

« VIP PRUDENT »

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-corréenne 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 Prudent 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 25% sans restriction ou limitation quant à la diversification géographique et sectorielle. Au 31/12/2008, le fond est investi à hauteur de 87.63% en fonds monétaires et obligataires, et 11.43% en actions, le solde de 0.95% 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.

Au début de l'année, au 07 janvier 2008, nous nous sommes positionnés sur différents fonds à caractère défensifs. Nous avons ainsi investi dans des fonds monétaires dynamiques tels que CIC Epargne Dynamique et Union AlterDyn permettant de reproduire la performance de l'EONIA représentant 17,29% du fonds VIP, dans des fonds monétaires comme Capi-Cash et CPR Trésorerie et dans les liquidités pour 8,72%, et 47,86% dans des obligations court terme via CAAM Moné Etat. Observant une stabilisation des marchés financiers, dès le mois de février, nous avons choisi de remplacer notre investissement dans CIC Epargne Dynamique par des OPCVM plus diversifiés (or et Inde). En mars, Union AlterDyn a été cédé au profit d'un investissement dans la partie obligataire de notre portefeuille avec la souscription de Franklin Templeton Global Bond. Nous avons maintenu notre exposition aux actions à 18% bien en deçà de notre limite de 25% autorisé.

Pour le second trimestre 2008, notre principale ligne d'investissement est représentée par le fond obligataire court terme CAAM Moné Etat pour 40,97% du portefeuille, et par des OPCVM de la gamme Agir afin de mieux maîtriser les allocations pendant cette période de forte volatilité. Les achats effectués sur le trimestre se sont portés sur des OPCVM Action comme Centrale Long Vol à hauteur de 8,84% de notre portefeuille qui nous a permis de bénéficier de la forte volatilité des marchés actions de la zone Euro, et sur des Fonds Taux comme Oblig Inflation World pour 8,47% et CIC Epargne Dynamique ayant engendré un gain de 1,68% sur le trimestre, la plus forte hausse de nos achats. Dès juin, nous avons opté pour un investissement dans un fonds mixte flexible prudent-dynamique, Agir Euro, que nous détenons. Nous avons également initié un achat dans Agir Monde, fonds international dynamique afin de profiter d'un prix d'achat attractif compte tenu de la baisse des marchés actions.

Pour anticiper et faire face aux **mouvements d'arbitrages du contrat entre VIP Prudent vers VIP Dynamique en mai**, nous avons été amenés à prendre nos bénéfices sur Franklin Templeton Global Bond qui nous a permis d'engendrer un gain de plus de 3% et CPR Trésorerie pour un gain d'environ 0,77%. Nous avons profité devant la dégradation des marchés pour réduire de moitié, Centrale Long Vol et Agir Plus et retirer la totalité de Saint Honoré Inde peu représentatif en poids (de l'ordre de 1,5%) et qui subissait une perte de -36% (au 31/12/2008, le fonds perdait plus de 60%). Nous avons en juin, toujours pour le même motif de dégradation des marchés, liquidé partiellement Oblig Inflation World.

A partir de juillet, nous avons de nouveau investis dans CAAM Mone Etat et dans certains de nos OPCVM pour maîtriser de façon plus efficace les allocations pendant cette période de forte volatilité. Les achats effectués durant ce troisième trimestre 2008 se sont portés sur le renforcement d'OPCVM déjà existants dans notre portefeuille comme CAAM Mone Etat, composé uniquement d'obligations d'Etat Européens, qui nous permet de sécuriser notre fonds ou Agir Euro et Agir Europe afin de monnayer ces deux fonds et profiter par la suite du rebond des marchés actions. Nous avons vendu nos parts de deux fonds dont les performances commençaient à se dégrader et qui n'étaient plus adaptés à la conjoncture à savoir Global Gold and Precious suite au mouvement de sell off sur les matières premières qui s'est amplifié tout au long de l'année et Centrale Long Vol suite aux mouvements irrationnels sur la volatilité implicite. Nous avons pris nos bénéfices sur notre fonds Agir US Dollar peu après l'appréciation du dollar face à l'euro début septembre.

Au dernier trimestre 2008, la meilleure performance a été enregistrée par le fonds obligataire Templeton Global Bond EUR, qui est de l'ordre de 3,65%, qui a profité de la désinflation dû à la baisse des taux d'intérêt européen et à la baisse des prix des matières premières, et de la dégradation de l'économie malgré sa sous pondération aux emprunts d'Etat US. Nous sur pondérons la partie courte de la courbe des taux en raison des prochaines baisses de taux à venir prévue par la BCE si bien que nos principales lignes sont des fonds obligations court terme comme CAAM Mone Etat. Nous avons ajouté Objectif Court Terme Euro un fonds de duration moyenne inférieure à 6 mois qui investit dans des certificats de dépôts de grands groupes français, et enregistre la seconde meilleure performance de notre fonds VIP avec un gain de 0,88% sur la période. De plus, nous sommes revenus sur notre fonds Agir US Dollar pour profiter de la hausse du billet vert jusqu'à 1,2453 fin novembre. Du côté des ventes, nous avons sorti deux fonds monétaires dynamiques du CM CIC (Union AlterDyn et CM CIC Epargne Dynamique) qui en raison de nombreux rachats commençaient à se détériorer notamment en terme de risque.

