



« FCP AGIR EUROPE »

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

**RAPPEL DE LA SITUATION BOURSIERE
JUILLET 2010 - JUIN 2011**

1) De juillet à fin août 2010 : Des marchés partagés entre craintes macro économiques et réussite des tests de résistances

En juillet, les marchés actions européens ont fortement rebondi (CAC 40: +5,82, Eurostoxx50: +6,56%, DAX: +3,06%) soutenus par les valeurs financières qui ont profité des résultats des tests de résistances qui ont rassuré les investisseurs. Sur 91 banques de la zone euro soumises aux stress test, 84 ont réussi sans problème, dont les quatre banques françaises qui faisaient partie du programme. Il s'agissait d'appliquer aux banques un scénario de grave dégradation économique pour savoir si elles avaient les reins solides. Des banques allemandes, grecques et espagnoles ont été recalées. Il manque seulement 3,5 milliards d'euros de fonds propres aux 7 banques qui ont échoué : l'allemande Hypo Real Estate, la grecque ATEBank et cinq caisses d'épargne espagnoles : Diada, Cajasur, Espiga, Unnim et Banca Civica. D'autre part, les valeurs financières ont été soutenues par de bons résultats du deuxième trimestre. Ainsi, Credit Suisse a dévoilé un résultat net de 1,6 milliards CHF tandis que UBS a réalisé un bénéfice net supérieur de deux fois les attentes. Les valeurs télécoms ont attiré les investisseurs de par leurs rendements attractifs à l'image de France Télécom qui s'est engagé à verser un dividende de 1,4 EUR par action jusqu'en 2012. A contrario, les valeurs défensives ont souffert à l'image de Sanofi Aventis pénalisée par l'autorisation de la commercialisation par la FDA du générique du Lovenox. Au niveau de la macro-économie, on a pu enregistrer un net regain sur les ventes de détail en hausse de +0,3% en mai en rythme annualisé contre une baisse de -0,3% attendue. L'indice PMI des services a poursuivi sa progression à 56 en juillet soit son plus haut niveau depuis août 2007.



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. Par ailleurs, la tension sur les spreads de crédit des Etats périphériques de la zone euro ont traduit les inquiétudes sur le risque souverain avec la dégradation de la notation de l'Irlande par S&P. Sur le plan macro-économique, on constate une nette amélioration avec un PIB de la zone euro en hausse de +1,7% au deuxième trimestre en rythme annualisé. D'autre part, l'indice ZEW en Allemagne a grimpé à 15,8 en août au niveau du sentiment économique. Enfin, les nouvelles commandes à l'industrie ont grimpé plus fortement que prévu de +2,5% en juin

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

En septembre, les marchés actions européens ont enregistré en début de mois un spectaculaire rebond en dépit de l'absence de publications de sociétés (CAC 40: +6,43%, Eurostoxx50: +4,76%, DAX: +5,13%). L'analyse de l'Eurostoxx50 fait ressortir une nette surperformance des valeurs automobiles allemandes et notamment BMW qui a enregistré une poussée de 16% de ses ventes en août grâce aux consommations chinoises et indiennes. D'autre part, les valeurs financières ont également participé à la hausse à l'image du Crédit Agricole qui a profité de la révision de la perspective de Moody's qui est passée de négatif à stable sur la dette des établissements financiers français et surtout de nouvelles règles de solvabilité de Bâle III moins contraignantes. Par ailleurs, les valeurs cycliques industrielles ont profité des contrats remportés comme Schneider qui a été sélectionné pour un très gros contrat photovoltaïque en Italie; Publicis a indiqué qu'il pensait pouvoir faire mieux que le marché publicitaire dans les prochaines années grâce à sa présence dans le numérique et dans les pays à forte croissance. A contrario, les valeurs défensives ont nettement sous performé en particulier France Telecom; l'opérateur télécom a pris acte de la décision du ministre du budget qui prévoit de passer la TVA intégralement à 19,6% sur les offres triple-play (au lieu du taux réduit de 5,5% sur 50% de la facture). Au niveau macro-économique, les marchés ont profité d'indicateurs comme le PMI manufacturier du mois d'août à 55,1 contre 55,0 le mois précédent, l'Allemagne continuant de se distinguer : ce même indice y ressort à 58,2, inchangé par rapport à juillet.



