



« VIP DYNAMIQUE »

RAPPORT DE GESTION ANNUEL
Du 1^{er} janvier 2008 au 26 décembre 2008

RAPPEL DE LA SITUATION BOURSIERE
JANVIER 2008 – DECEMBRE 2008

1) Premier trimestre 2008 : craintes massives sur les valeurs bancaires

La forte baisse des marchés actions intervenue au mois de janvier suite à l'affaire Kerviel et sur fond de rumeurs de faillite du courtier Countrywide Financial outre-Atlantique ont favorisé le mouvement fly to quality en Europe d'autant que la Réserve Fédérale a poursuivi son processus de baisse de taux en raison de la dégradation des indicateurs économiques comme l'ISM Manufacturier qui est passé en dessous de 50. Après un plus bas enregistré sur les indices actions le 17 mars avec le retrait de l'offre de Warren Buffett en faveur des monoliners qui a aussi engendré un pic sur l'euro à 1.5904 et un pic de volatilité, le relèvement de l'offre de JP Morgan sur Bear Stearns a permis une reprise des marchés actions fin mars. Les investisseurs s'inquiétaient cependant à l'approche de la publication des résultats trimestriels des banques américaines début avril suite aux dépréciations supplémentaires annoncées en janvier notamment par Merrill Lynch.

2) Deuxième trimestre 2008 : éclatement de la bulle inflationniste

Le mouvement fly to quality s'est atténué suite à l'accalmie sur les marchés actions entre mi mars et fin mai. Les analystes ont été rassurés par les publications rassurantes des valeurs bancaires début avril comme Citigroup et Merrill Lynch dont les dépréciations ont été moindres. D'autre part, la plupart des valeurs du Dow Jones ont publié des résultats supérieurs aux attentes. En Europe, les industries cycliques et automobiles ont éveillé certaines craintes chez les analystes. En mai, les inquiétudes inflationnistes ont accentué la tension sur les rendements avec une poursuite de la hausse de l'or noir à 133 USD sur le NYMEX qui a soutenu les pétrolières et les utilities en Europe alors que les marchés actions US étaient dopés par les bonnes nouvelles outre-Atlantique avec les rumeurs de rachat de Yahoo, les bonnes guidances de Dell et la bonne tenue des semi-conducteurs. En juin, la bulle spéculative sur le pétrole avec un plus haut à 145 USD qui a commencé à affecter les valeurs automobiles et les compagnies aériennes alors que dans le même temps des rumeurs de profit warning ont circulé autour de Merrill Lynch et que Lehmann Brothers a annoncé un projet d'augmentation de capital de 6 milliards USD suite à sa perte de 2.8 milliards USD au second trimestre 2008. En Europe, la BCE était confronté au dilemme entre la gestion de l'inflation et de la croissance.



3) Troisième trimestre 2008 : Nationalisation des monoliners et faillite de Lehmann Brothers

Les marchés actions ont enregistré une forte hausse de la volatilité et l'aversion au risque des investisseurs a amené une sévère correction des principaux indices boursiers. Début juillet, les rumeurs de mise sous tutelle des géants du refinancement hypothécaire Freddie Mac et Fannie Mae et les suppressions d'emplois chez General Motors affecté par les plus hauts de l'or noir en juillet à 145.29 USD début juillet. Les investisseurs ont procédé à une réallocation d'actifs en vendant massivement les matières premières au profit des financières fin juillet suite aux meilleurs résultats que prévus des bancaires et mesures du congrès américain en faveur de l'immobilier résidentiel. En août, les rumeurs de rachat de Lehmann Brothers par une banque sud-coréenne et les bons résultats de certaines technologiques outre-Atlantique ont compensé les possibles nationalisations de Freddie Mac et Fannie Mae. En Europe, les indices européens ont sous performé en raison des mauvaises perspectives pour HSBC et Natixis, du plan de recapitalisation de Dexia et du sauvetage de Fortis. Le mois de septembre a entraîné un retour sur les emprunts d'Etat suite à la baisse de l'inflation avec un pétrole sous les 100 USD sur le NYMEX et à la métamorphose du paysage bancaire à Wall Street. Si le gouvernement américain a accordé la nationalisation d'AIG et de Freddie Mac et Fannie Mae, il n'a pu empêché la mise en faillite de Lehmann Brothers. Cet événement majeur a produit un sell off sur les financières conduisant la SEC à interdire les ventes à découvert sur ces valeurs. En Europe, les principales autorités de surveillance ont-elles aussi appliqué ces mesures suite aux inquiétudes sur le secteur de l'assurance. Pour venir en aide aux établissements financiers, H. Paulson le secrétaire d'Etat au trésor a émis un plan de 700 milliards USD qui a d'abord été confronté au refus du congrès américain.

