



« FCP AGIR MONDE »

**RAPPORT DE GESTION ANNUEL**  
**Du 1<sup>er</sup> janvier 2010 au 31 décembre 2010**

**RAPPEL DE LA SITUATION BOURSIERE**  
**JANVIER 2010 – DECEMBRE 2010**

**Six périodes différentes peuvent être analysées :**

**1) De début janvier 2010 à fin janvier 2010 : Restrictions budgétaires et contrôle des grandes banques US**

**En janvier**, les marchés actions ont subi une prise de bénéfice après une année 2009 nettement positive sur fond de restrictions budgétaires outre-atlantique et d'inquiétudes sur le dérapage de la dette grecque en zone euro (Eurostoxx50: -6,35%, SP500: -3,70%, Dow Jones: -3,46%). La hausse de l'aversion au risque s'est traduite par une baisse de l'EUR/USD de 1,4321 à 1,3863 et un recul des prix de l'or noir à 72,89 USD le barril contre 79,36 un mois auparavant du fait des hausses de stocks de brut. Aux Etats-Unis, les publications pour le quatrième trimestre 2009 ont mal commencé avec la perte nette d'Alcoa (-21% sur le mois) dans l'aluminium de 277 millions USD. Dans le secteur industriel, Caterpillar a été victime d'un chiffre d'affaires de 7,9 milliards USD en deçà du consensus. Les valeurs minières ont été également lourdement sanctionnées suite aux restrictions de la Chine sur le secteur. Enfin, le secteur bancaire outre les résultats assez décevants de Wells Fargo et Citigroup a été impacté en fin de mois par les mesures restrictives du plan Obama sur les banques d'investissement.



## **2) De début février 2010 à fin mars 2010 : Regain de confiance des investisseurs et bons résultats du premier trimestre**

**En février**, les marchés actions ont connu des évolutions diverses de part et d'autre de l'atlantique, la zone euro étant plombée par les doutes concernant les déficits publics autour des Etats "PIGS" alors que les indices US profitaient des bons résultats des sociétés du SP500 dont plus de 75% avaient des résultats supérieurs aux attentes (Eurostoxx50: -1,74%, SP500: +2,85%, Dow Jones: +2,56%). La hausse de l'aversion au risque s'est traduite par une nouvelle baisse de l'EUR/USD de 1,3863 à 1,3631. Aux Etats- Unis, les publications ont été plutôt encourageantes. Dans la chimie, Dow Chemical a été soutenue par le doublement de ses ventes dans les pays émergents. Dans la santé, Merck a profité des synergies issues de sa fusion avec Schering Plough pour enregistrer un chiffre d'affaires en hausse de 56% sur un an en 2009. Sur le compartiment technologique, Hewlett Packard a profité du bond de ses ventes de PC pour établir un profit net en hausse de 25% au premier trimestre 2010..

**En mars**, les marchés actions ont repris leur marche en avant avec une surperformance des marchés européens par rapport aux marchés américains (à l'exception du Nasdaq) étant donné que les marchés outre-atlantique avaient déjà ravi leurs plus de début d'année début mars alors qu'en Europe, le potentiel restait plus important (Eurostoxx50: +7,43%, DAX: +9,92%, SP500: +5,88%). Le VIX indicateur de volatilité implicite sur le SP500 est revenu sur des nouveaux plus bas passant de 19,5 fin février à 17,59 fin mars. D'autre part, l'or noir a également progressé à 83,76 USD sur le NYMEX (+5,15%) profitant de la hausse des dépenses de consommation aux Etats Unis (+1,4% en rythme annualisé) et ceci malgré la nouvelle hausse du billet vert ce mois ci à 1,3510 fin mars. Par ailleurs, le chômage en février aux Etats Unis a décliné à 9,7% avec seulement 36000 pertes d'emplois contre 68 000 attendues. Enfin, l'indice de confiance des consommateurs a également été meilleur que prévu en mars à 52,5. En Europe, les valeurs financières sont revenues au premier plan à l'image des banques comme Deutsche Bank ou encore Commerzbank qui malgré une année 2010 difficile attendue bénéficie du soutien de plusieurs courtiers quant à des gains de parts de marché attendus et à des résultats 2009 supérieurs aux attentes. Par ailleurs, les valeurs automobiles ont également surperformé le marché en particulier BMW qui a maintenu son dividende à 0,30 EUR par action alors que le consensus était de 0,25 EUR par titre.



### 3) De début avril 2010 à fin juin 2010 : Panique sur les Etats PIGS, l'incident de BP et les craintes liées à la recapitalisation des banques européennes

**En avril**, les marchés actions européens n'ont pas tenu compte de la qualité des fondamentaux des entreprises et n'ont voulu voir que la dégradation de la note de l'Etat grec à BB+ par S&P ainsi que la baisse de deux crans de la note du Portugal (en A-) mettant en exergue les difficultés pour approuver le programme d'aide envers la Grèce (Eurostoxx50: -3,95%, DAX: -0,29%). Aux Etats Unis, les marchés ont davantage résisté profitant de la hausse du billet vert (SP500: +1,48%). Le VIX indicateur de volatilité implicite sur le SP500 est reparti néanmoins à la hausse de 17,59 fin mars à 22,05 fin avril. Les marchés américains ont réussi à attirer les flux étrangers de capitaux. D'autre part, l'or noir a également progressé à 86,15 USD sur le NYMEX (+2,85%) dans un mois marqué par une forte progression des stocks de brut; la hausse du pétrole a été notamment dopée par la hausse des profits de Chevron. Au niveau des statistiques macro-économiques, celles-ci ont agréablement surpris à l'image de l'ISM des services au-dessus du consensus à 55,4 en mars et des ventes logements en cours en hausse annuelle de +17,3% en février. Par ailleurs, les ventes de détail ont été meilleures que prévues en hausse de 1,6%. En Europe, les valeurs financières ont subi la dégradation de note de la Grèce et de l'Espagne avec en premier lieu Crédit Agricole victime son exposition grecque via sa filiale Emporiki. D'autre part, les valeurs de l'assurance ont également souffert à l'image ING Groep qui doit céder son pôle assurance d'ici 2013 et mettre en place des réductions de coûts pour retrouver la croissance de 10% sur ce pôle. A l'inverse, les valeurs automobiles ont profité du retour dans le vert de constructeurs tels que Volvo ou Daimler au premier trimestre 2010. Outre-atlantique, le secteur pétrolier a profité des vagues de fusion acquisition comme l'achat de Boots & Coats par Halliburton, de Mariner Energy par Apache. Les valeurs de consommation ont également bien surperformé à l'image de Mac Donald's qui a dévoilé un bénéfice net meilleur que prévu au premier trimestre avec un fort rebond de son activité en mars. A l'inverse, les valeurs bancaires ont été affectées par le litige opposant la SEC à Goldman Sachs sur des pratiques commerciales remontant à 2007.

**En mai**, les marchés actions ont subi une des plus sévères corrections mensuelles de part et d'autre de l'atlantique (Eurostoxx50: -7,33%, SP500: -8,20%, Dow Jones: -7,92%). Les bourses européennes ont été touchées de plein fouet par les inquiétudes grandissantes des investisseurs quant au risque de contagion de la crise grecque à l'ensemble des Etats de la zone euro et par l'ampleur des plans de rigueur pouvant se traduire par de fortes récessions. Les ministres allemands ont menacé la Grèce de défaut de paiement si elle ne remplissait pas les engagements de redressement des finances publiques. Dans le même temps, des rumeurs ont circulé quant à une aide de 280 milliards d'euros demandée par l'Espagne auprès du FMI. En fin de mois, Fitch a retiré à la péninsule ibérique son AAA. Moody's a également indiqué qu'elle envisageait dans les trois mois d'abaisser la note du Portugal. Outre atlantique, des niveaux techniques importants ont été cassés (1100 sur le S&P500, 10000 sur le Dow Jones) alors que la FED a estimé que les problèmes de déficits de la zone euro pourraient impacter



les Etats Unis. En Europe, les valeurs financières ont été massivement vendues durant le mois de mai suite aux différents downgrades effectués par les agences de notation sur les perspectives des emprunts d'Etat de la zone euro. Par ailleurs, les résultats trimestriels ont été mitigés à l'image du Crédit Agricole qui a dévoilé un résultat net en dessous des attentes à 470 millions d'euros avec une exposition forte à la Grèce et des dépréciations supplémentaires à venir. De son côté, Dexia a subi une baisse de 14% de son résultat net impacté par l'exposition grecque de sa branche assurance. Les secteurs parapétroliers et des matières premières ont fait les frais de quelques mauvais chiffres d'affaires à l'image de CGG Veritas. Outre-Atlantique, si 80% des résultats du premier trimestre ont été supérieurs aux attentes, les valeurs énergétiques ont subi la baisse de 14% du pétrole sur le NYMEX à 73,97 USD en fin de mois mais aussi les conséquences de l'incident de la plateforme BP Deepwater Horizon au large du golfe du Mexique impliquant notamment Halliburton et Transocean. Dans les technologiques, Microsoft a pâti du succès rencontré par les tablettes Ipad d'Apple.