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 financiers avec des pourparlers entre RBS et Bluebay.

3) Novembre 2010 : Retour des craintes sur les Etats PIGS

En novembre, les marchés actions européens ont été de nouveau impactés par la crise des dettes européennes notamment en fin de mois (CAC40: -5,82%, Eurostoxx50: -6,82%, DAX: +1,32%). Les valeurs bancaires ont été massivement attaquées suite à l'annonce par Bruxelles de tests de résistances courant 2011 dont les critères seront plus exigeants. D'autre part, le dispositif de soutien de 750 milliards d'euros en faveur des Etats PIGS ne pourrait pas être suffisant si un Etat comme l'Espagne devait demander son aide selon l'économiste N. Roubini ce qui a provoqué un véritable vent de panique sur les bancaires espagnoles. En outre, les adjudications italiennes de fin de mois se sont faites à des taux bien plus élevées qu'attendus. Le plan de sauvetage irlandais pour 85 milliards EUR a ramené au premier plan le risque de contagion et dès lors l'ensemble du secteur financier a été ébranlé. L'autre constat est l'accentuation de l'arbitrage achat valeurs DAX / vente valeurs IBEX; en effet, les valeurs allemandes ont nettement surperformé l'ensemble des marchés européens notamment dans l'automobile avec Volkswagen qui a transféré sa participation dans Man à Scania. En outre, les opérations de fusions acquisitions ne se démentent pas avec notamment comme l'acquisition par K+S du canadien Potash. En France, les valeurs de la construction ont bien résisté à la baisse à l'image de Saint Gobain qui envisage un chiffre d'affaires en hausse de 50% d'ici 2015. Sur le front macro économique, l'Allemagne tire là aussi son épingle du jeu avec une croissance en hausse de 3,9% au troisième trimestre sur un rythme annualisé.



4) Décembre 2010 : Rally de fin d'année

En décembre, les marchés actions européens ont fini l'année sur une note assez positive avec cependant de fortes disparités selon les secteurs et les zones géographiques (CAC40: +5,38%, Eurostoxx50: +5,35%, DAX: +3,37%). En début de mois, l'Espagne a annoncé un certain nombre de mesures visant à réduire son déficit alors que la BCE a confirmé le maintien de ses mesures exceptionnelles de rachats d'obligations souveraines. Les investisseurs se sont alors focalisés sur la micro économie. Les valeurs de l'assurance (AXA et CNP) ont profité de la hausse des taux longs alors que dans l'industrie Alstom après une année difficile a surperformé le marché grâce à la signature d'accords avec des sociétés russes pour fournir des installations électriques dans ce pays. Le secteur des matériaux de construction s'est aussi distingué avec notamment Saint Gobain très appréciée des banques si bien qu'elle a signé une ligne de crédit de 3 milliards EUR avec un groupe de 24 banques. Les opérations de fusions acquisitions ont également soutenu le marché avec l'entrée en négociation de PPR avec le sud africain Steinhoff pour céder sa filiale Conforama alors que Siemens a grimpé à hauteur de 15% dans le capital d'Atos Origin. Le Fonds Stratégique d'Investissement est entré en négociation avec Areva pour le rachat de sa participation de 10,9% dans ST Microelectronics. A l'inverse, les télécoms ont souffert de la perspective de la hausse de l'offre Triple play à compter de février 2011 sensée compenser la suppression de la TVA sur cette offre. De même, Carrefour a nettement sous performé suite à son profit warning en raison de provisions plus importantes que prévues au Brésil.

