



« FCP AGIR EURO »

RAPPORT DE GESTION ANNUEL
Du 1^{er} juillet 2010 au 30 juin 2011

RAPPEL DE LA SITUATION BOURSIERE
JUILLET 2010 - JUIN 2011

1) Juillet & Aout 2010 : Des marchés partagés entre réussite des tests de résistances et craintes macro-économiques

En juillet, les marchés actions européens ont repris une tendance haussière (Eurostoxx50: +6,56%, CAC40: +5,82%) soutenus d'une part par la micro-économie avec le début des résultats du deuxième trimestre et la perspective des tests de résistances qui se sont révélés plutôt encourageants puisque seulement 7 banques européennes parmi les 91 auditionnées ont eu besoin de recourir à des augmentations de capital. L'ensemble des banques françaises ont passé avec succès ces tests de résistances et affichent un ratio résultat net/ fonds propres supérieurs à la norme de 6%. En outre, les valeurs bancaires ont surpris par la solidité de leurs résultats du premier semestre et sur leurs prévisions. Ainsi, UBS a dégagé un bénéfice net de 2 milliards CHF au deuxième trimestre soit un chiffre deux fois supérieur aux attentes. L'autre secteur surperformant ce mois-ci ont été les télécoms avec Deutsche telekom qui a annoncé un plan de rachats d'actions de 400 millions d'euros sur le deuxième semestre 2010 ou encore France Telecom qui s'est engagé à payer un dividende de 1,4 EUR par action jusqu'en 2012. A l'inverse, le secteur des biens de consommations a souffert à l'image de Danone sanctionnée pour la dégradation de sa marge opérationnelle jugée trop faible à 15,3%. Sur les marchés de taux, les taux européens se sont tendus à 2,67% sur le taux 10 ans allemand même si on peut noter une nouvelle fois de fortes disparités avec une forte détente de 36 bps en Espagne avec un 10 ans à 4,16%. Le spread des obligations espagnoles à 10 ans par rapport au Bund s'est réduit à 150 bps contre plus de 200 bps fin juin. Par ailleurs, les ventes de détail en zone euro 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 son plus haut niveau depuis août 2007 alors que l'indice de confiance en zone euro a atteint un plus haut à 101,3 depuis mars 2008.



En août, les marchés actions européens ont subi une prise de bénéfices revenant proches de leurs plus bas annuels (CAC 40: -4,18%, Eurostoxx50: -4,35%, DAX: -3,62%) suite à la fin de la publication des résultats du second trimestre. Sur l'indice Stoxx 600, plus de 60% des sociétés ont publié un résultat net au-dessus du consensus. Néanmoins, quelques valeurs cycliques sensées représenter l'état de la conjoncture ont particulièrement déçu notamment dans le secteur de la construction. Ainsi, Holcim a détecté des risques sur les prix et des éléments d'incertitude pour le troisième trimestre. De son côté, l'irlandais CRH a publié un résultat net en baisse de 77% au premier semestre et anticipe une baisse de 10% de son EBITDA sur 2010. Dans le secteur de la distribution, le belge Delhaize a émis un avertissement sur ses résultats en raison de la faiblesse de ses ventes aux Etats Unis et l'impact négatif sur ses marges. Sur les marchés de taux, les taux européens se sont détendus à 2,12% sur le taux 10 ans allemand qui représente un refuge du fait des bonnes statistiques allemandes comme l'excédent commercial de 14 milliards EUR en juin ou encore le PIB en hausse de +3,7% sur un an au deuxième trimestre. Dans le même temps, on a assisté à une vague de flux vendeurs sur les taux portugais et grecs compte tenu d'une économie grecque en pleine récession avec un PIB en recul de -3,5% au deuxième trimestre. La BCE se retrouve face au défi du grand écart de croissance en zone euro.

2) De septembre à fin octobre 2010 : Rebond spectaculaire des ventes automobiles et premières tensions sur le Bund allemand

En septembre, les marchés actions européens sont repartis à la hausse supportés par les valeurs automobiles, les valeurs industrielles et les banques (CAC 40: +6,43%, Eurostoxx50: +4,76%, DAX: +5,13%). Au niveau des valeurs automobiles, le marché a, notamment, bien réagi à la forte augmentation des ventes de véhicules neufs des constructeurs français en Chine au mois d'août et à leur décision de rembourser de manière anticipée leur prêt contracté en avril 2009 auprès de l'Etat. Les valeurs bancaires ont bien réagi aux normes prudentielles préconisées par le Comité de Bâle, moins contraignantes que prévues, à la fois sur les exigences de fonds propres et sur leur durée d'application. Dans le cadre de Bâle III, les banques devront, en effet, porter leur ratio Core Tier One à 4,5% de leur bilan contre 2% actuellement. Au sein du secteur des matériaux de construction, Bruno Lafont, le PDG du cimentier Lafarge, a déclaré qu'il n'avait pas planifié d'augmentation de capital. Selon lui, la dette du cimentier est sous contrôle et Lafarge poursuit son plan de cession d'actifs, avec 350 M € déjà sécurisés fin juillet sur les 500 M € de l'objectif 2010. A contrario, les valeurs défensives ont souffert notamment dans la santé; la décision concernant l'extension d'indication d'Avastin dans le traitement du cancer du sein a été une nouvelle fois repoussée, Roche annonçant par ailleurs les résultats non concluants d'une seconde étude de phase III. Sur les marchés de taux, les taux européens se sont tendus à 2,27% sur le taux 10 ans allemand en raison de la hausse de la confiance économique en zone euro en septembre à 103,2.



En octobre, les marchés actions ont poursuivi leur tendance haussière déjà bien entamée en septembre, les problèmes de dettes des Etats PIGS passant au second plan par rapport aux données micro économiques (CAC40: +3,18%, Eurostoxx50:+3,53%, DAX: +5,98%). Si la principale actualité macro-économique sur le Vieux continent a été l'ampleur du plan d'austérité britannique qui vise à économiser 83 milliards GBP d'ici 2015, les investisseurs ont davantage apprécié les 70% de résultats supérieurs au consensus sur le DJ Stoxx 600. Les dernières publications ont confirmé la bonne santé du secteur automobile en France avec l'objectif d'un chiffre d'affaires de 10 milliards EUR pour Valeo d'ici 2013 alors que dans le même temps Peugeot a relevé son objectif de marge opérationnelle pour le second semestre. Les valeurs médias n'ont pas été en reste comme Havas témoignant d'une reprise de la conjoncture. Les valeurs de la consommation ont aussi profité de leur implantation dans les pays émergents comme Bic et l'Oréal. D'autres valeurs défensives parviennent à retrouver une dynamique de croissance alors qu'elles attiraient peu les investisseurs comme France Télécom qui a délivré une forte croissance de l'activité mobile en France. Les valeurs financières ont par contre sous performé à l'image du Crédit Suisse dont les investissements dans sa division FICC n'ont pas généré les résultats escomptés. Enfin, les opérations et rumeurs de fusions acquisitions sont restées toujours aussi nombreuses comme les discussions entre Nexans et Draka ou encore dans les services financières avec des pourparlers entre RBS et Bluebay. Sur les marchés de taux, les taux européens se sont tendus à 2,52% sur le taux 10 ans allemand en raison de la hausse de la confiance économique en zone euro en octobre à 104,1.