**En juin**, les marchés actions ont connu une forte volatilité avec un VIX passant de 32,07 à 23,95 en milieu de mois puis ensuite à 34,54 en fin de mois. Les indices actions US ont nettement sous performé les indices européens (Eurostoxx50: -1,42%, SP500: -5,62%). En Europe, l'actualité fusion acquisition a d'abord soutenu les indices avec notamment l'offre faite par ABB sur Chloride ou encore le rachat dans la chimie de Cognis par l'allemand BASF. Par la suite, une résurgence des craintes sur les valeurs bancaires avec des besoins en capitaux de nouveau mis en cause à l'image de Dexia qui a effectué une augmentation de capital de 353 millions USD. Les services aux collectivités ont été pénalisés notamment RWE suite à durcissement de la taxation des Etats européens. Outre-atlantique, le secteur immobilier a été particulièrement attaqué notamment KB Home qui a affiché une perte nette de 40 cents par titre pour le deuxième trimestre 2010. Les technologiques ont subi également une prise de bénéfice à l'image de Dell qui a ajusté à la baisse ses profits trimestriels pour le compte du premier trimestre 2011. Les valeurs financières comme Bank of America ont été pénalisés par le projet de réforme de régulation financière alors que les valeurs de matières premières ont subi de plein fouet le projet de taxation du gouvernement australien sur les minières.

#### **4) De juillet 2010 à fin août 2010 : Des marchés partagés entre les tests de résistance en Europe et les inquiétudes sur l'emploi US**

**En juillet**, les marchés actions ont connu une baisse volatilité avec un VIX passant de 34,54 à 23,50 en fin de mois. Les indices actions US ont surperformé les indices européens (DAX: +3,06%, SP500: +6,88%). En Europe, l'actualité sur les tests de résistances a fortement soutenu les valeurs bancaires en fin de mois une fois qu'ils ont été publiés. Sur les 91 banques européennes auditionnées, 84 ont passé avec succès le test de ratio de résultat net sur fonds propres supérieur à 6%. Seuls 7 établissements financiers auront besoin de lever au total 3,5 milliards d'euros.



D'autre part, les indices européens ont été soutenus par les résultats du deuxième trimestre qui ont été supérieurs aux attentes pour les deux tiers des sociétés du Stoxx 600. Les banques ont agréablement surpris à l'image d'UBS qui a reporté un résultat net de 2 milliards CHF un chiffre deux fois supérieur aux attentes. Les valeurs télécoms ont elle aussi surperformé à l'image de TeliaSonera qui a publié un bénéfice net en hausse de 17% au deuxième trimestre. Outre-Atlantique, les fusions acquisitions n'ont pas faibli notamment dans le segment des biotech avec notamment Genzyme qui faisait l'objet de rumeurs de rachat grimpaient de 37% sur le mois écoulé. D'autre part, les publications sur le SP500 pour le premier semestre ont été dans 80% des cas supérieurs aux consensus. Les valeurs du Dow Jones ont particulièrement grimpé à l'image de General Electric qui a augmenté son dividende de 20% de 2 cents à 12 cents par titre. Dans la chimie, Dupont de Nemours a publié des résultats exceptionnels avec un résultat net supérieur de 23 cents au consensus et a relevé ses prévisions 2010 entre 2,90 et 3,05 USD par titre. Dans le pétrole, Chevron a multiplié ses bénéfices nets par trois au trimestre sur un an à 5,7 milliards USD. Au niveau macro-économique, en Europe, les ventes de détail ont grimpé de +0,3% en mai en rythme annualisé contre une baisse de -0,3% attendue. L'indice PMI des services a poursuivi sa progression à 56 en juillet soit son plus haut niveau depuis août 2007. Aux Etats Unis, si les commandes durables en repli de -1% en juin, il faut souligner que les deux sujets les plus préoccupants à savoir l'immobilier et l'emploi semblent repartir. Ainsi, les ventes de logements neufs ont grimpé de +23,6% en juin et le taux de chômage a reculé à 9,5% en juin.

**En août**, les marchés actions ont connu un regain de la volatilité implicite sur le VIX passant de 23,50 à 26,05 alors que le pétrole est tombé sous les 72 USD en fin de mois contre 79 USD fin juillet suite à la forte reprise des stocks de bruts et aux inquiétudes sur la consommation américaine. Sur le SP500, plus de 75% des sociétés ont publié un résultat net supérieur aux attentes au second trimestre. Par ailleurs, la micro-économie a soutenu les marchés grâce à l'actualité riche en fusions acquisitions: dans les matières premières, BHP a fait une offre pour l'acquisition de Potash; dans les technologiques, Intel a déposé une offre auprès de Mac Afee alors que Hewlett Packard et Dell se sont livrés à une bataille pour le rachat de 3PAR. En revanche, la dégradation de la macroéconomie a rendu les analystes pessimistes sur les prévisions pour le troisième trimestre qui ont été quelques fois décevantes à l'image du ton prudent adopté par le management de Jabil Circuit qui est une valeur cyclique. En Europe, l'actualité en fusions acquisitions a été aussi importante avec les rumeurs de rachats comme celui de la biotech US Genzyme par le français Sanofi Aventis pour 70 USD par titre. D'autre part, la dégradation de la note de l'Irlande par S&P a marqué un retour de l'aversion au risque sur les valeurs financières à l'image de Axa qui a effectué une augmentation de capital pour ses salariés. En outre, les indices ont été affectés (CAC40: -4,18%, Eurostoxx50: -4,35%) par les mauvais résultats des valeurs de la construction à l'image de CRH qui a publié un résultat net en baisse de 77% au premier semestre.



Enfin, les indices ont souffert de la nette dégradation de l'économie US. Sur le plan de l'emploi, les demandes d'allocation chômage sont reparties à la hausse à 500 000 alors que dans l'immobilier les ventes de logements existants ont baissé de 27% en juillet soit deux fois plus que prévu. Au niveau de l'activité, l'indice de la FED de Philadelphie a baissé à -7,7 en août alors qu'une hausse à 7 était attendue.

### **5) De septembre 2010 à fin octobre 2010 : Fusions et assouplissement quantitatif US soutiennent les marchés**

**En septembre**, la forte remontée de la monnaie unique face au billet vert de 1,2680 à 1,3634 a permis aux marchés américains d'attirer les flux de capitaux et de nettement surperformer les indices du vieux continent (Eurostoxx50: +4,76%, SP500: +8,76%, Nasdaq: +12,04%). En Europe, les opérations de fusion acquisitions ont continué d'animer le marché. Deutsche Bank a confirmé le lancement d'une augmentation de capital de 9,8 milliards EUR. Cette levée de fonds, destinée à racheter la part de Postbank pas encore détenue (70%) et à solidifier les ratios de solvabilité, représente une hausse de 50% du nombre de titres. Santander a, pour sa part, trouvé un accord avec Allied Irish Bank pour acquérir 70,36% de Zachodni WBK pour 2,938 milliards EUR et 50% de BZ WBK Asset Management pour 150 millions. Crucell a annoncé être en négociations avancées avec Johnson & Johnson pour une offre faisant ressortir une prime de 54% valorisée à près de 2 milliards EUR. Outre- Atlantique, les annonces de fusions et acquisitions, les rumeurs d'OPA ou les programmes de rachat de titres sont restés à l'honneur, comme l'acquisition du canadien Andean Resources par Goldcorp pour 3,4 milliards USD (ce qui représente une prime d'environ 30%) ou encore les rumeurs selon lesquelles Sanofi-Aventis aurait relevé son offre sur la société de biotech Genzyme à 71 USD par action. En outre, Barack Obama a présenté deux propositions visant à soutenir l'investissement et à relancer la création d'emplois : d'une part, un vaste plan de rénovation des infrastructures de 50 milliards USD comprenant la construction ou la rénovation de routes, de chemins de fer et de pistes d'atterrissage ; d'autre part, un programme de réduction d'impôt de 200 milliards USD autorisant les dépenses en équipements à être entièrement déductibles en 2010 et 2011. Au niveau de la macro-économie, les indicateurs d'activité attestent d'une reprise avec un ISM Manufacturier à 56,3 en août contre 52,8 attendu; les flux nets de capitaux ont fortement progressé aux Etats Unis à 61 milliards USD en juillet et le PIB annualisé a progressé de 1,7% au deuxième trimestre porté par les dépenses de consommation personnelles.