5) Janvier à fin février 2011 : Les publications T4 assurent le rally des financières

En janvier, les marchés actions européens ont commencé l'année 2011 sur une note positive mais avec une discrimination des valeurs (CAC40: +5,28%, Eurostoxx50: +5,76%, DAX: +2,36%). Les valeurs financières après une année 2010 décevante ont nettement surperformé. La réglementation sur les compagnies d'assurance s'est assouplie et la perception du risque souverain malgré une possible restructuration de la dette grecque s'est atténuée. Les compagnies d'assurance ont également profité de la perspective d'une hausse des taux longs. Des valeurs comme CNP ou Allianz ont ainsi enregistré une performance à deux chiffres ce mois-ci. Enfin, certains titres ont bénéficié de cession de participations du FSI comme Gemalto ou ST Microelectronics. Sur le plan macro-économique, le gouvernement allemand a révisé ses prévisions de croissance pour 2011 de 1,8% à 2,3%. La publication de l'indice IFO (enquête auprès des entreprises) a traduit des conditions économiques toujours favorables avec un niveau de 110,3 qui représente le plus haut niveau depuis 1991. Cette publication a contribué à la hausse de la monnaie unique à 1,3694 en fin de mois.



En février, les marchés actions européens ont poursuivi leur trend haussier (CAC40: +2,62%, Eurostoxx50: +2,01%, DAX: +2,75%) même si certaines incertitudes géopolitiques ont provoqué une reprise de la volatilité sur le V2X (volatilité implicite sur les options Eurostoxx50) passant de 22 à 25 le 23 février. Les valeurs financières ont une nouvelle fois surperformé ce mois-ci grâce à leurs nombreuses publications: la Société Générale a dévoilé un résultat net de 874 millions EUR au quatrième trimestre au-dessus du consensus et a confirmé le versement d'un dividende de 1,75 EUR par titre; les banques Natixis et Credit Agricole ont rassuré les investisseurs en indiquant qu'elles n'avaient pas besoin de faire appel au marché pour satisfaire aux exigences réglementaires de Bale III; en revanche, certaines valeurs de l'assurance ont déçu comme Axa dont la division Asia Pacific en cours de rachat par AMP a annoncé un bénéfice net en repli de 11% en raison de l'effet change et des déficits de ses activités en Asie. Le contexte géopolitique en Lybie a provoqué une flambée des matières premières et de l'or noir ce qui a pesé sur les publications de quelques sociétés parapétrolières comme Vallourec qui s'est montré prudent sur les marges pour le compte du premier semestre 2011 avec de possibles cessions d'actifs. Sur le plan macro-économique, le PIB allemand a grimpé de 4% au quatrième trimestre, le PIB espagnol a agréablement surpris avec une progression de 0,6% sur un an au cours du dernier trimestre. La BCE a suspendu sur les dernières semaines ses achats d'obligations d'Etat de pays PIGS ce qui a rassuré les investisseurs et laissait entendre de possibles hausses de taux directeurs ce qui a poussé la monnaie unique à 1,3806 en fin de mois.

6) Mars – Avril 2011 : Regain de volatilité avec le séisme japonais et les troubles du Moyen Orient

En mars, les marchés actions européens ont subi une prise de bénéfice qui aurait pu suite à la catastrophe japonaise remettre totalement en cause la tendance haussière des derniers mois (CAC40: - 2,95%, Eurostoxx50: -3,39%, DAX: -3,18%). Parmi les secteurs les plus à la peine, on peut citer le secteur de la réassurance qui avait été déjà précédemment impacté par les inondations en Australie et le séisme en Nouvelle Zélande. Scor a tenté de rassurer les investisseurs en invoquant une exposition réduite au risque nucléaire. Les utilities (en particulier Areva) ont été soumises à une grande pression en raison d'une remise en cause de l'allongement des centrales nucléaires en Europe et étant donné les coûts de sécurité supplémentaires engendrés; EDF a aussi été sévèrement sanctionnée. De son côté, Lafarge a été déclassée en "junk" bond par S&P et a subi la méfiance des investisseurs en raison de son exposition au moyen orient. Au sein du secteur bancaire, Crédit Agricole a présenté un plan stratégique horizon 2014 jugé peu ambitieux par les analystes. Sur le plan macro-économique, la situation entre l'Allemagne et les pays périphériques met la BCE face à un dilemme face à l'envolée de l'inflation à 2,6% en mars. Les commandes industrielles allemandes ont progressé de 2,9% au mois de janvier (après -3,6% le mois précédent), confirmant une tendance bien établie qui a contribué à une forte augmentation des carnets de commandes. La demande intérieure reste très ferme (+4,5%); de l'autre côté, la dette irlandaise avoisine les



62% de son PIB et les tests de résistances ont fait envisager une nationalisation de Irish Life, et un rapprochement entre Allied Irish Bank et EBS.