3) Novembre 2010 : Retour des craintes sur les Etats PIGS et annonce de stress tests en 2011

En novembre, les marchés actions européens ont connu une très forte correction en fin de mois (CAC40: -5,82%, Eurostoxx50:-6,82%, DAX: +1,32%) notamment les marchés espagnols et italiens alors que l'Allemagne a fait office de refuge. Les tensions autour de la crise irlandaise et les risques de contagion aux autres Etats ont persisté. L'annonce du plan de sauvetage irlandais pour 85 milliards d'euros, et le nouveau tour de vis budgétaire du gouvernement irlandais ont donné lieu à de nouvelles inquiétudes comme la taille du dispositif de soutien si l'Espagne devait faire appel à lui. Par ailleurs, l'annonce par Bruxelles de tests de résistances courant 2011 avec des critères plus exigeants ont affecté le secteur bancaire. A l'inverse, les valeurs automobiles allemandes ont nettement surperformé à l'image de BMW dont les prévisions annuelles de marges ont été relevées à 7%. coupon dont le rendement devenait de plus en plus faible à l'approche des échéances. Sur les marchés de taux, les taux européens se sont tendus à 2,67% sur le taux 10 ans allemand en raison d'un chiffre sur la croissance en Europe rassurant pour le compte du troisième trimestre. D'autre part, les différentes dettes périphériques se sont tendues notamment en fin de mois suite à la déclaration le 29/11 de N. Roubini évoquant un sauvetage imminent du Portugal après celui de l'Irlande et estimant que l'Espagne était trop grosse pour être sauvée.



4) Decembre 2010 : Rally de fin d'année

En décembre, les marchés actions européens ont connu un véritable rally de fin d'année (CAC40: +5,38%, Eurostoxx50: +5,35%, DAX: +3,37%), les craintes sur les dettes des Etats périphériques de la zone euro ayant moins de poids que les excellentes données macro économiques et les liquidités des entreprises leur permettant notamment d'envisager des fusions. Les nouvelles affectant les dettes souveraines européennes n'ont pas manqué: dégradation de la note de l'Irlande à Baa1 et adjudications espagnoles s'effectuant à des taux très élevés à 5,95%. Mais les indicateurs avancés zone euro ont été bons avec un PMI industries à 56,8 et un PMI des services à 53,7 en décembre alors que l'indice IFO en Allemagne est ressorti à 109,9 à des niveaux plus hauts qu'en 2006. Au niveau des fusions, Siemens est monté à 15% du capital d'Atos Origin pendant que Novartis finalisait l'acquisition à 100% d'Alcon. Sur les marchés de taux, les taux européens se sont tendus à 2,96% sur le taux 10 ans allemand suite aux bonnes statistiques allemandes.

5) Janvier-Février 2011 : Des investisseurs rassurés par les émissions espagnoles et les résultats du quatrième trimestre 2010

En janvier, les marchés actions européens ont fortement progressé (CAC40: +5,28%, Eurostoxx50: +5,76%, DAX: +2,36%) un effet de rattrapage de performance se produisant entre les indices des Etats périphériques (Italie, Espagne) et ceux des Etats core (Allemagne). Les investisseurs ont été d'abord rassurés par l'émission de 3 milliards EUR en Espagne sur cinq ans s'effectuant à un taux de 4,54%. Les valeurs financières et notamment celles de l'assurance ont profité de la perspective de la hausse des taux longs. Allianz a confirmé s'attendre à un résultat opérationnel 2010 dans le haut de fourchette à 7,2 milliards EUR. A contrario, les valeurs du luxe qui avaient surperformé en 2010 ont été victimes de prises de bénéfices à l'image de LVMH. Les biens de consommation ont déçu à l'image de Philips dont le chiffre d'affaires du quatrième trimestre a été en baisse organique de 4% sous les attentes du quatrième trimestre. Au niveau macroéconomique, la production industrielle en zone euro a grimpé plus fortement que prévu de 7,4% en novembre et confirme la reprise d'activité en zone euro comme l'atteste la progression de l'indice PMI des services en janvier à 55,2. Sur notre allocation d'actif, nous avons opéré une importante rotation sur la partie action pour mettre en place une stratégie Euro Dynamique afin de profiter de la hausse des indices avec des valeurs industrielles profitant de l'embellie de la conjoncture comme Man ou Schneider Electric. Sur les marchés de taux, les taux européens se sont tendus à 3,16% sur le taux 10 ans EUR suite au regain de l'inflation à 2,4% en zone euro en rythme annuel en janvier.



En février, les marchés actions européens ont poursuivi sur leur tendance haussière (CAC40: +2,62%, Eurostoxx50: +2,01%, DAX: +2,75%) avec une nette surperformance des valeurs financières. La Société Générale semble en mesure de valider son business plan horizon 2012 alors que BNP Paribas a démontré toute sa solidité financière avec l'amélioration de ses fonds propres au quatrième trimestre 2010 ce qui lui a permis d'augmenter son dividende et de garantir un paiement de celui-ci par cash. L'actualité fusion acquisition a aussi favorisé le secteur avec le rapprochement entre la banque grecque NBG et sa compatriote Alpha Bank. Il faut noter par ailleurs qu'en fin de mois le contexte géopolitique en Lybie a affecté les marchés notamment en Italie où Eni la valeur pétrolière réalise 14% de sa production sur cette zone. D'autres valeurs du MIB ont été massivement chahutées comme Snam Rete Gas spécialisée dans le transport et le stockage de gaz. Le secteur des utilities a pâti du contexte peu favorable comme l'allemand RWE dont la prévision 2011 a été décevante avec aucun engagement sur le dividende. Enfin, le secteur automobile a été également victime de prises de bénéfices notamment sur Porsche dont la fusion avec Volkswagen a été décalée à 2012 en raison de contraintes financières et fiscales. Au niveau macro-économique, les indices PMI ont confirmé le regain d'activité avec un PMI des services à 57,2 en février contre un consensus à 55,9; ce niveau est un plus haut depuis août 2007 et a encouragé les spéculations autour d'une hausse des taux de la BCE ce qui a poussé la monnaie unique à 1,3806 en fin de mois. Sur les marchés de taux, les taux européens sont restés assez flat à 3,17% sur le taux 10 ans EUR.