4) Quatrième trimestre 2008 : La crise touche l'économie réelle

Le dernier trimestre a été marqué par un rally des emprunts d'Etat avec un indice EuroMTS 3-5 ans en progression de 5.22%. Les mauvais résultats du troisième trimestre 2008 des valeurs bancaires ont entraîné des suppressions d'emplois dans les grandes banques d'investissement comme Goldman Sachs. Les autres secteurs de l'économie réelle sont à leur tour touchés par la crise comme les automobiles affectés par la concurrence asiatique qui affectent leurs ventes ou encore les technologiques dont les perspectives ont été fortement revues à la baisse comme Dell. Dans le même temps, la Réserve Fédérale a baissé ses taux directeurs jusqu'à 1%. En Europe, la tendance a été identique avec le profit warning de SAP ou les réductions de coûts du sidérurgiste Arcelor Mittal. Si les élections américaines ont soutenu un temps les marchés début novembre, les rumeurs de faillites des constructeurs automobiles américains. Les statistiques économiques ont confirmé l'entrée en récession des Etats-Unis et de l'Europe avec une forte détente des taux longs. Les Etats ont alors lancé des plans de relance des deux côtés de l'atlantique et les banques centrales ont baissé leurs taux à 0.25% pour la FED et à 2.5% pour la BCE. La décrue de l'inflation avec un pétrole près de 40 USD sur le NYMEX font craindre désormais un risque de déflation.



En conclusion, les marchés actions ont subi en 2008 une très forte correction de -40% environ alors que dans le même temps l'indice EuroMTS 3-5 ans a grimpé de 8.58%. Avec des rendements 10 ans à 2.08% aux Etats-Unis, et de 2.95% en Europe, le risque d'un krach obligataire existe pour 2009 avec un possible reflux des risques inflationnistes. Toutefois, il faudra au préalable attendre les effets bénéfiques des plans de relance en Europe et aux Etats-Unis, on restera sous pondéré sur la partie action la première partie de l'année 2009 tout en privilégiant des taux courts allant de la maturité 3 mois à 1 an sur la zone euro. Le thème des matières premières et du pétrole pourrait revenir au premier plan dans la seconde partie de l'année.

RAPPEL DE L'OBJECTIF DE GESTION

VIP Dynamique est un fonds interne disponible dans le cadre du contrat d'assurance vie "VIP" dont l'objectif est d'assurer une croissance en capital en utilisant de façon équilibré des OPCVM monétaires et obligataires ainsi que des OPCVM actions. L'investissement sur les marchés actions est au maximum de 75% sans restriction ou limitation quant à la diversification géographique et sectorielle. Au 31/12/2008, le fond est investi à hauteur de 61.58% en fonds monétaires et obligataires, et 32.26% en actions, le solde de 6.16% correspondant aux liquidités.

POLITIQUE DE GESTION SUIVIE & ANALYSE DES MODIFICATIONS APPORTEES AU PORTEFEUILLE

Les gérants, offrent à travers le VIP un accès à la gestion de plusieurs sociétés de gestion partenaires indépendants qui possèdent une expertise dans un domaine précis. L'allocation est revue tous les mois selon les conditions de marché et l'environnement macro-économique. L'allocation se base en grande partie sur les fonds AGIR donnant une transparence totale à nos clients dans un contexte où suite à l'affaire Madoff, nous recherchons à éviter les fonds opaques pour une meilleure maîtrise du risque.

Durant le premier trimestre, nous avons privilégié un biais prudent (CPR Trésorerie et CAAM Mone Etat représentaient 72,78% au 04 février 2008) avec une diversification sur le thème des Grandes Capitalisations (gamme AGIR), des pays émergents (Métropole Frontière Europe et Comgest Nouvelle Asie) et de l'Or (Global Gold & Precious). Par ailleurs, l'augmentation de l'aversion au risque vis-à-vis des actions nous a amené à avoir une allocation très défensive. Par la suite, jugeant que les indices US allaient mieux tenir que leurs homologues européens du fait de certains paramètres (le niveau de l'euro, par exemple), nous avons intégré un OPCVM libellé en dollar dans notre sélection (Agir US Dollar). Enfin, courant mars nous avons continué à diversifier notre fonds en investissant dans East Capital Russia ou encore ML Latin America.



