



WORLD WINNERS est investi dans une cinquantaine de sociétés internationales, leaders sur leurs marchés, achetées de façon contrariante.

COMMENTAIRE DE GESTION

Sur le mois de novembre, World Winners affiche une baisse de -0.8% quand son indice de référence progresse de +1.5%. Votre fonds a souffert de la contre-performance de sa première ligne, G4S, qui abandonnait près de 18% le jour de la publication de ses chiffres du troisième trimestre 2018.

Que s'est-il passé ? G4S a fait état d'une croissance organique de +2.5%, contre +3.5% attendus par le consensus des analystes. Les principales raisons sont une trop forte sélectivité lors des appels d'offres au Benelux où ils ont perdu certains contrats, et des baisses d'activité dans leur segment « care & justice » et de « transport de fonds ». Au final ceci a également conduit le groupe à anticiper des bénéfices stables pour 2018 à environ 470m€. Dans un climat boursier médiocre, G4S a été jeté aux orties.

Pourquoi maintenir notre position ? Nos principales erreurs sont d'avoir sous-estimé les pressions qui pèsent sur leurs business de transporteur de fonds (16% du CA) et, dans une moindre mesure, « care & justice » (gestion de prisons... 7% du CA). Ces activités à marges, en décroissance légère (aujourd'hui en Grande Bretagne), ont pesé sur les résultats du groupe, et ont masqué l'amélioration, réelle, au niveau de leur cœur de métier de « gardiennage ». Cette activité de gardiennage représente 77% du CA du groupe et reste bien orientée, comme le secteur (cf Securitas). Le métier croît de 4-6% par an, est plutôt acyclique, offre environ 90% de récurrence (contrats pluri annuels), et commence à bénéficier de l'inclusion de technologies qui permettent aux grands acteurs de creuser l'écart. Toujours est-il que suite à ces quelques déceptions, Securitas (P/E de 15.2x 2018est, free cash-flow yield de 5.2%), l'autre leader mondial spécialiste du « gardiennage », se paye aujourd'hui 50 % de plus que G4S (P/E de 10.1x 2018est, free cash-flow yield de 7.4%), alors que leurs marges et leur volume d'affaires sont assez similaires.

Quel pourrait être le catalyste ? G4S travaille depuis plusieurs trimestres à la cession de son activité de transport de fonds, qui a déjà été (en interne) scindée du reste en 2018. L'autre bonne nouvelle c'est que les principaux concurrents de G4S (Prosear Cash, Loomis, Brink's, Guarda) ont ouvertement annoncé qu'ils cherchaient à faire des acquisitions et ont les moyens d'y parvenir ; ce type de business à forte génération de cash/récurrence est par ailleurs une proie idéale pour un fonds de Private equity. Aujourd'hui Prosear Cash et Loomis se payent 13.5x leurs résultats 2018. Une cession sur ces niveaux serait relative à la fois pour ces acteurs (synergies opérationnelles et commerciales) mais aussi pour G4S qui ne se paye que 10x ses résultats de l'année. Surtout cela permettrait alors de comparer G4S, alors repositionné entièrement sur la sécurité (métier de croissance du groupe), de retrouver des ratios de valorisation plus proches de ceux de Securitas. En bref, nous avons sous-estimé certains facteurs, mais le « core business » reste bien orienté, considérablement sous-évalué, et le catalyste est clairement identifié.

Nous sommes extrêmement confiants dans la qualité de notre portefeuille, dont la valeur se révélera dès qu'une issue au conflit sino-américain aura été trouvée. La balle est dans le camp du gouvernement chinois, qui met en place les mesures qui s'imposent pour satisfaire aux exigences américaines. Merci pour votre confiance, et joyeuses fêtes de fin d'année.

Thierry Flecchia

Arnaud de Grainville

FICHE TECHNIQUE

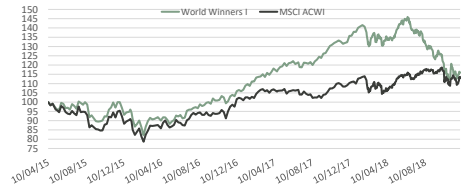
Création du fonds	10 avril 2015
Code Isin	LU1132347094
Code Bloomberg	PREWWE
Actif (EUR)	190.8 Millions
Devise	EUR
N° validée	115.98 EUR
Benchmark	MSCI World AC Total return net Euros
Dépotaire	Crédit Suisse Luxembourg
Valorisation	Quotidien
Cut-Off	15h
Type	UCITS 5

PERFORMANCE EN EUROS

	World Winners - I	MSCI ACWI
Depuis Création *	16,0%	13,7%
2015 *	-4,0%	-9,1%
2016	11,1%	11,1%
2017	29,2%	8,9%
2018	-15,9%	3,3%
Mois	-0,8%	1,5%

* Le 10/04/2015

PERFORMANCE DEPUIS LA CREATION

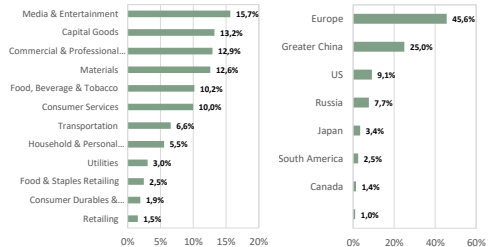


Les performances passées ne présagent en rien les performances futures.

PRINCIPALES POSITIONS

G4S PLC (BRITAIN, Commercial & Professional Serv)	7,3%
S8.COM INC-ADR (CHINA, Media & Entertainment)	4,5%
HUAZHU GROUP LTD-ADR (CHINA, Consumer Services)	3,4%
SHISEIDO CO LTD (JAPAN, Household & Personal Products)	3,4%
AP MOELLER-MAERSK A/S-B (DENMARK, Transportation)	3,4%

REPARTITION SECTORIELLE & GEOGRAPHIQUE



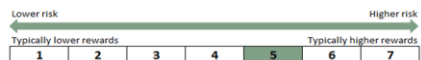
CAPITALISATION (en milliards d'euros)

> 10	29%
5-10	28%
< 5	38%
CAPITALISATION MEDIANE (MDS €)	5,8

STATISTIQUES

EXPOSITION ACTIONS	96%
CASH	4%
NOMBRE DE LIGNES	39
ACTIVE SHARE	97%
PE MEDIAN	17,7

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



FRAIS DE GESTION ET COMMISSION DE PERFORMANCE

Frais de gestion fixes	1,20%
Frais de gestion variables	20% du rendement excédentaire si le fonds réalise une performance positive et supérieure au benchmark

The representative of the Fund in Switzerland is Hugo Fund Services SA, 6 cours de Rive, 1204 Geneva. The distribution of Shares in Switzerland must exclusively be made to qualified investors. The place of performance for Shares in the Fund distributed in Switzerland is at registered office of the Representative.

Document d'information non contractuel. Pour plus d'informations, notamment au niveau des frais, nous vous remercions de prendre connaissance des Prospectus et DICI qui vous sont accessibles au siège de la société de gestion ou sur notre site : www.preval.lu