6) Mars-Avril 2011 : Les marchés insensibles au tsunami japonais et aux troubles du Moyen orient

En mars, les marchés actions européens ont été impactés de manière brève mais brutale par le séisme japonais (CAC40: -2,95%, DAX: -3,18%, Eurostoxx50: -3,39%). Les événements en extrême orient ont touché les secteurs actions en zone euro de manière hétérogène; les secteurs les plus impactés ont été l'automobile, le luxe et l'assurance et surtout la réassurance alors que les produits de base, le pétrole, la construction ont surperformé avec des anticipations de dépenses d'infrastructures de la part du gouvernement nippon. Par la suite, les indices ont connu une reprise en V avec une démission du premier ministre portugais qui n'a guère pesé à la veille du sommet européen qui n'a apporté aucune visibilité sur les mécanismes de soutien aux pays périphériques. Dans le même temps, l'actualité en fusions acquisitions a été dynamique avec la cession de T Mobile USA filiale de Deutsche Telekom à l'américain AT&T pour 39 milliards USD. Les valeurs bancaires ont nettement sous performé sur le mois à l'image de Ubi banca qui a annoncé une augmentation de capital de 1 milliard EUR pour porter son ratio core tier one à 8% contre 6,95% fin 2010. Les utilities ont également été à la peine à l'image de l'allemand Eon qui a évoqué la menace d'une forte réduction de la production nucléaire de son réacteur Isar1. Sur les marchés de taux, la forte tension (+18 bps sur le 10 ans zone euro à 3,35% en fin de mois) a engendré une baisse des prix des obligations avec un EuroMTS 3-5 ans en repli de -0,57% en mars.



Cette pentification résulte d'une part, de la crise bancaire irlandaise dont le montant total du coût avoisine les 100 milliards EUR soit 62% du PIB irlandais mais également du rejet du programme d'austérité portugais qui a emmené les 10 ans portugais à 8,3% en fin de mois. Enfin, l'accélération de l'inflation annuelle à 2,6% en mars en zone euro a ravivé les craintes de hausse de taux de la BCE.

En avril, les marchés actions en zone euro ont rebondi assez fortement (CAC40: +2,95%, Eurostoxx50: +3,45%, DAX: +6,72%), les craintes sur une possible restructuration de la dette grecque dès cet été n'ayant pas pesé bien lourd face à la qualité des résultats du premier trimestre et à la déferlante des opérations de fusions acquisitions laissant apparaître d'importantes primes déboursées. Le secteur de la chimie a surperformé assez nettement les indices avec le rachat de Rhodia par Solvay pour un montant de 6,6 milliards EUR en valeur d'entreprise. Les publications du secteur automobile ont agréablement surpris avec un impact du tsunami japonais qui ne se fera pas sentir avant le deuxième trimestre pour la plupart des groupes. Michelin a ainsi dévoilé un chiffre d'affaires au premier trimestre en hausse de 28% alors que Porsche pourrait accroître ses ventes de 10% en 2011. Les industrielles ont également participé au rebond à l'image de Alstom qui a annoncé une joint venture 50/50 avec Shanghai Electric dans les chaudières pour les centrales électriques. A contrario, les utilities ont nettement sous performé avec une hausse des prix du gaz prévue pour début juillet en France qui a été annulée tandis qu'EDF a été pénalisée suite à une hausse limitée à 1,7% des prix de l'électricité en juillet prochain. De même, les valeurs bancaires ont souffert des annonces d'augmentation de capital comme celle de 5 milliards d'euros annoncée par Intesa San Paolo pendant que Commerzbank procèdera à une augmentation de capital de 8,25 milliards d'euros. Sur le front macro économique, la hausse des taux de la BCE à 1,25% et sa préoccupation de l'accélération de l'inflation à 2,8% en avril sur un an ont soutenu l'EUR/USD qui est passé de 1,4158 à 1,4807 fin avril. L'indice EuroMTS 3-5 ans s'est lui replié de -0,75% sur le mois.

6) Mai-Juin 2011 : Les marchés plient sous l'effet de la résurgence de la dette grecque et l'abaissement des perspectives pour le deuxième trimestre

En mai, l'adage "sell in may and go away" n'a pas été remis en cause avec de fortes prises de bénéfices sur les marchés actions en zone euro (CAC40: -2,43%, Eurostoxx50: -4,96%, DAX: -2,94%). Avec la fin de la saison des résultats pour le compte du premier trimestre, le flux de nouvelles micro économique s'est tari avec un bilan assez positif puisque 60% des sociétés de l'Eurostoxx ont dépassé le consensus. Toutefois, certaines perspectives n'ont pas été revues à la hausse et certains avertissements pour les prochains trimestres ont eu lieu comme celui de Nokia qui anticipe une marge opérationnelle nulle au deuxième trimestre ce qui a ravivé l'aversion au risque des investisseurs. D'autre part, le secteur des services aux collectivités a été impacté par les résultats sans relief de Eon, RWE et EDF et surtout la perspective d'une sortie du nucléaire en Allemagne à horizon 2022.



D'autre part, les valeurs bancaires ont été impactées par la perspective d'une faillite de la Grèce avant l'été 2011 suite à l'abaissement par S&P de la notation du pays à B contre BB- et en raison de rumeurs finalement démenties d'une sortie de la Grèce de la zone euro. En outre, les valeurs financières ont été impactées par les difficultés rencontrées par UBS pour respecter ses objectifs de 2009 dans le cadre de Bale III et l'impact des catastrophes naturelles sur les comptes des réassureurs comme Munich Re qui a subi une lourde perte au premier trimestre. Sur le front macro économique, les indices PMI se sont inscrits en net recul en mai à 55,4 dans le secteur des services contre une hausse anticipée à 56,7 alors que le taux de chômage demeure sur ses plus hauts à 9,9%.

En juin, la faiblesse du flux micro économique a cédé face à la résurgence des craintes liées à la dette grecque (CAC40: -0,62%, Eurostoxx50: -0,47%, DAX: +1,13%). Le secteur bancaire a pâti de la mise sous surveillance négative par Moody's de BNP Paribas, Société Générale et Crédit Agricole en raison de leur exposition à la dette hellénique via leurs filiales locales ou leur détention d'emprunt grec. En outre, selon le Financial Times, de nouvelles règles de capitalisation des banques, plus contraignantes exigeraient un ratio Core Tier one supérieur à 7%. Par ailleurs, les déclarations allemandes sur les modalités d'une restructuration de la dette grecque ont ravivé les inquiétudes et remis en lumière les divergences de vue avec la BCE qui a réaffirmé son opposition à cette proposition. D'autre part, le secteur des biens de consommation a été affecté par les profits warning de Carrefour qui s'attend désormais à une baisse de 35% de son résultat opérationnel courant en France au premier semestre ou encore celui de Philips pénalisé dans sa branche éclairage. Les valeurs télécoms jusqu'ici appréciées pour leur dividende généreux ont sous performé à l'image de France Télécom. Sur le front macro-économique, les indices PMI sont en repli au mois de juin : l'indice composite de la zone euro s'établit à 53,6 (en comparaison à 55,8 en mai et à un plus haut de 58,2 en février). L'Allemagne continue à être un élément clé de la conjoncture européenne (commandes industrielles : +2,8% en avril) mais il faut aussi noter que les ventes de détail dans l'ensemble de la zone euro se comportent mieux (+1,1% en mai) après plusieurs mois décevants.