D'autre part, le thème des obligations indexées sur l'inflation étant majeur selon nous, Digit Inflation est venu naturellement étoffer notre fonds.

Au cours du deuxième trimestre, nous avons décidé de monter progressivement l'exposition action en vendant des Caam Mone Etat, un fonds obligataire court terme au profit de BGF World Gold, un fonds Or. Les souscriptions du trimestre, ont permis d'investir d'une manière prudente sur des fonds diversifiés de la gamme Agir (Agir Monde, Europe, Dollar, Plus et Euro) pour maîtriser l'allocation durant cette période de forte volatilité, complétés par des fonds équilibrés extérieurs (Euro Sapience Optima et NOAM Optimum) et une sicav de trésorerie (CIC Epargne Dynamique). Fin juin, nous avons dû alléger Eurosapience Optima pour ajuster les ratios d'emprise des OPCVM du portefeuille.

Au troisième trimestre, nous avons fortement renforcé la part actions en renforçant la poche mixte actions notamment les fonds Agir US Dollar sur lequel nous avons effectué un aller retour gagnant durant la période. Nous avons également renforcé Agir Euro un fonds mixte prudent. Nous avons en revanche sorti Morgan Stanley Access Volatility Premium un fonds indexé sur l'écart entre la volatilité implicite du SP500 et la volatilité historique du SP500. La forte hausse de la volatilité implicite en septembre nous a amené à vendre ce fonds. De même, nous avons vendu le fonds East Capital Russian en raison de la décrue des prix du pétrole.

Au quatrième trimestre, la meilleure performance a été enregistrée par le fonds obligataire Templeton Global Bond EUR qui a profité de la décrue de l'inflation et de la dégradation de l'économie. En sus de ce fonds, le fonds CM CIC Associations a contribué à une performance positive. Ajouté en cours de période, ce fonds est indexé sur l'EuroMTS 1-3 ans. Nous avons également ajouté Objectif Court Terme Euro un fonds qui investit dans des certificats de dépôts de grands groupes français dont la notation minimale court terme selon S&P est A1. Outre les sorties des fonds actions East Capital Russian ou BGF Latin America, nous avons vendu des fonds monétaires dynamiques du CM CIC comme CM CIC Epargne Dynamique ou Union AlternDyn confrontés à des rachats massifs.



➤ **LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT :**

Notre gestion vise à sélectionner les meilleurs OPCVM pour la gestion d'actifs. Plusieurs partenaires additionnent ainsi leurs savoir faire dans le cadre d'une approche systématique, complétée par une allocation géographique et sectorielle spécifique (Asie et Inde / Europe de l'Est - Or et matières premières).

L'objectif du fonds est d'assurer une croissance du capital en utilisant de façon équilibrée les OPCVM monétaires et obligataires et les OPCVM actions. Ainsi, des critères techniques tels que l'encours minimal, la qualité du dépositaire et des contreparties sont également pris en compte dans le choix final des OPCVM. 100% de l'investissement du fonds provient d'OPCVM qui sont eux-mêmes investis dans des valeurs mobilières de type actions, obligations ou monétaires du monde entier sans restriction ou limitation quant à la diversification industrielle, sectorielle, géographique ou autres.

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

EUROPE – USA – ZONES EMERGENTES

3) SELECTION DES FONDS : Mise en place à partir de 2009 sur les nouveaux capitaux reçus sur le fonds interne

La sélection des fonds se fait à partir de la base de fonds SAG. Cette base possède près de 1 200 fonds avec différentes unités de compte : action, mixte, alternatif, matière première, immobilier, fonds bear, fonds sectoriels, obligations. Elle ne comprend que des fonds ouverts, de droit français, luxembourgeois ou irlandais.

Principes d'allocation du modèle

Deux moteurs d'alpha sont à l'œuvre:

a) la tendance du marché

Le détecteur de tendance observe les tendances sur trois zones : l'Europe, les Etats-Unis et l'Asie ex Japon. Si au moins deux zones sont haussières, la tendance globale est considérée comme haussière, et réciproquement pour une tendance baissière. Si la tendance est haussière l'exposition monte au maximum autorisé. Inversement, si la tendance est baissière l'exposition baisse au minimum autorisé dans l'orientation de gestion choisie soit 0%. La couverture du totale ou partielle du marché est appliquée en continue. De janvier 2002 à aujourd'hui, 25 changements de tendance ont été détectés par le modèle.