➤ 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

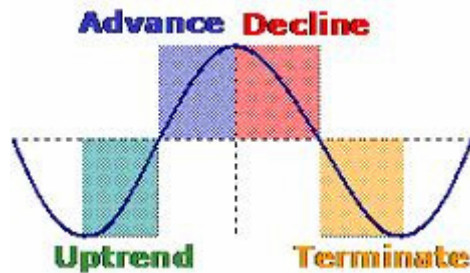
Le détecteur de tendance observe les tendances sur trois zones : l'Europe, les Etats-Unis et l'Asie ex Japon. Si au moins deux zones sont haussières, la tendance globale est considérée comme haussière, et réciproquement pour une tendance baissière. Si la tendance est haussière l'exposition monte au maximum 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 terminante)
- **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 Prudent, créé en décembre 2007, affiche du 21/12/07 au 26/12/08 une performance de -10.51% alors que dans le même temps l'indice de référence, 75% EuroMTS + 25% MSCI World EUR, chutait de -4.00%.

POUR LA PARTIE PHYSIQUE DU FONDS :

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

1/ Obligations Court Terme	49.20%
3/ Fonds Actions Mixtes Diversifiés	37.13%
3/ Monétaires et liquidités	9.70%
4/ Obligations Long Terme	3.97%

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	9.34%	Fonds Actions Mixtes Diversifiés
AGIR EUROPE	1.69%	Fonds Actions Mixtes Diversifiés
AGIR MONDE	6.96%	Fonds Actions Mixtes Diversifiés
AGIR PLUS	6.36%	Fonds Actions Mixtes Diversifiés
AGIR US DOLLAR	4.99%	Fonds Actions Mixtes Diversifiés
CAPI CASH	4.38%	Monétaires et Liquidités
CM CIC PEA SERENITE	4.09%	Fonds Actions Mixtes Diversifiés
EUROSAPIENCE OPTIMA	3.70%	Fonds Actions Mixtes Diversifiés
CPR MONETAIRE	4.37%	Monétaires et Liquidités
CAAM MONE ETAT	45.28%	Obligations Court Terme
TEMPLETON GLOBAL BOND EUR	3.97%	Obligations Long Terme
OBJECTIF COURT TERME	3.92%	Obligations Court Terme
LIQUIDITES	0.95%	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%

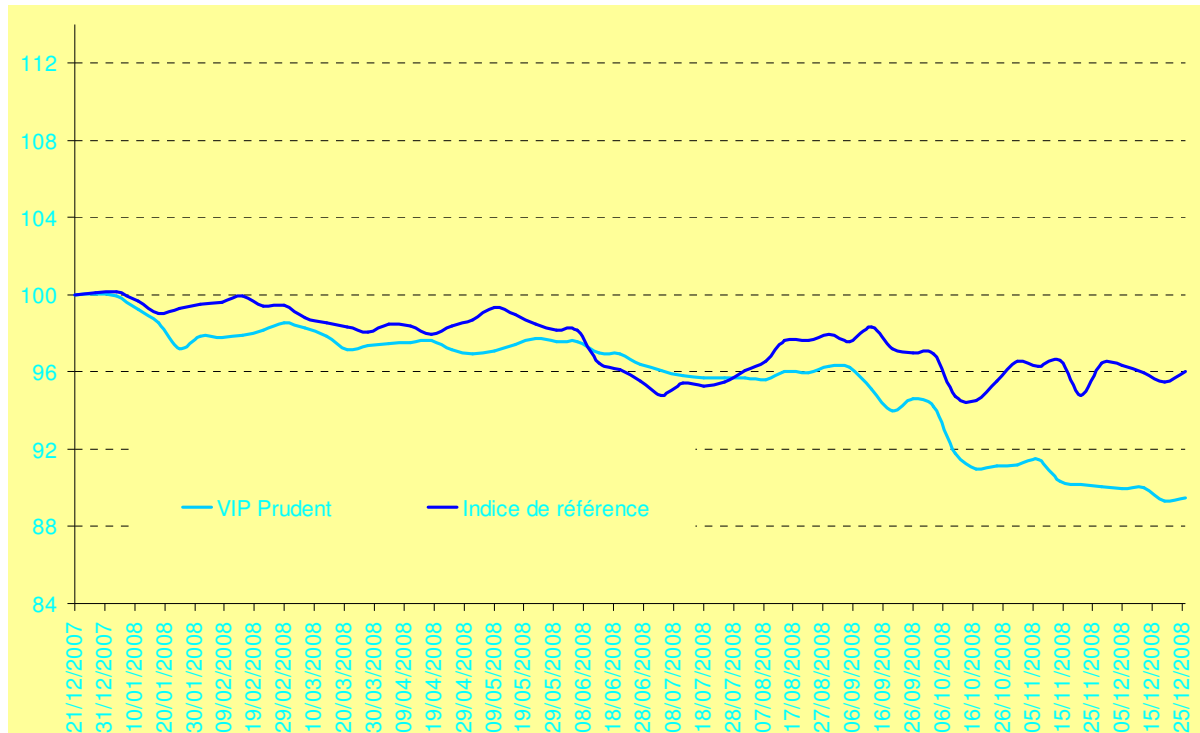
Le total de ces lignes (comprises entre 5% et 10%) ne doit pas dépasser 40% du fonds.

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 création à décembre 08
VIP PRUDENT	-10.51%
Index de référence	-4.00%

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