En conclusion, les marchés actions ont connu une forte volatilité (Eurostoxx50 : +10.69%) avec un problème des dettes souveraines en Europe qui a limité fortement le potentiel haussier des marchés. En effet, en dépit de comptes solides sur l'année 2010 et d'une politique accommodante de la BCE, le relèvement des tensions inflationnistes avec un taux d'inflation supérieur à 2% en zone euro a conduit JC Trichet à entamer un resserrement monétaire. De plus, le séisme japonais a contraint les entreprises à revoir à la baisse leurs perspectives pour le second trimestre. Pour autant, le récent repli des matières premières pourrait engendrer de bonnes surprises sur le troisième et quatrième trimestre avec des effets de base positifs à attendre.



RAPPEL DE L'OBJECTIF DE GESTION

AGIR EURO est un fonds diversifié prudent qui a été créé le 2 juin 2008 avec une première valorisation unitaire de 10€. Le fonds est coté en euro. Son indice de référence est composé de 75% de l'indice Euromts 3-5 ans et de 25% de l'indice Eurostoxx 50. L'objectif de gestion est de réaliser une performance supérieure à celle de son indice composite sur la durée de placement recommandée. Le portefeuille est investi à 80% minimum en valeurs libellées en euro. L'investissement actions peut varier de 0 à 50%. L'Exposition aux marchés actions varie de 0% à 100% maximum. L'Engagement hors bilan maximum est de une fois l'actif du fonds. L'exercice du 1er juin au 30 juin de chaque année. Le fonds est adapté à un horizon de placement supérieur à 5 ans.

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.

- **Evolution de l'allocation Actions – Taux et Carte blanche:**

En juillet, au niveau de notre allocation « Carte Blanche », nous avons allégé notre fonds Mixte international Equilibré Agir Plus (7,00%) en raison de sa plus forte allocation en valeurs défensives qu'en valeurs bancaires et sommes entrés sur le fonds Agir US Dollar (1,09%) profitant d'un repli net du billet vert. Le fait de pouvoir couvrir la partie actions de ces deux fonds mixtes offre plus de flexibilité à la politique de futures et des options sur indices.

En août, au niveau de notre allocation obligataire, nous avons diversifié les sources de rendements en introduisant des obligations privées à hauteur de 23,02% comprenant également une convertible taux AXA 2017; sur la partie, emprunts d'Etat, nous avons introduit des obligations indexées sur inflation et en contrepartie nous avons pris nos bénéfices sur des zéro coupons court terme jugeant que le potentiel de baisse des taux nous paraît épuisé. Nous avons pris nos bénéfices sur notre fonds Mixte international Equilibré



Agir Plus pour investir sur notre fonds Agir Monde (8,25%) à composante plus importante en action ce qui nous permet de davantage vendre sur les futures. Nous avons gardé le fonds Agir US Dollar (1,12%) profitant d'un repli net du billet vert.

En septembre, nous avons réduit la duration sur les obligations inflation en prenant nos bénéfiques sur l'obligation FRTR 2,25% 25/07/20 et en introduisant l'obligation BTPS 1,75% 15/09/12. Sur les corporates, nous avons pris nos bénéfiques sur l'obligation Lafarge 2016 pour acheter l'échéance 2020 présentant un rendement plus important. Nous avons conservé notre fonds Agir Monde (8,16%) à composante plus importante en action ce qui nous permet de davantage vendre sur les futures. Nous avons gardé également Agir US Dollar (1,34%) qui certes souffre de la baisse du billet vert mais qui offre une performance positive sur un mois grâce au remaniement de son process.

En octobre, nous avons rajouté un BTF suite à l'arrivée à maturité d'un T Bill espagnol. Sur les corporates, nous avons acheté l'obligation métro 5,75% 2014. Nous avons renforcé notre fonds Agir Monde (9,48%) à composante plus importante en action ce qui nous permet de davantage vendre sur les futures. Nous avons vendu Agir US Dollar compte tenu du biais haussier sur la monnaie unique et dans la perspective du programme d'assouplissement quantitatif défavorable au billet vert.

En novembre, pour la première fois depuis novembre 2008, nous avons introduit une stratégie action Euro Patrimoine à hauteur de 25% du portefeuille profitant de la baisse des marchés. Cette stratégie est constituée de valeurs faiblement risquées au sens du bear market (résistance baissière) et ayant un ratio d'information positif. En contrepartie, nous avons pris nos bénéfiques sur plusieurs obligations zéro coupon dont le rendement devenait de plus en plus faible à l'approche des échéances. D'autre part, les différentes dettes périphériques se sont tendues notamment en fin de mois suite à la déclaration le 29/11 de N. Roubini évoquant un sauvetage imminent du Portugal après celui de l'Irlande et estimant que l'Espagne était trop grosse pour être sauvée. Les derniers jours ont fortement impacté la performance de nos obligations inflation italiennes massivement vendues suite à des difficultés lors des adjudications. Nous avons toutefois décidé de les conserver dans l'attente d'une intervention de la BCE début décembre. Nous avons conservé notre fonds Agir Monde (9,94%) qui nous permettra de profiter davantage du rebond des marchés actions dans les prochaines semaines.

En décembre, nous avons laissé inchangée notre stratégie action Euro Patrimoine à hauteur de 25% du portefeuille introduite en novembre 2010. Nous pouvons noter les très bonnes performances de JC Decaux et ASML qui a revu à la hausse ses perspectives de réservations à 2 milliards EUR pour le quatrième trimestre. Sur les marchés de taux, les taux européens se sont tendus à 2,96% sur le taux 10 ans allemand suite aux bonnes statistiques allemandes. Concernant nos transactions sur la partie obligataire, nous avons décidé de sortir sur la majeure partie des obligations italiennes indexées sur l'inflation compte tenu des difficultés rencontrées lors des adjudications de décembre pour rechercher davantage de rendement sur



des obligations émergentes en EUR: Brésil 8,5% 2012 ou encore Afrique Sud 5,25% 2013. Pour profiter de la reprise du marché action, nous avons également introduit une obligation convertible action: Altran 6,72% 2012. Nous avons réduit la voilure sur notre fonds Agir Monde (9,91%) qui a contribué à la performance du fonds avec une hausse de 5,81% sur le mois

En janvier, sur notre allocation action, nous avons opéré une importante rotation sur la partie action pour mettre en place une stratégie Euro Dynamique afin de profiter de la hausse des indices avec des valeurs industrielles profitant de l'embellie de la conjoncture comme Man ou Schneider Electric concernant nos transactions sur la partie obligataire, nous avons vendu des obligations italiennes dont le rendement nous semblait limité comme ICTZ 0% 31/03/11 et BTPS 1,85% 15/09/12. Au niveau de notre allocation « Carte Blanche », nous avons ajusté notre fonds Agir Monde (9,88%) compte tenu de rachats sur le fonds.