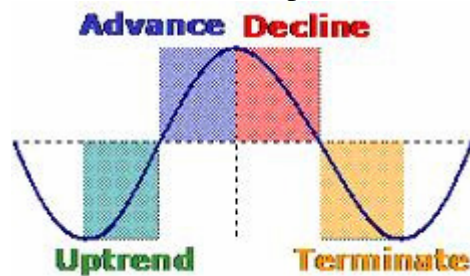


b) la stratégie (dynamique, balanced, défensive)

Une fois la tendance déterminée, une stratégie dynamique est utilisée pour faire la sélection de fonds en tendance haussière, et une stratégie défensive en tendance baissière.

Il existe deux phases dans les différents fonds répertoriés :

- **une dynamique** (composé de l'uptrend et terminate)
- **une défensive** (composé de l'advance et de la decline)



Uptrend: correspond à une phase de tendance haussière en pleine croissance.

Advance: fin de la hausse du marché.

Decline: changement de tendance puis marché en baisse, mis e en place de couvertures.

Terminate: marché bas, réinvestissement conseillé.

Sélection d'un fonds:

L'idée est de faire une sélection des meilleurs gérants sur la base de plusieurs critères:

- Univers géographique : Europe, Amérique, Emergents
- Benchmark index (indice de référence)
- Nombre de fonds présents dans la sélection
- Actif sous gestion minimum (en million EUR)
- Périodicité de la rotation
- Taux de remplissage du portefeuille
- Devises

Trois types de critères quantitatifs sont pris en compte:

Donc la notation d'un fonds se décompose en cinq étoiles sur SAG :

- Ratio d'information
- global value
- résistance baissière
- momentum technique
- la volatilité



Global
SAG rating Performance absolue sur 4 semaines Ratio d'information correspond au rapport entre l'alpha et le tracking error
Technique
Momentum technique (détermine si le gérant fait mieux qu'habituellement) TSO signals signal technique indiquant si le rapport entre la différence entre le cours actuel et le cours un mois auparavant et la somme des variations dans cette période est positive ou non Performance relative sous 4 semaines
Risk
Bear market Bull market Alpha correspond à la différence entre le fonds et l'indice performance Tracking error précise la différence entre la volatilité du fond et celle de l'indice Volatilité sur 12 mois / 4 semaines Corrélation avec l'indice de référence Résistance baissière Bear market factor, Bad news factor, Beta



EVOLUTION DES INSTRUMENTS FINANCIERS RESULTAT & EXPOSITION DU PORTEFEUILLE

VIP Dynamique, créé en janvier 2008, affiche de janvier 2008 à décembre 2008 une performance de -18.73% alors que dans le même temps l'indice de référence, 25% EuroMTS + 75% MSCI World EUR, chutait de 25.00%.

POUR LA PARTIE PHYSIQUE DU FONDS :

La répartition par classes de fonds est la suivante au 26/12/2008 :

1/ Mixtes Actions	48.00%
2/ Obligations Court Terme	21.11%
3/ Monétaires et liquidités	15.00%
4/ Obligations Long Terme	5.05%
5/ Actions Emergents	3.95%
6/ Monétaires Dynamiques	3.64%
7/ Or	3.24%

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

**PORTEFEUILLE EN FIN D'EXERCICE (26/12/08)**

FONDS	POIDS	CLASSE D'ACTIFS
AGIR EURO	8,13%	Fonds Mixtes Actions
AGIR EUROPE	7,76%	Fonds Mixtes Actions
AGIR MONDE	7,51%	Fonds Mixtes Actions
AGIR PLUS	6,78%	Fonds Mixtes Actions
AGIR US DOLLAR	5,40%	Fonds Mixtes Actions
BGF-WORLD GOLD FD HEDGED-=A2	3,24%	Fonds Or
CAPI-CASH	4,43%	Monétaires et Liquidités
CPR MONETAIRE SR-C	4,41%	Monétaires et Liquidités
ROBECO FPC EUROSAPI OPTIMA-C	4,34%	Fonds Mixtes Actions
FRANK TEMP INV GLB BD-A- AH=	5,05%	Obligations Long Terme
METROPOLE FRONTIERE EUROPE	3,95%	Fonds Actions Emergents
NOAM OPTIMUM-C	3,93%	Fonds Mixtes Actions
CIC ASSOCIATIONS	3,62%	Monétaires Dynamiques
CAAM MONE ETAT	17,39%	Obligations Court Terme
OBJECTIF COURT TERME EURO-A	3,71%	Obligations Court Terme
ORSAY OPPORTUNITES MONDE	4,19%	Fonds Mixtes Actions
LIQUIDITES	6,16%	Monétaires et Liquidités

