largement selon nous. Même argument pour **Aubay**.

Nous constatons des valorisations complètement irrationnelles sur certaines valeurs à la mode du segment des small et mid caps. Nous conservons notre discipline sur nos critères d'achat et vendons lorsque la valorisation nous semble trop généreuse, surtout quand l'information nous vient du management lui-même.

Charles de Sivry, gérant

Performances

	montbleu Sherpa	CAC Mid & Small
Mai 2018	- 0,9%	+ 0,0%
2018	+ 0,9%	+ 0,5%
3 ans glissants	+ 56,4%	+ 34,0%
Origine	+ 70,5%	+ 108,4%

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 31/05/2018

	VL part C	Actif net	Volatilité (sur 1 an glissant)	Bêta (sur 1 an glissant)
montbleu Sherpa	17,05 €	14,2 M€	11,3%	0,66
<i>Indicateur de référence</i>			10,6%	
Exposition nette aux actions		90,1%		
Nombre de sociétés en portefeuille		39		

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

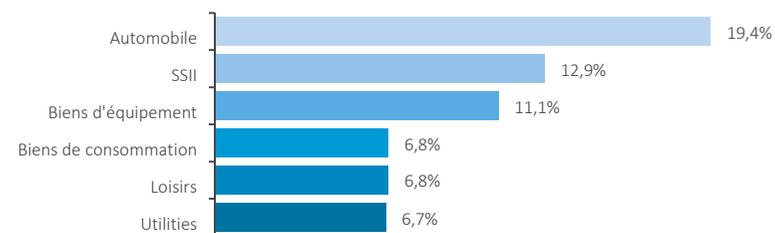
La performance de l'OPCVM et celle de l'indicateur de référence sont calculées dividendes nets réinvestis.

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	
Devoteam	0,26%	SQLI	-0,43%
Voyageurs du M.	0,21%	Derichebourg	-0,37%
Infotel	0,19%	PVL	-0,23%
Figear Aero	0,18%	Aubay	-0,20%
Oeneo	0,16%	SRP Groupe	-0,18%

Répartition par capitalisation



Principaux mouvements

Achats	Ventes	Principales positions au 31/05/2018	
Renforcements	Allègements	Valeurs	Pondérations
Le Bélier	Voyageurs du Monde	Direct Energie	6,7%
Derichebourg	Aubay	PVL	6,7%
		MGI Coutier	5,0%
		Le Bélier	4,8%
		Fontaine Pajot	4,7%