En février, sur la partie action, le passage en allocation minimale en fin de mois nous a conduit à réduire notre investissement action si bien que nous avons pris nos bénéfices sur plusieurs valeurs comme Man, Valeo ou encore Hermès International. Au niveau de notre allocation « Carte Blanche », nous avons ajusté notre fonds Agir Monde (9,63%) compte tenu de rachats sur le fonds. Concernant nos transactions sur la partie obligataire, nous avons acheté deux emprunts d'Etat: une obligation bund 2,25% 2020 et une obligation souveraine Suede 3,12% 2014. La tension des rendements longs depuis le début d'année a rendu les valorisations sur ces actifs un peu plus attractives.

En mars, sur la partie action, le passage en allocation minimale sur l'Eurostoxx50 depuis le 21 février dernier s'est prolongé jusqu'en fin de mois si bien que nous avons pris nos bénéfices sur des valeurs de la stratégie dynamique comme Valeo ou Hermès particulièrement exposées à la crise japonaise; dans le creux de marché, nous avons mis en place une stratégie Euro Dividende avec une série de valeurs ayant un rendement estimé 2011 supérieur à 3% à l'approche de la saison des dividendes; nous avons ainsi sélectionné des valeurs comme UPM spécialisée dans la production de papier ou encore OMV valeur autrichienne pétrolière et gazière. Au niveau de notre allocation « Carte Blanche », nous avons conservé notre fonds Agir Monde (9,91%).

En avril, Sur la partie action, nous sommes passés brièvement en allocation minimale sur l'Eurostoxx50 le 15 mars dernier au moment où les problèmes de restructuration de la dette grecque ont affecté les valeurs financières si bien que nous avons réduit la voilure sur notre pondération action en prenant nos bénéfices sur des valeurs comme CSM, Konecranes ou Luxottica introduites en début de mois. Le 27 avril, nous sommes repassés en allocation maximale alors que l'Eurostoxx valait 2958 ce qui nous a incité à introduire une stratégie Euro Value avec des valeurs bénéficiant d'une décote significative comme Fortum ou ASML. Sur les obligations, nous sommes sortis de l'obligation Mexique 2017 compte tenu d'une OPE fiscale peu attractive que nous avons remplacé par un emprunt finlandais 3,38% 2020.



En fin de mois, le renforcement de la part actions nous a incité à prendre nos bénéfices sur BOTS 0% 31/08/11 et la convertible Michelin 0% 2017. Au niveau de notre allocation « Carte Blanche », nous avons conservé notre fonds Agir Monde (9,58%).

En mai, sur la partie action, nous sommes passés en allocation minimale sur l'Eurostoxx50 le 6 mai dernier à hauteur de 2920, Ainsi, nous avons réduit significativement la voilure sur l'investissement action. Nous n'avons effectué aucun achat et avons pris nos bénéfices sur plusieurs valeurs comme Safran, Zodiac, ou encore ASML. Sur les obligations, nous avons pris nos bénéfices sur la convertible action Michelin 0% 01/01/17 pour nous repositionner sur la convertible action Technip 0,5% 01/01/16 compte tenu du contexte porteur sur la valeur avec de nombreux contrats signés (avec Statoil au Brésil, dans l'offshore canadien). En fin de mois, les bénéfices pris sur la part actions nous ont permis d'acheter l'obligation EADS 4,63% 2016 de rendement 3,45%; en raison des craintes sur la Grèce, nous avons également acheté un T Bill 0% 05/04/12 en USD pour profiter de la baisse de la monnaie unique Au niveau de notre allocation « Carte Blanche », nous avons pris notre bénéfice sur notre fonds Agir Monde pour investir sur des fonds actions européens comme Rouvier Europe (2,86%) qui a une double approche Value et Rendement et Montsegur Opportunités (2,89%) sélectionnant des titres opérables. Nous avons également investi sur Agir US Dollar (3,12%) pour profiter de la baisse de la monnaie unique avec les problèmes de dette grecque.

En juin, sur la partie action, nous sommes restés en allocation minimale la plupart du mois sur l'Eurostoxx50 avant d'augmenter notre pondération action avec le passage en allocation maximale le 29 juin à hauteur de 2770 sur l'Eurostoxx50. Compte tenu de l'environnement incertain autour des dettes souveraines, nous avons accru le poids de la stratégie Europe Rendement avec des valeurs ayant un rendement estimé supérieur à 3% comme Holmen ou Acciona. Nous avons également intégré une stratégie Europe Pure Trend via Colruyt une valeur décôtée profitant d'une anomalie technique de marché. Sur les obligations, nous avons pris nos bénéfices sur plusieurs emprunts d'Etat DBR 2,25% 2020, Finlande 3,38% 2020 et sur deux obligations corporate EADS 4,63% 2016 et Edenred 3,63% 2010. Nous avons acheté un zéro coupon DTB 0% 30/03/12 évitant ainsi la sensibilité taux et une convertible taux Talvivar 4% 2015. Au niveau de notre allocation « Carte Blanche », nous avons conservé les deux fonds actions européens comme Rouvier Europe (2,75%) et Montsegur Opportunités (2,7%). Nous avons également conservé Agir US Dollar (3,09%) pour profiter de la baisse de la monnaie unique avec les problèmes de dette grecque.



➤ **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** » ou « **Value** » 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** » ou « **Momentum** » sélectionne des compagnies qui permettent de minimiser une dégradation fondamentale et le niveau de risque. Les fondamentaux sont de qualité ce qui permet de palier à des surValorisation. De plus les valeurs sélectionnées ont un fort Momentum technique ce qui limite le risque.

c- La stratégie dite « **Opportunité** » sélectionne des compagnies à fort Momentum technique et peu corrélées aux marchés, bénéficiant d'une décôte. Sociétés attractives, Momentum technique moyen terme, faible taux de corrélation et risque faible à moyen.

d- La stratégie dite « **High Correlation** » sélectionne des compagnies présentant un haut niveau de corrélation par rapport à l'indice de référence

e- La stratégie dite « **Pure Trend** » sélectionne des compagnies présentant uniquement un momentum technique prononcé

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

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

EUROPE

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).