CONTRAINTES D'EMPRISE

Chaque ligne est plafonnée à 5% de l'encours du VIP Dynamique exception faite des lignes comprises entre 5 et 10%

Le total de ces lignes (comprises entre 5% et 10%) ne doit pas dépasser 40% du fonds.

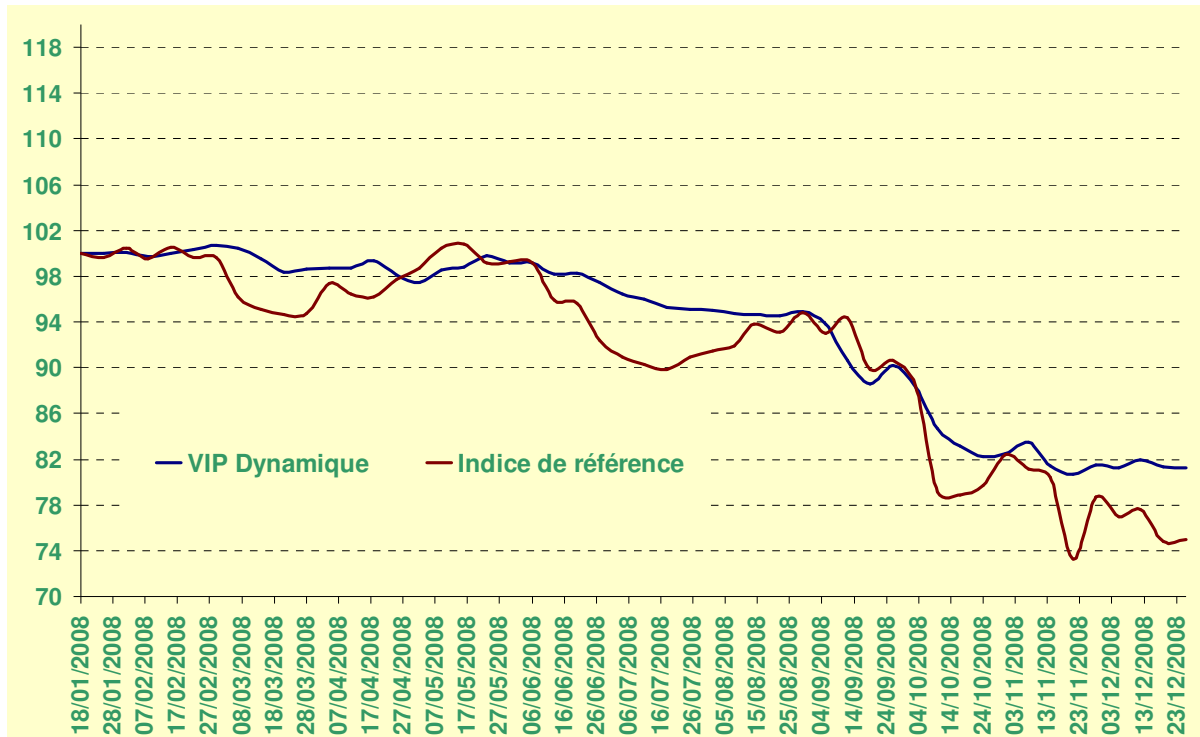
Les fonds investis sur emprunts d'Etat n'ont pas de contrainte de plafonnement.

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

Pour les OPCVM, nous n'avons retenu qu'un seul intermédiaire qui est le CM CIC Securities qui est notre dépositaire.



PERFORMANCES SUR L'EXERCICE 2008



	Performance janvier 08 à décembre 08
VIP Dynamique	-18.73%
Indice de référence	-25.00%

Indice de référence : 25% EuroMTS 3-5 ans +75% MSCI World EUR
N.B : les performances passées ne présagent pas des performances futures