**En octobre**, les marchés actions ont profité de publications du troisième trimestre rassurantes avec plus de 80% des résultats supérieurs aux attentes outre-atlantique sur le SP500 et plus de 70% sur le DJ Stoxx 600 en Europe (Eurostoxx50: +3,53%, SP500: +3,69%). D'autre part, les investisseurs ont payé dans l'attente du plan QE2 quantitative easing (assouplissement monétaire) de la Réserve Fédérale dont les attentes allaient de 500 à 1000 milliards USD d'achats de bons du Trésor pour soutenir la croissance américaine et endiguer le chômage. Par ailleurs, les élections américaines de mid term ont sur la fin du mois favorisé les valeurs financières avec un possible retard du plan de régulation financière et une remise en cause de la réforme de la santé défavorable aux valeurs pharmaceutiques. En Europe, si les prévisions pour le quatrième trimestre ont été au minimum confirmées. Ainsi, BASF prévoit une année 2010 record et a relevé son objectif de chiffre d'affaires à 63 milliards USD. Les valeurs défensives ont agréablement surpris après plusieurs mois de déceptions avec l'opérateur télécom KPN qui a publié au titre du troisième trimestre un Ebitda supérieur aux attentes avec des marges historiquement élevées en Allemagne. En revanche, les valeurs bancaires ont sous performé à l'image de UBS qui a enregistré une baisse de ses revenus dans la banque d'investissement de 36%. Aux Etats Unis, les valeurs technologiques et les actions de consommation discrétionnaire ont signé les plus fortes hausses. Ainsi, Microsoft a profité des ventes de Windows 7 en hausse de 66% avec 240 millions de licences. Dans les télécoms, AT&T a signé son plus fort trimestre historique en termes d'activations d'Iphone. A contrario, les valeurs financières ont souffert de la controverse sur la suspension des saisies immobilières malgré les bons résultats de Bank of America et de Citigroup et l'amélioration de la qualité du crédit et des reprises sur provisions. La perspective d'un assouplissement quantitatif a également profité aux valeurs exportatrices américaines avec un billet vert tombant à 1,3947 en fin de mois.

## **6) Novembre 2010 : Retour des craintes sur les Etats PIIGS**

**En novembre**, l'allocation géographique a joué un rôle primordial sur les marchés actions puisque les marchés américains ont tout d'abord nettement surperformé ceux du vieux continent (Eurostoxx50: - 6,82%, SP500: -0,23%). Il faut dire qu'en début de mois la Réserve Fédérale a su être proactive pour lutter contre la déflation et relancer la croissance américaine. Son programme d'injection de 600 milliards USD de liquidités a rassuré les investisseurs. D'ailleurs, les valeurs financières ont nettement surperformé et en particulier les valeurs liées aux cartes de crédit comme American Express ou encore Mastercard qui a dévoilé des revenus en hausse de 5% sur un an. Par ailleurs, l'introduction en bourse de General Motors qui a réussi à lever près de 20 milliards USD a beaucoup participé à la surperformance des marchés US. Les principales déceptions sont venues de Boeing sur le Dow Jones affecté par le nouveau retard du Dreamliner 787 et par les incidents affectant la compagnie australienne Qantas. L'autre grosse déconvenue du mois a été Cisco qui a revu à la baisse ses prévisions quant à son carnet de commandes clos pour le deuxième trimestre fiscal début 2011.



En outre, la forte hausse du billet vert sur le mois aidée par les problèmes de dettes souveraines en Europe a provoqué un afflux des capitaux vers les Etats Unis d'autant que dans le même temps l'or noir a profité d'un rebond de la demande de pétrole de 2,4% sur la dernière semaine du mois. En Europe, l'Allemagne semble être un marché à part avec un DAX en hausse de 1,32% sur le mois écoulé avec des valeurs automobiles surperformantes comme Porsche avec des ventes spectaculaires du Panamera et nouveau Cayenne sur le trimestre. A l'inverse, les valeurs espagnoles ont subi un véritable mouvement de sell off en fin de mois où suite au débouclage du soutien financier à l'Irlande pour 85 milliards EUR, les économistes comme N. Roubini ont semé un véritable vent de panique sur les marchés évoquant un risque de contagion et un dispositif financier qui pourrait s'avérer insuffisant si l'Espagne devait faillir d'autant que dans le même temps, les adjudications italiennes se sont déroulées à des rendements beaucoup plus élevés que celles des semaines précédentes.

## 6) Décembre 2010 : Retour des craintes sur les Etats PIIGS

**En décembre**, les marchés actions en Europe et outre-atlantique ont effectué un véritable rally haussier de fin d'année rassurés par le maintien des mesures exceptionnelles de rachats d'obligations souveraines par la BCE et de données macro économiques américaines encourageantes qui ont incité les investisseurs à quitter le refuge des Tnotes pour bénéficier des rendements attrayants des actions (Eurostoxx50: +5,35%, SP500: +6,55%). Sur le vieux continent, les valeurs technologiques ont été portées par les perspectives du groupe ASML dans les semi conducteurs sur ses commandes du quatrième trimestre revues à 2 milliards EUR. Dans le secteur retail, à l'approche des fêtes de Noël, le groupe Tesco a publié des résultats encourageants en croissance de 8,8% au troisième trimestre. Les opérations de fusions acquisitions sont revenues au premier plan avec l'acquisition d'Alcon par Novartis, le volume des OPA ayant progressé de 40% sur un an au second semestre 2010. Enfin, les valeurs financières ont profité en fin de mois des assouplissements du Comité de Bâle sur le ratio de liquidité et des rumeurs d'achats d'obligations portugaises par le gouvernement chinois. Outre-Atlantique, les valeurs financières ont nettement surperformé permettant au SP500 de réaliser sa meilleure performance mensuelle sur 20 ans. Les assureurs ont profité de la hausse des taux longs US de 2,7% à 3,2% alors que la sortie du trésor au capital de Citigroup a profité aux valeurs bancaires. Le secteur santé a fait l'objet de vagues d'OPA comme sur Tenet Healthcare dans les hôpitaux qui a bénéficié d'une prime de 55% ou encore la mise en vente de Beckman Coulter qui a entraîné une hausse de plus de 30% sur le titre. Dans le secteur technologique, Research in Motion a fait part de dépenses d'investissements (CAPEX) toujours aussi soutenues en 2011. Enfin, l'or noir a grimpé de près de 7% proche des 90 USD le baril sur le NYMEX suite à la décision des membres de l'OPEP de ne pas modifier leurs quotas de production compte tenu des baisses de stocks de bruts US et de la forte demande chinoise (9,3 millions de barils par jour). Les majors pétrolières ont ainsi nettement surperformé comme Chevron qui prévoit 26 milliards d'investissements dans la production en 2011.



En conclusion, progressivement la micro-économie est en train de prendre le pas sur la macro-économie et les craintes sur les dettes des Etats PIIGS même si celles-ci pourraient rester présentes en 2011. Si après un rally de fin d'année, une correction sous forme de prise de bénéfices semble possible, il apparaît également que les récentes tensions y compris sur le Bund allemand soient de nature à soutenir durablement les marchés actions d'autant que les entreprises ont entrepris ces derniers mois des efforts de restructuration importants et qu'elles disposent désormais de liquidités suffisamment importantes pour investir, augmenter les dividendes des actionnaires, envisager des fusions et des programmes de rachats d'actions

## **RAPPEL DE L'OBJECTIF DE GESTION**

AGIR MONDE est un fonds diversifié (**classification morningstar : Long Short EUR**) dont l'objectif est de réaliser une performance absolue supérieure à celle du MSCI World sur la durée de placement recommandée, grâce à une gestion active discrétionnaire. Le FCP est investi sur des valeurs mondiales avec 60% minimum d'actions internationales et 10% maximum de disponibilités. Le risque de change peut être neutralisé. Le FCP pourra être couvert et/ou exposé au risque de baisse ou de hausse des marchés actions à hauteur d'une fois l'actif. **Au niveau de l'affectation des résultats, le mode retenu est celui de la capitalisation.**

## **POLITIQUE DE GESTION SUIVIE & ANALYSE DES MODIFICATIONS APPORTEES AU PORTEFEUILLE**

Les gérants, suivant leurs perspectives des marchés, sélectionnent les stratégies de gestion qui leur semblent optimales pour la période à venir et déterminent les zones géographiques d'intervention. Des alertes sur la dégradation des valeurs détenues en portefeuille sont reçues deux fois par semaine, reste aux gérants à confirmer l'analyse pour trouver de nouvelles opportunités ou à défaut pour rester en liquidités, voire en monétaire, toujours en conformité avec les contraintes spécifiques au FCP. Cet outil vient en complément et ce pour valider ou non les valeurs sélectionnées.