Le fonds présente un risque de change pour le porteur de parts jusqu'à 20% 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 dollar. 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- Nous privilégions 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. Toutefois nous pouvons être amené à nous servir de dérivés stratégiques (hebdo mensuel) dont l'achat ou la vente sont déterminés par un fractal (changement de tendance) sur une base d'analyse macro-économique pour prendre en compte une nouvelle orientation forte 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 juillet, notre performance sur les dérivés du mois s'établit à +0,26%. Sur les options sur indices, nous ne sommes pas intervenus ce mois ci. Sur les futures, nous avons réalisé une performance +3,49% en intraday et -3,23% sur la partie stratégique réalisée principalement en raison de couvertures sur le future CAC Aout à 3459 le 23/07, le jour de la publication des tests de résistance étant donné que nous craignons la remise en cause des critères pris en compte pour évaluer les besoins de fonds propres des banques et la prise en compte du risque souverain sur les obligations d'Etat. Nous avons dès lors respecté nos stops loss et coupé la position le 23/07 à 3594,50. Le 30 juillet, nous avons clôturé l'ensemble de nos positions et avons réduit le nombre de lots traités durant la dernière semaine pour assurer une performance positive sur les dérivés.

En août, notre performance du mois s'établit à -3,47%. Sur les options sur indices, nous avons généré un gain de +0,11% sur un achat de put CAC Septembre 3550 et une perte de -0,19% sur une position acheteuse ouverte en fin de mois sur un Call CAC Septembre 3500. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de -3,39% dont +3,70% en intraday et -6,91% sur la partie stratégique réalisée principalement en raison d'expositions sur le future CAC Septembre à 3659, 3561 et 3558. Nous avons dès lors respecté nos stops loss et coupé la position le 27/08 à 3441,5 et 3436 suite au passage en phase vendeuse le 25 août sur



l'Eurostoxx50. Le 31 août, nous avons 20 futures Eurostoxx Septembre vendeurs à une moyenne de 2593 en face d'un achat de 30 Call CAC Septembre 3500 . La performance nette de frais sur les dérivés a été de -3,47% et les frais ont impacté le fonds de -1,83%.

En septembre, notre performance du mois s'établit à -1,25%. Sur les options sur indices, nous avons généré une perte de -0,32% avec une perte latente due principalement à un achat de put Eurostoxx 2750 octobre et à un achat de Call Eurostoxx 2950 octobre; une stratégie de stellage. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,93% dont +3,86% en intraday et -3,90% sur la partie stratégique réalisée et de -0,89% sur les positions latentes de fin de mois avec notamment 34 Eurostoxx Decembre en positions longues à une moyenne de 2771 . La performance nette de frais sur les dérivés a été de -1,25% et les frais ont impacté le fonds de -2,13%.

En octobre, notre performance du mois s'établit à +1,65%. Sur les options sur indices, nous avons généré un gain de +0,31% en coupant nos positions Put Eurostoxx 2750 octobre et sur les calls Eurostoxx 2950 Octobre. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de +1,45% avec des pertes provenant de positions vendeuses sur CAC Octobre à 3657,5 et sur Eurostoxx Decembre à 2710 et 2711 coupées en cours de mois . La performance nette de frais sur les dérivés a été de +1,65% et les frais ont impacté le fonds de -1,87%.

En novembre, notre performance du mois s'établit à -0,42%. Sur les options sur indices, nous n'avons effectué aucune opération. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,42% dont +2,8% en intraday et -3,22% sur la partie stratégique réalisée avec des pertes provenant principalement de positions acheteuses (44 lots à une moyenne de 3862) sur CAC Novembre qui étaient perdantes au moment du roll over la troisième semaine du mois et que nous avons rollées sur le mois de décembre . La performance nette de frais sur les dérivés a été de -0,42% et les frais ont impacté le fonds de -0,85%.

En décembre, notre performance dérivés du mois s'établit à -0,16%. Sur les options sur indices, nous n'avons effectué aucune opération. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de +2.12% en intraday et -1.07% sur la partie stratégique avec des pertes provenant principalement de positions vendeuses sur le future Eurostoxx décembre sur 11 lots à 2794, 5 lots à 2828 et 4 lots à 2827 et 2851 que nous avons du compenser le 15/12 juste avant le troisième vendredi du mois pour roller sur l'échéance mars 2011 . En fin de mois, nous avons une performance latente négative en raison de positions longues sur l'Eurostoxx 50 mars 2011 avec 39 lots à une moyenne de 2857. La performance nette de frais sur les dérivés a été de -0,16% et les frais ont impacté le fonds de -0,99%.



En janvier, sur le marché des futures, notre performance du mois s'établit à +0,15%. Sur les options sur indices, nous n'avons effectué aucune opération. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de +0,13% dont +0,58% en intraday et -1,86% sur la partie stratégique réalisée avec des pertes provenant principalement de positions vendeuses sur le future CAC Janvier à 3828 et 3833 ouvertes en début de mois suite au passage en allocation minimale à hauteur de 3870 fin décembre sur le CAC40; ces couvertures étaient dès lors justifiées et visaient à sécuriser notre portefeuille action; elles ont été compensées lors du roll over le 20 janvier. D'autre part, nous avons réalisé en fin de mois un gain latent de +1,43% alors que nous avons une performance latente négative de -1,21% le mois précédent. En fin de mois, nous avons une légère couverture sur le future Eurostoxx Mars à 2952. La performance nette de frais sur les dérivés a été de +0,15% et les frais ont impacté le fonds de -0,54%.

En février, sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,43%. Les pertes stratégiques proviennent sur la partie réalisée de couvertures du mois précédent sur futures Eurostoxx50 Mars à 2952 et 3016 en prévision du PIB espagnol et des résultats de valeurs financières pour le compte du quatrième trimestre 2010. Ces couvertures ont été coupées à 3021 et 3027 le 8 février. En fin de mois, nous avons une légère couverture résultant de positions vendeuses (20 lots) sur le future Eurostoxx mars à 3002 de prix moyen et des positions longues (13 lots) sur le future CAC Avril à 4126 de prix moyen. Ce solde vendeur résulte du fait que nous sommes passés en allocation minimale sur l'Eurostoxx 50 depuis le 21 février.

En mars, sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,59%. Les pertes stratégiques proviennent sur la partie réalisée de couvertures du mois précédent sur futures CAC40 Avril à 4144,50 et 4129,50 que nous avons coupées à 4074 et 4057 en début de mois compte du signal d'allocation minimale sur le CAC depuis la fin de mois précédent. En fin de mois, nous avons une couverture résultant de positions vendeuses (15 lots) sur le future Eurostoxx juin à 2805 de prix moyen et des positions longues (7 lots) sur le future CAC Avril à 4035 de prix moyen. Ce solde vendeur résulte du fait que nous étions en situation market neutral sur l'Eurostoxx50 en fin de mois et que dans le même temps nous avons introduit des valeurs de rendement pour augmenter l'investissement action proche des maxima.

En avril, sur les futures, nous avons réalisé une performance de +0,45%. Les pertes stratégiques proviennent de la partie réalisée de couvertures sur futures Eurostoxx50 juin à 2780 et 2786 justifiées par le passage en allocation minimale en milieu de mois. En fin de mois, nous avons une couverture résultant de positions vendeuses (15 lots) sur le future Eurostoxx juin à 2918 de prix moyen. Ce solde vendeur résulte du fait que nous avons introduit une stratégie Euro Value en fin de mois sur des niveaux de marchés que nous avons jugés élevés.