En avril, les marchés actions ont davantage pris en compte l'aspect micro économique plutôt que les problèmes relatifs à la restructuration des dettes souveraines notamment en Grèce, à la demande formelle d'aide du Portugal et aux restrictions plus importantes demandées par l'Autorité Bancaire Européenne concernant les tests de résistances de 2011 (CAC40: +2,95%, Eurostoxx50: +3,45%, DAX: +6,72%). Les très nombreuses publications ont principalement profité aux valeurs industrielles à l'image de Schneider qui a fait état d'une croissance organique en ligne de +11,8% tout en démentant toute grosse acquisition en 2011, notamment celle de Tyco tant redoutée. Les valeurs automobiles ont également surperformé comme Peugeot dont le chiffre d'affaires s'est établi au-dessus des attentes avec une amélioration nette du mix produit grâce aux nouveaux modèles (DS3, RCZ, 3008 et 5008). Les groupes de luxe ont surpris agréablement comme LVMH qui a publié des ventes en forte hausse de 14% contre un consensus à +9%; la croissance a été portée par la joaillerie et les vins et spiritueux. Les fusions acquisitions ont également participé à l'embellie des marchés actions comme l'OPA amicale de Total sur 60% des actifs de Sunpower (société spécialisée dans la conception de panneaux solaires) pour 1,4 milliards de dollars. A contrario, les valeurs bancaires ont été pénalisées par les annonces d'augmentation de capital à l'image de Intesa San Paolo ou encore Commerzbank. Sur le front macro économique, la hausse des taux de la BCE à 1,25% justifiée par l'accélération de l'inflation à 2,8% sur un an en avril a poussé l'EUR/USD au-dessus des 1,4800 en fin de mois.

7) Mai – Juin 2011 : Résurgence des craintes sur les dettes souveraines et dégradation des perspectives du T2

En mai, les indices actions européens ont subi une importante prise de bénéfice (CAC40: -2,43%, Eurostoxx50: -4,96%, DAX: -2,94%) suite à un ravivement des inquiétudes quant à une possible sortie de la Grèce de la zone euro et à l'abaissement de deux crans de la notation du pays par S&P à B contre BB- précédemment. De fortes différences intra sectorielles sont apparues notamment dans le secteur bancaire notamment entre Natixis qui a nettement amélioré sa rentabilité avec un ROE de la BFI à 21% et de sa solvabilité (via un core Tier one en hausse de 20 bps à 8,1%) alors que Société Générale a vu son résultat net se dégrader de -61% à l'international en raison de son exposition à la Grèce et à la Roumanie. Le secteur de l'assurance a particulièrement souffert comme CNP dans l'assurance vie ou encore Aegon dont la marge opérationnelle a chuté de 15%. Le secteur des services aux collectivités a souffert en fin de mois en raison des résultats mitigés de Eon et de la volonté du gouvernement allemand de sortir du nucléaire à horizon 2022. Dans le secteur des équipementiers télécoms, Nokia a émis un avertissement sur ses résultats et a revu à neutre sa marge opérationnelle 2011.



Les secteurs défensifs ont au contraire nettement surperformé et en particulier l'agro alimentaire avec Unilever qui a fait l'objet d'une offre de P&G. Le secteur santé a également joué son rôle de secteur refuge comme Sanofi qui a accéléré son développement en Chine avec le vaccin Pentaxim combiné 5 en 1. Sur le front macro économique, le PIB en zone euro a grimpé de +2,5% sur un an en zone euro avec de fortes disparités entre l'Allemagne et de l'autre le Portugal dont la croissance a reculé de -0,7% sur un an.