L'outil de gestion intègre des mesures sur plus de 100 indicateurs calculés 104 fois par an. Ils permettent d'assister les gérants dans la sélection des valeurs (univers de 5000 valeurs internationales).



- **Evolution de la partie allocation actions et TCN :**

**En janvier,** Nous avons équilibré le poids des valeurs européennes avec une stratégie Europe Momentum avec des valeurs dont le ratio d'information est inférieur à la moyenne de l'univers et qui sont survendues techniquement. Sur la partie US, nous avons mis en place une stratégie US Sectoriel Opportunity pour bénéficier de valeurs de qualité dont le ratio d'information est supérieure à la moyenne de l'univers. Le changement de process a entraîné une importante rotation qui est exceptionnelle. Nous avons toujours choisi de n'avoir aucun TCN afin de disposer de liquidités disponibles pour effectuer d'éventuels achats sur les actions en cas de retournement des indices.

**En février,** nous avons d'abord en début de mois réduit l'allocation au minimum proche de 60% suite au passage en phase de cycle baissier introduisant une stratégie Europe Sector Trend et une stratégie US High Correlation. Le 19 février, nous sommes repassés en phase de cycle haussier si bien que nous avons remonté nettement l'allocation revendant l'ensemble de nos TCN en EUR et USD. Pour ne pas engendrer une trop forte rotation du portefeuille et sortir la stratégie Europe Sector Trend plus prudente, nous avons introduit une partie de la stratégie Europe Momentum investie en valeurs plus dynamiques.

**En mars,** nous avons augmenté notre allocation en actions au maximum des ratios réglementaires en privilégiant des stratégies dynamiques telles que Europe Opportunity et US Pure Trend. D'autre part, nous nous sommes investis plus fortement en valeurs côtées sur le Nasdaq 100 comme Marvell technology ou Priceline.com. En revanche, nous sommes sortis de valeurs défensives de la distribution comme Ahold. Nous avons profité du bond de certaines valeurs entrées début mars telles que Bank of Ireland qui pourrait être la seule à participer au dispositif de la "bad bank" en Irlande sans bénéficier de fonds supplémentaires de l'Etat. Au final, le physique a contribué à hauteur de +6,68% à la performance.

**En avril,** nous avons réduit quelque peu notre allocation en actions. D'autre part, nous avons choisi de ne pas couvrir le risque de change sur notre stratégie US Pure Trend afin de bénéficier de la hausse du billet vert. Sur la stratégie Europe Opportunity, nous sommes entrés sur des valeurs plus défensives après avoir pris nos bénéfices sur des valeurs achetées en mars. Nous avons nettement sous pondéré le secteur des valeurs financières pour surpondérer les biens de consommation et les valeurs santé comme Astrazeneca dont les revenus récurrents offrent plus de visibilité. Nous avons réduit la voilure sur les valeurs technologiques qui avaient bien performé en mars.



**En mai**, nous avons réduit davantage notre allocation en actions et investi massivement en TCN depuis le passage en allocation minimale du MSCI World EUR le 13 avril dernier et en phase de vente le 24 mai dernier. D'autre part, nous avons toujours choisi de ne pas couvrir le risque de change sur notre stratégie US Pure Trend afin de bénéficier de la hausse du billet vert. Sur la stratégie Europe Opportunity, nous sommes très peu intervenus nous contentant de prendre nos bénéfices sur Anheuser Busch. Nous avons nettement sous pondéré le secteur des valeurs financières pour surpondérer les biens de consommation et les valeurs santé. Nous avons profité de la forte baisse des valeurs de matières premières pour renforcer Massey Energy. D'autre part, nous avons acheté plusieurs TCN: deux T Bill échéance 07/04/11 et 05/05/11 pour bénéficier de l'effet USD, un BTF 07/04/11, un BOTS 0% 14/01/11, un certificat ICTZ 0% 31/3/11 et un Bubill 0% 20/04/11.

**En juin**, nous sommes passés dans une phase d'allocation maximale le 10/06 sur le MSCI World EUR avant de réduire notre allocation en fin de mois passant en allocation minimale le 25/06. D'autre part, nous avons toujours choisi de ne pas couvrir le risque de change et nous avons préféré réduire notre allocation actions sur la stratégie US Momentum pour ne pas être exposé à une reprise de la monnaie unique. Sur la stratégie Europe Opportunity, nous avons renforcé notre allocation notamment sur le secteur santé étant donné que le secteur est pleine concentration. Nous avons entré deux valeurs Novozymes et Novo Nordisk en cours de mois. Nous avons profité de la forte baisse de l'EUR/GBP pour prendre nos bénéfices sur des valeurs UK comme Diageo ou Smith & Nephew. Nous avons acheté trois TCN en fin de mois pour sécuriser nos liquidités: BTF 0% 04/07/11, BUBILL 0% 20/04/11 et un BUBILL0% 29/06/11

**En juillet**, nous sommes passés dans une phase d'allocation maximale le 23/07 le jour des tests de résistance. D'autre part, nous avons toujours choisi de ne pas couvrir le risque de change et nous avons préféré réduire notre allocation actions sur la stratégie US Opportunity pour ne pas être exposé à une reprise de la monnaie unique. Sur la stratégie Europe Momentum, nous avons renforcé notre allocation notamment sur le secteur santé étant donné les bons résultats dans ce secteur à l'image de Novartis qui a relevé sa prévision de chiffre d'affaires 2010 dans une fourchette comprise entre 5% et 9%. Nous avons été quelque peu pénalisé par la reprise de l'EUR/GBP. Nous avons vendu les trois TCN : BTF 0% 04/07/11, BUBILL 0% 20/04/11 et un BUBILL0% 29/06/11. Au final, la performance du physique ressort à +0,29% contre +1,56% pour le MSCI World EUR

**En août**, nous sommes passés dans une phase d'allocation minimale le 12 août dernier sur le MSCI World EUR. D'autre part, nous avons levé notre couverture sur l'EUR/USD pour bénéficier de l'effet devise. Sur la stratégie Europe Momentum, nous avons pris nos bénéfices en grande partie sur des valeurs du secteur santé qui avaient surperformé fin juillet. Nous sommes ainsi sortis de Novo Nordisk, Coloplast et Novartis.



Sur la partie US Opportunity, nous avons au contraire renforcé quelques valeurs qui avaient nettement sous performé au cours des dernières semaines à l'image de Massey Energy dans les mines ou encore CF Industries upgradé par Goldman Sachs avec un objectif de 110 USD. Sur la poche taux, grâce aux liquidités générées par les plus values actions, nous avons acheté trois emprunts d'Etat BGTB 0% 14/07/11, DTB 0% 30/06/11, et ICTZ 0% 30/06/11; nous avons également investi sur trois emprunts privés: EON 5% 09/08/11, BASF 4% 21/04/11 et Belgacom 4,125% 23/11/11. Au final, la performance du physique ressort à +0,09% contre -1,51% pour le MSCI World EUR.

**En septembre**, nous sommes passés dans une phase d'allocation maximale le 3 septembre dernier sur le MSCI World EUR. Puis en allocation minimale en fin de mois le 27 septembre. Sur la stratégie Europe Momentum, nous avons laissé l'allocation inchangée; en revanche, nous avons introduit une stratégie Europe Offensive à base d'actions à bêta élevé susceptibles de prendre plus fortement la hausse du marché comme Infineon ou encore Ericsson. Sur la partie US Opportunity, nous avons réduit la voilure dans la mesure où le redressement lent au niveau de l'immobilier US affecte le billet vert. Nous avons ainsi pris les bénéfiques sur CF Industries et Traveller. Sur la poche taux, nous sommes revenus en fin de mois sur cette partie suite à l'allègement de la partie actions avec des zéro coupons: BTF 0% 01/06/11, BGTB 0% 14/07/11, DTB 0% 31/01/11 et BOTS 0% 16/05/11. Au final, la performance du physique ressort à +2,45% contre +1,58% pour le MSCI World EUR

**En octobre**, nous sommes passés dans une phase d'allocation maximale le 15 octobre dernier sur le MSCI World EUR. Nous avons également introduit de nouvelles stratégies: Europe Trading une stratégie qui vise à profiter de valeurs en tendance technique négative proches de la survente et qui représente non pas en fonction de leur fondamentaux une opportunité de long terme mais une opportunité technique intéressante à court terme. Parmi ces valeurs, nous pouvons citer Michelin qui a déçu sur ses comptes du troisième trimestre mais qui constitue une opportunité d'un point de vue technique.