En mai, sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,41% dont +0,50% en intraday et -0,09% sur la partie stratégique. Ces pertes stratégiques proviennent de couvertures sur futures Eurostoxx50 juin à 2862, 2902 et 2918 réalisées le mois précédent qui ont été coupées le 2 mai à 2944, 2956 et 2960 juste avant le passage en allocation minimale le 6 mai sur l'Eurostoxx50. En fin de mois, nous avons une couverture résultant de positions vendeuses (12 lots) sur le future Eurostoxx juin à 2860 de prix moyen. Ce solde vendeur résulte du fait que nous étions en allocation minimale fin mai. Sur l'EUR/USD, nous réalisons une performance de +0,05% en intraday grâce à quelques aller retour sur le future septembre pour couvrir nos obligations en USD. La performance nette de frais sur les dérivés a été de +0,41%.

En juin, sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,42% dont +0,39% en intraday et +0,03% sur la partie stratégique. En fin de mois, nous avons une couverture résultant de positions vendeuses (9 lots) sur le future Eurostoxx septembre à 2844 de prix moyen. Ce solde vendeur résulte du fait que le passage en allocation maximale est intervenue tardivement le 29 juin alors que la solution de financement de la crise grecque n'a pas été tranchée entre la proposition allemande et la française. Sur l'EUR/USD, nous réalisons une performance de +0,14% en intraday grâce à quelques aller retour sur le future septembre pour couvrir nos obligations en USD. La performance nette de frais sur les dérivés a été de +0,53% et les frais ont impacté le fonds de -0,26%.

**Récapitulatif des Performances:**

	07/10	08/10	09/10	10/10	11/10	12/10
Agir Euro	-0.12%	-3.11%	-1.97%	+2.14%	-2.96%	+2.03%
Agir Euro Poche physique	-0.38%	0.36%	-0.72%	+0.49%	-2.54%	+2.19%
Agir Euro Poche futures (*)	+0.26%	-3.39%	-0.93%	+1.33%	-0.42%	-0.16%
Agir Euro Poche option (*)	0.00%	-0.08%	-0.32%	+0.32%	0.00%	0.00%
Agir Euro Poche dérivés	+0.26%	-3.47%	-1.25%	+1.65%	-0.42%	-0.16%
Indice de référence	+2.02%	-0.33%	+0.96%	+0.54%	-3.12%	+1.58%



	01/11	02/11	03/11	04/11	05/11	06/11
Agir Euro	-0.87%	0.00%	-1.25%	+3.56%	+0.61%	-0.24%
Agir Euro Poche physique	-1.00%	+0.43%	-0.66%	+3.11%	+0.15%	-0.80%
Agir Euro Poche futures (*)	+0.13%	-0.43%	-0.59%	+0.45%	+0.46%	+0.56%
Agir Euro Poche option (*)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Agir Euro Poche dérivés	+0.13%	-0.43%	-0.59%	+0.45%	+0.46%	+0.56%
Indice de référence	+0.96%	+0.71%	-1.28%	+0.30%	-0.55%	-0.17%

(*) Calculé à partir des données internes / actif net moyen du mois



EVOLUTION DES INSTRUMENTS FINANCIERS RESULTAT & EXPOSITION DU PORTEFEUILLE

NB : Les données chiffrées sur les gains ou sur les frais en HT ou TTC proviennent des balances comptables du valorisateur ou du récapitulatif des opérations du dépositaire.

AGIR EURO, créé le 2 juin 2008, affiche de juin 2010 à juin 2011 une performance de -2.39% alors que dans le même temps l'indice de référence, 25% Eurostoxx50 +75% EuroMTS 3-5 ans, grimpait de +1.42% (dividendes non réinvestis).

Il faut noter néanmoins que depuis mi-novembre, l'investissement actions a été ramené à 0% pour tenir compte du manque de visibilité des marchés actions.

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.

Il convient de souligner que de nombreux changements sont intervenus dans la gestion au 31 décembre 2010 qui ont permis une amélioration des performances avec AGIR EURO progressant de +1.74% pendant que l'indice de référence a reculé de -0.13% sur les 6 derniers mois :

- **Arrêt de l'utilisation des options sur indices**
- **Rationalisation des futures sur indices avec une limitation sensible du nombre de lots passant de 1950 lots en janvier 2011 à 591 lots en juin 2011**
- **Utilisation des futures sur change apportant de la performance en couverture des obligations en USD (performance sur le semestre environ +0.17%)**
- **Utilisation de l'outil AGILIS SELECT sur la partie action avec une partie physique réalisant une performance de +1.26% sur l'exercice.**

Pour information, les futures sur le fonds AGIR EURO ont généré un gain avant les frais de 131 520.91€ sur la période (avec 190 652.93 de frais TTC) et les dérivés options ont généré une perte avant les frais de 2650 € (avec 6074.47 de frais TTC).

Nous avons une couverture de -22.03% au 30/06/2011.

Les frais sur l'ensemble des dérivés (options + futures) ont représenté : 196 727.4 EUR. La performance des dérivés avec les frais représente -3.91% (en tenant compte d'un actif moyen de 1 735 571.86 € sur la période).

Le fonds totalise au 30 juin 2011 un actif net de 1 159 275.98 EUR pour 141 635 parts en circulation et une valeur liquidative au dernier jour de la période de 8.18€



POUR LA PARTIE PHYSIQUE DU FONDS :

La répartition par stratégies est la suivante au 30/06/2011 :

1/ Actions Euro	35.96%
Dynamique	9.84%
Value	9.48%
Dividende	13.67%
Pure Trend	2.98%
2/ Produits de taux	52.45%
Emprunts d'Etat	30.94%
Emprunts privés	21.51%
4/ Carte Blanche	8.54% représentée par des OPCVM.
5/ Liquidités	3.05%

POUR LA PARTIE DERIVES DU FONDS :

A titre d'information, le nombre de contrats futures (change et indices) traités sur la période était de 42 757 contre 126 478 sur le précédent exercice sur AGIR EURO.

Les frais correspondants s'élèvent à 190652.93 EUR TTC sur l'exercice 2010/2011 contre 598 318.66 EUR TTC sur le précédent exercice.

L'engagement hors bilan était de 22.03% au 30/06/2011.

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 **215 188.32 Euros TTC** dont **166 489.13 Euros HT** représentent des commissions de mouvements sur lequel 144 573.07 Euros HT euros sont des commissions partageables dont **122 020.86 Euros HT euros** 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 12.40% de l'actif moyen sur l'exercice dont 11.47% pour les commissions de mouvement.