En juin, les indices actions européens ont plié sous l'effet de la résurgence des craintes quant à l'obtention de la dernière tranche d'aide de la Grèce auprès de la troïka (UE- FMI-BCE) conditionnée par le vote du plan d'austérité de plus de 28 milliards d'euros (CAC40: -0,62%, Eurostoxx50: -0,47%, DAX: +1,13%). Les valeurs bancaires ont sous performé dans l'attente de ce vote d'autant plus que les régulateurs sur la recapitalisation des banques dans le cadre de Bâle 3 ont prévu une augmentation de capital comprise entre 1 et 2,5% soit un ratio core tier one entre 8% et 9,5% à horizon 2016-2019. D'autre part, les financières ont souffert des désaccords entre la BCE et le gouvernement allemand voulant imposer un rollover des dettes grecques. Par ailleurs, plusieurs avertissements sur résultats se sont produits comme celui d'Akzo Nobel qui a été impacté par la hausse des matières premières et la baisse de la demande dans les pays matures. A l'inverse, les valeurs automobiles ont particulièrement surperformé à l'image de Fiat qui a confirmé ses objectifs 2011 (résultat net de 300 millions d'euros). Les valeurs de l'aéronautique ont profité du salon du Bourget qui a été un très bon cru pour EADS qui a obtenu plus de 700 commandes d'avions (dont près de 90% pour le nouvel Airbus 320 neo) pour la plupart en provenance d'Asie. Sur le front macro économique, les indicateurs d'activité ont enregistré un repli à 54,2 pour le PMI des services en juin mais ces indices restent au-dessus de 50 signal d'expansion encore de l'activité. L'inflation est restée stable en juin à 2,7% contre 2,8% anticipée mais reste au-dessus de la cible de 2% de la BCE.

En conclusion, les marchés actions ont connu une forte volatilité (CAC40 : +4.66%) où le problème de dettes souveraines en Europe ont 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 EUROPE est un fonds diversifié éligible au PEA dont l'objectif est de réaliser une performance absolue supérieure à celle du CAC 40 sur la période recommandée, grâce à une gestion active sans contrainte. Le Portefeuille est investi à hauteur de 75% au moins en actions de la communauté européenne avec un minimum de 50% en actions françaises. Le risque de change peut-être neutralisé sur les 25% investis hors CE. Le FCP pourra être couvert et/ou exposé aux risques de baisse ou de hausse des marchés actions à hauteur d'une fois l'actif.

POLITIQUE DE GESTION SUIVIE & ANALYSE DES MODIFICATIONS APPORTEES AU PORTEFEUILLE

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

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

- **Evolution de l'allocation actions :**

En juillet, nous sommes passés en phase d'allocation maximale le 22 juillet sur le CAC40 juste avant la publication des tests de résistances des banques européennes. Nous avons ainsi introduit une stratégie France Opportunity et France Momentum sur lesquelles nous avons introduit des valeurs financières compte tenu du soulagement des analystes suite à la publication des stress tests; nous avons ainsi acheté Eurazeo, Wendel ou encore Boursorama qui a publié au premier semestre un résultat net en hausse de 5% sur un an à 100 millions d'euros. Sur la stratégie Europe Momentum ex UK, nous avons là aussi introduit des valeurs financières comme KBC Groep et KBC Ancora. Au niveau des ventes, nous avons pris nos bénéfices sur un certain nombre de valeurs qui étaient surpondérés dans notre portefeuille à l'image de Rhodia et Seb. Au final, notre performance physique a été de +1.40% sur le mois alors que le CAC40 a gagné +5,82%.



En août, nous sommes passés en phase d'allocation minimale sur le CAC40 le 12 août à 3611 ce qui nous a amené à générer des liquidités en prenant des bénéfices sur un certain nombre de valeurs. Nous avons ainsi réduit la voilure sur la stratégie Europe Momentum ex UK en grande partie sur les valeurs financières qui avaient surperformé en début de mois. Nous sommes ainsi sorti de Natixis qui était proche de ses plus hauts d'octobre 2009 et qui est soumise à un litige avec Goldman Sachs sur les dérivés de crédit. Au final, notre performance physique a été de -1,04% sur le mois alors que le CAC40 a perdu -4,18%.