Nous avons aussi introduit une stratégie Europe Dynamique sur laquelle nous privilégions le fondamental tout en acceptant un risque modéré à élevé. Sur la partie US, nous avons profité des rumeurs de quantitative easing de la FED pour renforcer notre part d'actions US autour de 1,39-1,40 via une stratégie US Dynamique. Sur la poche taux, nous avons sorti l'ensemble des TCN le 15 octobre suite au changement d'allocation. Au final, la performance du physique ressort à -0,13% contre +1,81% pour le MSCI World EUR avec une importante rotation avec des frais qui ont pesé sur les performances du fait des changements de stratégies.

**En novembre**, nous sommes passés très brièvement dans une phase d'allocation minimale seulement entre le 22 novembre et le 26 novembre sur le MSCI World EUR alors que l'ensemble des indices européens étaient en allocation minimale. C'est pourquoi au lieu de procéder à des coups d'accordéon sur notre portefeuille, nous avons préféré utiliser les dérivés pour s'adapter aux changements d'allocation. Nous n'avons donc pas modifié nos stratégies mises en place le mois dernier mais juste à quelques ajustements comme la vente de Csm pour



combler un appel de couverture sur les marchés dérivés. Sur la poche taux, nous avons choisi plutôt d'utiliser les dérivés que d'introduire des TCN en raison du changement de signal d'allocation. Au final, la performance du physique ressort à +1,34% contre +4,27% pour le MSCI World EUR en raison du change qui a joué un grand rôle ce mois ci avec la baisse de l'EUR/USD sous les 1,30 en fin de mois.

**En décembre**, nous sommes restés en allocation maximale tout le mois sur le MSCI World EUR si bien que nous n'avons opéré aucun changement sur notre allocation actions. Nous n'avons donc pas modifié nos stratégies mises en place courant octobre. Sur la poche taux, nous avons choisi de n'introduire aucun TCN en raison du signal d'allocation. Au final, la performance du physique ressort à +4,98% contre +4,07% pour le MSCI World EUR.

- **Evolution de la partie carte blanche:**

**En janvier**, Nous avons accru Agir Euro (9,19%) compte tenu de risques accrus sur la dette des Etats et sorti Agir Plus.

**En février**, Nous avons allégé Agir Euro (7,83%) pour investir sur un fond émergents à partir du 19 février : Carmignac Emerging Discovery (1,03%). Nous avons également acheté le fonds Agir US Dollar (0,93%) afin de profiter de la hausse du billet durant les prochaines semaines suite aux doutes sur les déficits budgétaires de la zone euro.

**En mars**, Nous avons allégé Agir Euro (2,86%) pour investir sur plusieurs fonds émergents : BNY Brazil (0,98%), East Capital Russian (1,06%), Franklin Templeton Asian Smaller Companies (1,12%) en sus de Carmignac Emerging Discovery (1,04%) sur lequel nous étions entrés le mois dernier. Nous avons également renforcé le fonds Agir US Dollar (1,76%) afin de profiter de la hausse du billet vert.

**En avril**, Nous avons pris nos bénéfices sur l'ensemble de nos fonds émergents: BNY Brazil, East Capital Russian, Franklin Templeton Asian Smaller Companies et Carmignac Emerging Discovery. Nous avons renforcé le fonds Agir Euro (7,44%) investi en TCN et avons conservé Agir US Dollar (1,79%).

**En mai**, Nous avons réduit la voilure sur le fonds Agir Euro (7,4%) investi en TCN et sur Agir US Dollar (1,55%) investi principalement en obligations d'Etat en USD.

**En juin**, Nous avons conservé le fonds Agir Euro (7,55%) investi en TCN et avons renforcé Agir US Dollar (2,25%) investi principalement en obligations d'Etat en USD

**En juillet**, Nous avons quelque peu modifié notre allocation sur la partie carte blanche. Nous avons conservé le fonds Agir Euro (7,62%) investi en TCN et Agir US Dollar (2,13%) investi principalement en obligations d'Etat en USD



**En août,** Nous avons aussi modifié notre allocation sur la partie carte blanche. Nous sommes ainsi sorti de Agir Euro, renforcé Agir US Dollar (2,36%) investi principalement en obligations d'Etat en USD. Mais nous avons surtout recherché des sources de performances externes à travers BGF Latin America (1,61%), Templeton Asian Small Cap (1,69%), Magellan (1,31%), Ofi Ming (1,52%) et Saint Honoré Brésil (0,97%).

**En septembre,** Nous avons aussi modifié notre allocation sur la partie carte blanche. Nous sommes ainsi sortis des fonds émergents en fin de mois comme BGF Latin America, Templeton Asian Small Cap, Magellan, Ofi Ming et Saint Honoré Brésil. Nous avons investi sur nos deux fonds Agir Europe (7,32%) et Agir US Dollar (2,22%).

**En octobre,** Nous n'avons pas modifié notre allocation sur la partie carte blanche et avons conservé Agir Europe (7,42%) et Agir US Dollar (2,18%)

**En novembre,** Nous avons légèrement modifié notre allocation sur la partie carte blanche en allégeant Agir US Dollar (2,31%) en raison de rachats sur ce fonds et avons conservé Agir Europe (7,51%).

**En décembre,** Nous avons légèrement modifié notre allocation sur la partie carte blanche en allégeant Agir US Dollar (2,08%) en raison de rachats sur ce fonds et avons augmenté le poids d'Agir Europe (7,9%) compte tenu du signal uptrend sur les marchés actions en Europe et outre-atlantique

**Récapitulatif des Performances:**

	<b>01/10</b>	<b>02/10</b>	<b>03/10</b>	<b>04/10</b>	<b>05/10</b>	<b>06/10</b>
<b>Agir Monde</b>	<b>-0.73%</b>	<b>+1.42%</b>	<b>+6.64%</b>	<b>-1.57%</b>	<b>-0.04%</b>	<b>-3.53%</b>
<b>Agir Monde Poche physique</b>	<b>-0.10%</b>	<b>+1.71%</b>	<b>+6.68%</b>	<b>-1.16%</b>	<b>+0.70%</b>	<b>-1.90%</b>
<b>Agir Monde Poche futures (*)</b>	<b>-0.63%</b>	<b>-0.28%</b>	<b>-0.04%</b>	<b>-0.42%</b>	<b>+0.27%</b>	<b>+0.35%</b>
<b>Agir Monde Poche option (*)</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.01%</b>	<b>-1.01%</b>	<b>-1.98%</b>
<b>Agir Monde Dérivés</b>	<b>-0.63%</b>	<b>-0.28%</b>	<b>-0.04%</b>	<b>-0.41%</b>	<b>-0.74%</b>	<b>-1.63%</b>
<b>MSCI World EUR</b>	<b>-1.10%</b>	<b>+3.11%</b>	<b>+6.84%</b>	<b>+1.60%</b>	<b>-2.38%</b>	<b>-3.39%</b>

(\*) Calculé à partir de la balance du fonds (évolution mensuelle) / actif net moyen du mois



	<b>07/10</b>	<b>08/10</b>	<b>09/10</b>	<b>10/10</b>	<b>11/10</b>	<b>12/10</b>
<b>Agir Monde</b>	<b>-2.52%</b>	<b>+0.33%</b>	<b>+1.12%</b>	<b>-0.62%</b>	<b>-1.28%</b>	<b>+5.81%</b>
<b>Agir Monde Poche physique</b>	<b>+0.21%</b>	<b>+0.09%</b>	<b>+2.44%</b>	<b>-0.13%</b>	<b>+1.34%</b>	<b>+4.98%</b>
<b>Agir Monde Poche futures (*)</b>	<b>-1.43%</b>	<b>+0.16%</b>	<b>-0.86%</b>	<b>+0.32%</b>	<b>-0.71%</b>	<b>+0.83%</b>
<b>Agir Monde Poche option (*)</b>	<b>-1.30%</b>	<b>+0.08%</b>	<b>-0.46%</b>	<b>-0.82%</b>	<b>-1.91%</b>	<b>0.00%</b>
<b>Agir Monde Dérivés</b>	<b>-2.73%</b>	<b>+0.24%</b>	<b>-1.32%</b>	<b>-0.50%</b>	<b>-2.62%</b>	<b>+0.83%</b>
<b>MSCI World EUR</b>	<b>+1.56%</b>	<b>-1.51%</b>	<b>+1.58%</b>	<b>+1.81%</b>	<b>+4.27%</b>	<b>+4.07%</b>