FRAIS DE GESTION DIRECT & INDIRECT

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

Le fonds n'a pas été soumis à des frais de gestion variables : le fonds n'a pas enregistré de commission de surperformance (à 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

- **Nouveauté dans le process depuis janvier 2011 : utilisation de l'outil AGILIS SELECT appliquant les principes suivants :**
 - Nous recherchons un panel de stratégies que nous allons adapter en fonction des caractéristiques du fonds, de la phase d'allocation et cycles de marchés et du nombre de valeurs disponibles par stratégie lors de la mise à jour
 - Le gérant **peut construire son portefeuille à travers 3 bases :**
 - **STOXX 600 GPRV**
 - **SP500 GPRV**
 - **SBF120 GPRV**

Les mises à jour de ces bases se feront toutes les deux semaines

- L'univers comprend 1140 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
 - SBF120 (comprenant 40 valeurs françaises en plus de celles incluses dans le DJ Stoxx 600)
- Au préalable, avant de mettre à jour chacune des 3 bases, le gérant devra mettre à jour les fichiers suivants :
 - STOXX600 Bear Market
 - SP500 Bear Market
 - SBF120 Bear market



Ces fichiers mis à jour permettront de définir le niveau de risque de la valeur (low, medium ou high risk)

- La périodicité de rotation se fera en fonction de la volonté du gérant
- Le principe d'entrée/sortie se fera en fonction des valeurs retenues par la stratégie en question et/ou des cycles de marchés à appliquer et l'on devra vendre les valeurs dès lors qu'elles ne sont plus incluses dans la stratégie ou si le signal d'allocation est altéré. Les investissements actions et expositions sont régulés en fonction de 5 phases (achat/allocation maximale/neutral/allocation minimale/vente) et 3 cycles (uptrend/market neutral/downtrend)

Grille d'allocation

	Investissement action	Exposition action
Achat	50%	100%
Allocation maximale	50%	50%
Neutral	25%	25%
Allocation minimale	0%	0%
Vente	0%	0%

- 5 critères permettront de donner une notation globale à la valeur :
 - La croissance
 - La valorisation ou Value
 - La rentabilité et l'analyse de la dette
 - Le niveau de risque
 - L'analyse technique
- En fonction de certains critères précis qui seront fixés une fois pour toutes, nous avons retenu 7 stratégies :
 - Défensif Sécurité
 - Défensif Rendement
 - Dynamique
 - High Correlation
 - Pure Trend
 - Opportunité
 - Value



Stratégies	Croissance	Valorisation	Profitabilité	Risque	Analyse Technique
Défensif Sécurité		Croissance/ PE >1		Risque faible	
Défensif Rendement		Rendement > 3% et Croissance/ PE >1	Croissance ROE estimé positive	Risque faible à modéré	
Dynamique	Croissance des BPA estimées positive			Ratio d'information positif Risque modéré à élevé	
High Correlation				Ratio d'information positif, Alpha positif et Beta > 1.4	
Pure Trend					RSI <30, Cours inférieur à la bande bollinger inférieure et performance relative négative
Opportunité				Bear market < -50, taux de corrélation < 0.6	
Value		PE estimé actuel < PE estimé 1 mois Croissance/PE > 0.8		Ratio d'information positif et Risque faible	

CHANGEMENTS A VENIR

•Le fonds AGIR EURO va fusionner avec le fonds AGIR PLUS sur la valorisation du 21/07/2011. Le fonds AGIR EURO n'existera plus après cette date.



PROCEDURE DE SELECTION ET D'ÉVALUATION 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, 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 et par la gestion à une nouvelle évaluation.

2- Méthodologie

- Pour chaque prestataire, Agilis Gestion 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



3- Conduite à suivre par le Contrôle interne (contrôles 1^{er} 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

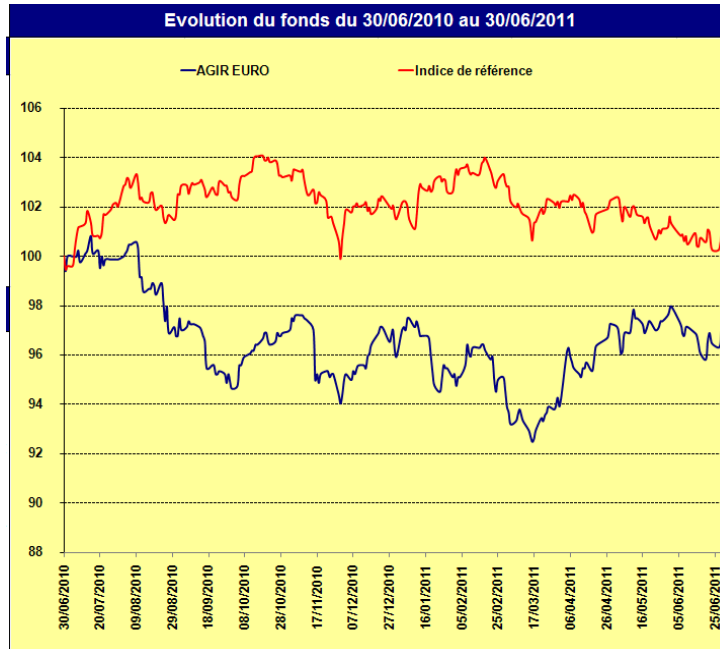
1. Agilis Gestion procède à un contrôle de second niveau pour s'assurer que toutes les contreparties sont bien passées via le processus de Best Sélection
2. Le contrôle s'assure de la réalité du processus de mise en concurrence
3. Le contrôle s'assure de l'absence de conflit d'intérêt d'AGILIS GESTION dans le processus de mise en concurrence
4. Le contrôle s'assure de la cohérence des choix des intermédiaires et sur le fait que le choix effectué correspond bien à la meilleure sélection sur le segment analysé.
5. En cours d'année, le contrôle s'assure que l'opérateur avec lequel AGILIS GESTION travaille le plus est celui qui a les meilleurs critères et les meilleures conditions tarifaires.

En conclusion les prestataires utilisés au cours de la période juillet 10 –juin 11 ont été :

- CMCICSecurities ;
- BCG CANTOR ;
- MFGLOBAL ;
- BLOOMBERG (tradebook);
- MERRILL LYNCH;
- MITSUBISHI
- TRADITION
- BRIDPORT
- OCTO FINANCES



PERFORMANCES du 30-06-10 au 30-06-11



	Performance juin 10 à juin 11
AGIR EURO*	-2.39%
Indice de référence	+1.42% (dividendes non réinvestis)

Indice de référence : 25% Eurostoxx50 + 75% EuroMTS 3-5 ans

*Le fonds AGIR EURO 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.

A titre d'information la performance depuis la création du fonds AGIR EURO au 30/06/2011 est de : **-18.2%** et la performance de l'indice de référence sur la même période est de **+4.43%**.

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.

La société de gestion tient à disposition des porteurs de parts : les attestations des commissaires aux comptes, le rapport de vote ou tout rapport lié à l'activité de gestion de ce fonds: Ces documents sont soit transmis par courrier à la demande expresse des porteurs de parts, ou mis à disposition au siège de la société de gestion.