(\*) Calculé à partir de la balance du fonds (évolution mensuelle) / actif net moyen du mois



➤ **LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT :**

**1) SELECTION DES STRATEGIES POUR LA MISE EN PLACE DE TOUT OU PARTIE DES STRATEGIES DISPONIBLES :**

a- La stratégie dite « Défensif » sélectionne des compagnies permettant une valorisation à long terme tout en minimisant le niveau de risque. Sociétés attractives, risque faible et fondamentaux de qualité.

b- La stratégie dite « Régularité » sélectionne des compagnies permettant une valorisation à long terme tout en minimisant le niveau de risque. Sociétés attractives, risque faible (toléré à moyen), momentum fondamental et technique en hausse.

c- La stratégie dite « Rendement » sélectionne des compagnies à forte promesse de rendement au dividende. Sociétés attractives, gros dividende, faible taux de distribution des bénéfices, risque moyen ou faible.

d- La stratégie dite « Opportunité » sélectionne des compagnies à fort momentum technique et peu corrélées aux marchés. Sociétés attractives, momentum technique moyen terme, faible taux de corrélation et risque faible à moyen.

e- La stratégie dite « Value » sélectionne des compagnies pour lesquelles les analystes sont positifs, portées par le marché, dont le risque associé est faible à moyen et qui combinent baisse du PE et hausse de la croissance long terme.

f- La stratégie dite « Dynamique » sélectionne des compagnies pour lesquelles les analystes sont positifs, portées par le marché et dont le risque est contrôlé en amont et en aval. Sociétés attractives, momentum positif des révisions bénéficiaires confirmé par momentum technique du titre, risque faible à moyen.

g- La stratégie dite « Sectorielle » sélectionne les secteurs en momentum technique positif. Par la suite, les gérants sélectionnent des sociétés avec risque faible ou médium qui présentent un consensus positif sur les révisions bénéficiaires.

h- La stratégie dite « Carte Blanche » sélectionne des compagnies présentant des opportunités dans des configurations particulières identifiées par l'analyse fondamentale, technique et de contrôle de risque à la seule initiative du gérant.

**2) SELECTION DES ZONES D'INTERVENTIONS POUR CHACUNE DES STRATEGIES :**

EUROPE - USA - ASIE



### 3) SELECTION DES VALEURS :

- a- Actualisation du portefeuille sur les valeurs qui ont atteint leur cible par le biais des ventes potentielles présentées et validées par le gérant.
- b- Recherche des opportunités pour réinvestir par le biais des achats potentiels à valider par le gérant. Dans le cas où les opportunités ne se présentent pas, la partie disponible est affectée en liquidités à hauteur de 10% maximum, au-delà elle est réinvestie en monétaire.

La combinaison des stratégies a pour objectif de valoriser le capital à long terme en minimisant le niveau de risque du portefeuille. L'investissement se fait dans des valeurs peu corrélées aux marchés et qui bénéficient d'une analyse technique favorable. La tendance des titres est ici haussière, leur évaluation attrayante et la volatilité est contrôlée.

Ce processus prend en compte le PER long terme, la croissance long terme, le ratio d'attractivité (G/PER), la résistance baissière (risque de marché et/ou risques ponctuels) et la résistance aux pressions spécifiques (Bad News) et le ratio d'information.

Le fonds présente un risque de change pour le porteur de parts jusqu'à 100% de son actif mais le gérant aura la possibilité de couvrir ce risque sur la totalité de son portefeuille hors euro.

### 4) UTILISATION DES DERIVES :

- a- Stratégie de couverture de change sur les valeurs libellées en euro. Il s'agit de capter les tendances longues de l'euro face au dollar afin d'apporter le maximum de gain d'opportunité au fonds.
- b- Privilégier le dénouement des positions à la clôture par des opérations intraday pour des raisons de frais de courtage ainsi que d'exposition hors ouverture des marchés.

A noter que les performances mensuelles réalisées sont calculées sur un actif net moyen du mois. Par contre, lorsque nous avons des positions latentes en fin de mois, la performance des plus ou moins values latentes est calculée en fonction de l'actif net de fin de mois.

Concernant les performances annuelles et semestrielles, l'actif net utilisé dans le calcul du ratio prend en compte la moyenne de l'ensemble des actifs nets quotidiens de la période analysée.

**En janvier**, Les pertes stratégiques proviennent principalement d'une exposition sur le future CAC40 échéance février à 3833 coupée à 3739. Dans le cadre du nouveau process mis en place depuis début janvier, nous comptons limiter l'impact des dérivés sur la performance du fonds avec des frais réduits. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de -0,23%, dont -0,01% en intraday et -0,22% sur la couverture latente échéance mars de l'EUR/USD à 1,4732.



**En février,** Les pertes stratégiques proviennent principalement d'une couverture sur le future CAC40 échéance février à 3675 coupée à 3733,5. Cette couverture était justifiée par le fait que jusqu'au 19 février, nous étions en phase de marché baissière. Dans le cadre du nouveau process mis en place depuis début janvier, nous comptons limiter l'impact des dérivés sur la performance du fonds avec des frais réduits. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de -0,09%, dont +0,01% en intraday, +0,02% en stratégique et - 0,12% sur la couverture latente échéance mars de l'EUR/USD à 1,4732.

**En mars,** Les pertes stratégiques proviennent principalement d'une couverture sur le future CAC40 échéance mars à 3782,50 coupées à 3916,50. Cette couverture était faite pour sécuriser nos performances au fur et à mesure. Dans le cadre du nouveau process mis en place depuis début janvier, nous comptons limiter l'impact des dérivés sur la performance du fonds avec des frais réduits. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de +0,13%, dont +0,05% en intraday, +0,08% en stratégique lié au fait que nous avons du déboucler la couverture échéance mars de l'EUR/USD à 1,4732 au-dessus du prix de compensation de fin février.

**En avril,** Les pertes stratégiques proviennent principalement d'une exposition sur le future CAC40 échéance avril à 3961,50 et 3967,50 coupées à 3880,50. Ces deux expositions visaient à combler deux couvertures sur future Eurostoxx. Les positions ont été coupées de suite pour limiter la perte. Dans le cadre du nouveau process mis en place depuis fin janvier, nous comptons limiter l'impact des dérivés sur la performance du fonds avec des frais réduits. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de +0,01%, dont +0,01% en intraday, +0,00% en stratégique lié au fait que nous avons un biais baissier sur l'euro

**En mai,** Les pertes latentes sur options proviennent de ventes de call CAC échéance juillet prix d'exercice 3300 et 3400. Ces couvertures se justifient de par le passage en phase de cycle de vente du MSCI World EUR depuis le 24 mai dernier et visent à protéger la bonne performance du fonds depuis le début d'année. Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,27% dont +0,25% sur les positions intraday. Dans le cadre du nouveau process mis en place depuis fin janvier, nous comptons limiter l'impact des futures sur indices et refermer les positions à la clôture des marchés dans la mesure du possible. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de -0,05%, dont +0,02% en intraday, -0,07% en stratégique lié au fait que nous avons acheté 1 lot à 1,2882 suite à l'adoption du plan d'aide européen pour la Grèce, les doutes sur la mise en place nous ayant convaincu de couper cette pose à 1,2739.



**En juin**, Sur la partie options, nous avons réalisé une performance de -1,98% sur les options CAC40. Suite au passage en allocation maximale en milieu de mois, nous avons acheté des call 3600 et 3650 sur CAC pour compenser les ventes call CAC qui nous avaient fortement pénalisé durant la remontée des indices les deux premières semaines. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de +0,03%.

**En juillet**, Sur la partie options, nous avons réalisé une performance de -1,30% sur les options CAC40. Nous avons obtenu une performance de +0,39% sur la partie intraday et de -1,69% sur la partie stratégique. Nous avons subi l'effet théta sur les achats de call 3600 et 3650 sur les options CAC que nous avons dû clôturer avant la compensation du mois de juillet. Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de - 1,43% dont +0,80% sur les positions intraday et -2,31% sur les positions stratégiques qui étaient vendeuses mais justifiées (puisque nous étions en phase downtrend) avec notamment une vente de CAC futures à 3392 compensée à 3545. Dans le cadre du nouveau process mis en place depuis fin janvier, nous comptons limiter l'impact des futures sur indices et refermer les positions à la clôture des marchés dans la mesure du possible. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de +0,05%. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de - 2,73% avec -0,61% de frais options incluses.

**En août**, sur la partie options, nous avons réalisé une performance de +0,08% sur les options CAC40 principalement via des ventes de call. Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,42% dont +0,36% sur les positions intraday et +0,06% sur les positions stratégiques avec des ventes de futures suite à l'enclenchement du signal d'allocation minimale le 12 août dernier. Dans le cadre du nouveau process mis en place depuis fin janvier, nous comptons limiter l'impact des futures sur indices et refermer les positions à la clôture des marchés dans la mesure du possible. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de -0,23% levant notre couverture de 1,3261 le 24 août. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de +0,24% avec - 0,14% frais options incluses.

**En septembre**, Sur la partie options, nous avons réalisé une performance de -0,46% sur les options CAC40 principalement en raison de ventes de call CAC 3500 Septembre que nous avons coupées avec le changement d'allocation en début de mois. Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de -0,86% dont +1,23% sur les positions intraday et - 2,09% sur les positions stratégiques en raison principalement d'expositions en fin de mois juste avant le changement d'allocation; ces expositions concernaient des futures CAC Octobre à 3817,5 et 3772 et des futures Eurostoxx Decembre à 2808 et 2795. Dans le cadre du nouveau process mis en place depuis fin janvier, nous comptons limiter l'impact des futures sur indices et refermer les positions à la clôture des marchés dans la mesure du possible. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de +0,04% mais avons été pénalisé par l'absence de couverture longue sur la poche US. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de -1,32% avec -0,49% frais options incluses.



**En octobre**, Sur la partie options, nous avons réalisé une performance de -0,82% sur les options Eurostoxx principalement en raison d'achats de put 2850 et 2900 octobre (coupés au roll over) avec aussi une perte latente de fin de mois de -1,77%.

Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,32% dont +0,68% sur les positions intraday et -0,36% sur les positions stratégiques; en fin de mois nous avons une perte latente de -0,03% en raison d'une position longue de 5 Emini SP500 futures décembre à 1182,75. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de +0,10% avec cependant une perte latente de -0,05% du fait d'une exposition sur le future EUR/USD décembre à 1,3992 pour couvrir la partie US Dynamique . Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de -0,50% avec -1,23% frais options incluses.

**En novembre**, Sur la partie options, nous avons réalisé une performance de -1.91% sur les options Eurostoxx Decembre dont +1,93% sur la partie intraday et -3,84% sur la partie stratégique. Les pertes stratégiques proviennent du fait que nous avons mis en place des stratégies de put spread avec des achats de puts Eurostoxx Decembre prix d'exercice 2850, 2950 et 3000 surlesquels nous avons pris nos bénéfiques progressivement suite au passage en allocation maximale le 26 novembre sur le MSCI World EUR. Nous avons dès lors laissé nos ventes de put 3000, 3100 et 3150 Decembre entre le 26 novembre et le 30 novembre mais les déclarations de N. Roubini le 29 novembre ont provoqué un sell off si bien que nous avons coupé nos positions lorsque l'Eurostoxx a cassé le support des 2680. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de -1,31% du fait d' expositions sur le future EUR/USD décembre à 1,3708 pour couvrir à hauteur de 84% en fin de mois la partie US Dynamique . Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de -2,62% avec -3,08% de frais options incluses.

**En décembre**, sur la partie options, nous n'avons pas réalisé d'opération.. Les pertes stratégiques proviennent principalement d'une couverture sur le future Eurostoxx 50 décembre à 2704, position coupée en début de mois compte tenu du signal uptrend afin de pouvoir profiter du rebond de fin d'année. En fin de mois, nous n'avions pas de positions ouvertes. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de +0,83% dont +0,07% sur la partie intraday et -0,67% en stratégique réalisé. Les pertes stratégiques proviennent principalement des expositions sur l'EUR/USD décembre ouvertes les mois précédents respectivement à 1,3451, 1,4172 et 1,4076 que nous avons du coupé le 10 décembre juste avant le roll over du 12 décembre. Ces positions ont été coupées à 1,3271, 1,3227 et 1,3224 alors que le prix de compensation fin novembre était à 1,3009. En fin de mois, nous n'avions aucune position sur le future EUR/USD mars compte du signal neutral et en raison de données divergentes entre certes une crise des dettes souveraines européennes susceptibles d'affaiblir la monnaie unique et une politique toujours aussi accomodante de la part de la FED pour soutenir son économie. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de +0,83% avec -0,89% de frais.



**En conclusion, suite à la décision prise l'année dernière de n'utiliser de façon moindre les dérivés et les futures notamment les performances se sont sensiblement améliorées dans un marché où les faux signaux en 2010 ont été nombreux.**

## **EVOLUTION DES INSTRUMENTS FINANCIERS RESULTAT & EXPOSITION DU PORTEFEUILLE**

**AGILIS** développe depuis 2006 un processus de gestion basé sur la Gestion Systématique des Titres. En 2010, la Gestion Systématique des Titres est devenue qualitative avec une analyse de la valeur qui a remplacé l'analyse fondamentale. Les gérants définissent les stratégies à partir de back testing, en déterminant les allocations d'actifs, géographiques et leur fourchette d'investissement en actions ainsi que leur politique de couverture ou d'exposition via le cycle de marché (haussier ou baissier). Le gérant va enfin définir plusieurs filtres (opportunity, momentum, value, high correlation, pure trend) en fonction de ses convictions. En complément, nous avons pour objectif de solder nos positions sur les futures avant la clôture pour éviter de maintenir des positions « overnight » ; par conséquent, dans la grande majorité des cas il s'agit de positions intraday.

**AGIR MONDE, créé en décembre 2004, affiche de janvier à décembre 2010 une performance de +4.62% alors que dans le même temps l'indice de référence, le MSCI World EUR, a grimpé de +17.16%.**

Pour information, les dérivés sur le fonds AGIR MONDE ont généré une perte de -188 031.76 EUR en tenant compte des frais sur l'exercice. Cela correspond à une perte de -9.78% (en tenant compte d'un actif moyen de 1 924 019.69 € sur la période). Fin décembre 2010, il n'y avait pas de positions latentes sur les futures sur indices actions.

Le fonds totalise au 31 décembre 2010 **un actif net de 1 893 481.4 euros** pour 25 859 parts en circulation et une valeur liquidative au dernier jour de l'exercice de 73.22 euros.



**POUR LA PARTIE PHYSIQUE DU FONDS :**

La répartition par stratégies est la suivante au 31/12/2010 :

**ACTIONS**

1/ Dynamique (Europe)	28.81 %
2/ Trading (Europe)	27.96 %
2/ Dynamique (US)	31.42 %

**DIVERS**

4/ Carte Blanche	9.98 %	représentée par des OPCVM
5/ Produits de taux courts	0.00 %	
6/ Liquidités	1.83 %	

**POUR LA PARTIE DERIVES DU FONDS :**

A titre d'information, le nombre de contrats dérivés futures traités sur la période était de 8953 sur AGIR MONDE, les frais correspondants aux futures s'élèvent à 46423.9€ et les frais liés aux options à 67958.91 € sur la période.

**L'engagement hors bilan (ou exposition des dérivés de futures sur indices) était de 0.00% au 31 décembre 2010.**

**Le Physique :** Vente systématique des titres présents dans le portefeuille qui ne répondent plus aux qualités retenues par la stratégie sélectionnée. Les titres qui ne répondent plus aux critères qualitatifs sont systématiquement arbitrés par d'autres titres.

**Les Dérivés :**

- les positions **Tactiques** : utilisation des futures sur indices (CAC40, DAX30, EuroStoxx50, MiniNasdaq100, MiniS&P500 et MiniDowJones30) de préférence dans la journée afin d'éviter les positions « over-night » autant que possible.
- les positions **Stratégiques** : utilisation dans le respect des ratios spécifiques aux OPCVM (maximum 10% de liquidités). Si le processus de gestion veut générer plus de liquidité, nous avons recours à une position dite « short » afin de couvrir le physique action demeurant en portefeuille.



## COMMISSIONS DE TRANSACTION

Le fonds a supporté au cours de la période des frais de transaction de **206131.99 euros TTC** dont **149396.18 euros HT** représentent des commissions de mouvements sur lesquelles **94652.78 euros HT** sont des commissions partageables dont **87810.58 euros HT** ont été au bénéfice de la société de gestion de portefeuille.

Les commissions de transaction ne sont pas auditées par le Commissaire aux Comptes.

**Les commissions partageables sont réparties :**

**Depuis le 1er juillet 2009**

- pour les Options à hauteur de 75% pour la société de gestion et 25% pour le dépositaire.
- pour les Actions à hauteur de 86% pour la société de gestion et 14% pour le dépositaire.
- pour les contrats Futures, la répartition est de 86% pour la société de gestion et de 14% pour le dépositaire.

**Depuis le 28 mai 2010**

- pour les Options à hauteur de 60% pour la société de gestion et 40% pour le dépositaire.

A titre d'information, les frais de transactions TTC représentent 10.71% de l'actif moyen sur l'exercice dont 9.29% pour les commissions de mouvement.

## FRAIS DE GESTION DIRECT & INDIRECT

**Les frais de gestion directs fixes sont de 2% annuels.**

**Le fonds a été soumis à des frais de gestion variables :** le fonds a enregistré 94.85 € de provisions de surperformance bien que le fonds à décembre 2010 ne surperforme pas l'indice de référence (cette provision de 94.85 € date du mois de janvier 2010). A titre indicatif, la commission de surperformance est prélevée sur les rachats de parts lorsque le fonds surperforme l'indice de référence durant l'exercice, avec une performance positive.



## POLITIQUE DU GESTIONNAIRE EN MATIERE DE DROIT DE VOTE

Depuis fin 2006, la société Agilis Gestion fait appel au prestataire de vote Ivov. Le vote aux assemblées générales est effectué dans le cadre de la gestion OPCVM avec un seuil de détention de 0.05% de la capitalisation pour les sociétés dont le siège se trouve hors zone Euro. Sinon, tous les votes impliquant des valeurs européennes (zone euro) sont systématiquement effectués. Toutefois, Agilis Gestion se réserve le droit de ne pas voter et d'en notifier les raisons lorsque l'assemblée des actionnaires a lieu dans un pays pour lesquelles les frais supportés sont trop importants ou l'exercice des droits de vote est particulièrement compliqué. En effet, l'exercice peut être excessivement coûteux lors de l'existence de frais entre les différents dépositaires présents dans la relation ou lors de frais occasionnés par les particularités propres à chaque pays.

## CHANGEMENTS INTERVENUS AU COURS DE LA PERIODE

- **Apport qualitatif sur la Gestion Systématique des Titres en Novembre 2010 :**
  - Nous recherchons la meilleure qualité de valeur en temps réel. Les critères d'opportunités sont définis par le gérant et c'est à lui de back tester ses stratégies en temps réel
  - Nous passons d'un système fonctionnant sur des entrées / sorties à un système de classement en fonction d'un critère de valeur globale
  - Le gérant **peut construire désormais lui-même une approche personnalisée en fonction de l'observation comportementale des marchés actions** et peut adapter ses stratégies eu et égards aux éléments quantitatifs mesurés (construction de l'allocation d'actif)
  - L'univers comprend 1900 actions regroupant des univers concentré et choisis par le gérant lui-même en fonction de ses besoins. En l'occurrence
    - DOW Jones Stoxx 600
    - SP500
    - Nasdaq
  - L'univers va comprendre également l'analyse sur une base de 1200 fonds
  - **L'utilisation des critères de sorties se fera en fonction du classement des actions les plus attractives** (selon les critères paramétrés par le gérant) et non pas en fonction de la dégradation des indicateurs sur les titres (comme dans l'ancienne version)



- **Les achats et les ventes de titres sont systématiques et sont calées sur la base d'une périodicité définie par le gérant** (allant de deux fois par semaine à mensuelle)
- La nouveauté réside dans le fait que le gérant va devoir **optimiser chacune des stratégies qu'il définit** et en créer de nouvelles si celles-ci n'apportent plus de valeur ajoutée au portefeuille.
- Les critères de sélection sont différents : **le fondamental n'est plus retenu comme une donnée nécessaire et suffisante**, elle est regardée à titre consultatif

## **PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES**

Cette procédure a pour objet de décrire les contrôles mis en place afin de s'assurer de la meilleure sélection des intermédiaires dites « Best Selection » conformément à l'article L533.18 du Code monétaire et Financier.

### **Procédure Générale**

#### **1- Périodicité de revue de la Best Selection**

- Au moins une fois par an, il est procédé à un mécanisme de mise en concurrence de l'ensemble des intermédiaires : Broker, teneur de compte, dépositaire.
- Dans ce cadre, sur chaque segment de produit distribué par AGILIS GESTION et conformément à sa procédure NAP, il est procédé à un appel d'offres entre au moins 3 prestataires ;
- A chaque fois qu'un prestataire revoit sa grille tarifaire ou qu'un nouveau prestataire propose ses services, il est procédé par le Contrôle interne à une nouvelle évaluation, entre les 2 prestataires retenus (un principal, un de secours) et le nouvel entrant.

#### **2- Méthodologie**

- Pour chaque prestataire, le RCCI remplit la Fiche de Sélection ou d'évaluation appropriée selon les modalités fournies avec la Fiche mettant en avant le prix proposé, la rapidité des transactions, le niveau du dispositif de contrôle interne.
- Dans ce cadre, la personne en charge de la relation avec l'intermédiaire se charge de réunir l'ensemble des documents permettant de procéder à l'évaluation
- Un comité de Sélection, composé d'un représentant de la DG, un des Gérants et un du Contrôle interne, se réunit pour discuter de manière contradictoire les réponses apportées et finaliser une position : candidature retenue, candidature non retenue, demande de documents complémentaires (Ajournement)



### **3- Conduite à suivre par la Contrôle interne (contrôles 1<sup>er</sup> niveau)**

Le contrôle interne s'assure dans le cadre de la procédure de Best Sélection :

- De la qualité du dispositif de suivi des risques Cela concerne l'existence d'une politique de risque chez la contrepartie et la capacité à prévenir rapidement le contrôle interne d'Agilis en cas de prise de risque inconsidéré ou en cas de risque juridique
- De la qualité du dispositif de conformité : cela concerne l'existence de procédure de déontologie, de prévention du blanchiment et de prévention des conflits d'intérêts chez la contrepartie.
- Du respect du dispositif MIF : cela concerne le degré de mise en œuvre de la MIF : segmentation des coûts, affichage des politiques, capacité à auditer la contrepartie,...
- De la Traçabilité de la piste d'audit : cela concerne la qualité des réponses apportées en cas de questionnement du contrôle interne : niveau des contacts avec le contrôleur interne de la contrepartie, rapidité des informations transmises, pertinence des réponses apportées,...

#### **Points de Contrôle de second niveau**

1. Le RCCI procède à un contrôle de second niveau pour s'assurer que toutes les contreparties sont bien passées via le processus de Best Sélection
2. Le RCCI s'assure de la réalité du processus de mise en concurrence
3. Le RCCI s'assure de l'absence de conflit d'intérêt d'AGILIS GESTION dans le processus de mise en concurrence
4. Le RCCI s'assure de la cohérence des notes et sur le fait que le choix effectué correspond bien à la note la plus élevée du segment analysé
5. En cours d'année, le RCCI s'assure que l'opérateur avec lequel AGILIS GESTION travaille le plus est celui qui avait été retenu en « principal » et non en « alternative ».

En conclusion les prestataires utilisés au cours de la période janvier 10–décembre 10 ont été :

- CMCICSecurities ;
- BCG CANTOR;
- MFGLOBAL ;
- BRIDPORT ;
- BLOOMBERG (EMSX; tradebook);
- MINT;
- MERRILL LYNCH;
- MITSUBISHI



## PERFORMANCES SUR L'EXERCICE 2010



Source : Agilis Gestion

	Performance janvier à décembre 2010
<b>AGIR MONDE*</b>	<b>+4.62%</b>
<b>Indice de référence</b>	<b>+17.16% (dividendes non réinvestis)</b>

Indice de référence : MSCI World

N.B : les performances passées ne présagent pas des performances futures

\*Le fonds AGIR MONDE capitalise les revenus. La performance de l'OPCVM est calculée coupons nets réinvestis. En revanche, celle de l'indicateur de référence ne tient pas compte des éléments de revenus distribués.

**Avertissement** : Le présent document est fourni à titre d'information et ne présente aucun caractère contractuel. Une attention particulière a été portée quant à la nature claire et non trompeuse des informations fournies dans le présent document. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances correspondent à celles de l'OPCVM, la performance individuelle de chaque client dépendant de sa date d'entrée dans le profil. L'attention du lecteur est attirée sur le fait que le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et qu'il est susceptible d'évoluer.