En septembre, nous sommes passés en phase d'allocation maximale sur le CAC40 le 3 septembre à 3642 avant de passer en allocation minimale en fin de mois le 29 septembre lorsque le CAC valait 3780. Nous avons ainsi renforcé la stratégie France Opportunity assez fortement et le poids des valeurs françaises compte tenu de la décote importante de certaines valeurs. Nous avons aussi introduit une stratégie France Value avec une sélection de valeurs nettement sous valorisées comme Sanofi ou Havas. Nous avons pris nos bénéfices en fin de mois sur cette poche et sur la stratégie Europe Momentum ex UK en particulier sur des valeurs allemandes comme Infineon ou Tognum. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de +4,91% contre +6,43% pour le CAC40

En octobre, nous sommes passés d'une phase d'allocation maximale sur le CAC40 le 13 octobre à 3768 alors que nous avons réduit la voilure en début de mois. Nous avons sélectionné de nouvelles stratégies aussi bien sur la partie France que sur l'Europe; sur la France, nous avons sélectionné une poche France Performance Absolue avec des valeurs dont le taux de corrélation avec l'indice est très faible comme Bureau Veritas ou encore Pages Jaunes. Nous avons également introduit une part de valeurs françaises dynamiques à l'image de Peugeot ou Dassault Systèmes qui a relevé une nouvelle fois ses objectifs annuels 2010. En Europe, nous avons remplacé la stratégie Europe Momentum ex UK par la stratégie Europe Dynamique stratégie qui admet un bear market positif. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de +1.99% contre +3,19% pour le CAC40.

En novembre, nous sommes passés dans une phase d'allocation minimale sur l'Eurostoxx 50 le 12 novembre à 2784 mais compte tenu des forts rebonds des indices suite aux bonnes nouvelles comme le sauvetage de l'Irlande (fort rebond du 22 novembre), nous avons préféré utiliser les dérivés plutôt que faire des coups d'accordéon sur notre allocation action, tout en ayant une attitude opportuniste en cas de fort repli. Nous n'avons ainsi pas changé nos stratégies actions sur le mois écoulé aussi bien sur la partie France que sur l'Europe. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de -3,1% contre -5,82% pour le CAC40



En décembre, nous sommes passés dans une phase d'allocation maximale sur le CAC40 à 3759 le 7 décembre si bien que nous avons effectué très peu d'arbitrages durant le mois écoulé. Nous n'avons ainsi pas changé nos stratégies actions sur le mois écoulé aussi bien sur la partie France que sur l'Europe. On a pu noter quelques belles performances sur des petites capitalisations comme Rallye ou encore Sequana qui compte investir en 2011 pour développer sa force commerciale. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de +5,29% contre +5,38% pour le CAC40.

En janvier, nous sommes passés d'une phase d'allocation minimale fin décembre à une allocation maximale le 13 janvier sur le CAC 40 à hauteur de 3950. Compte tenu de l'utilisation de notre outil interne, nous avons opéré une importante rotation avec la mise en place de stratégies plus offensives. Sur la zone France, nous avons sélectionné une stratégie France Dynamique compte tenu du trend haussier sur le CAC depuis le 13 janvier avec des valeurs telles que Saint Gobain qui devrait profiter de la hausse des prix de l'énergie qui représente près d'un tiers de son chiffre d'affaires. Nous avons également instauré une stratégie France Opportunité rassemblant des valeurs ayant une faible corrélation par rapport aux marchés susceptibles d'amortir les baisses de marchés à l'image de Remy Cointreau qui a enregistré une hausse de 18% de son chiffre d'affaires sur les neufs premiers mois de 2010-2011. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de +0,02% contre +5,28% pour le CAC40. Sur la poche Carte Blanche, nous avons pris nos bénéfices sur notre fonds mixte équilibré Agir Plus et conservé Agir US Dollar (2,05%) et Agir Euro (6,49%) qui devrait profiter de son investissement actions depuis novembre dernier et des bonnes performances d'Agir Monde.

En février, nous sommes passés d'une phase d'allocation maximale fin février à une allocation minimale le 21 février sur le CAC 40 à hauteur de 4153. Ce changement de signal a entraîné une prise de bénéfice sur la stratégie France Opportunité sur des valeurs telles que Publicis ou Mersen; nous avons introduit une stratégie France Value sélectionnant des valeurs décotées en terme de PE comme Maurel et Prom et Valeo. Nous avons conservé notre stratégie Europe Dynamique. Nous surpondérons toujours le secteur des industries avec des valeurs profitant de la reprise de la conjoncture économique. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de +1,28% contre +2,62% pour le CAC40. Sur la poche Carte Blanche, nous avons renforcé nos fonds Agir US Dollar (2,31%) et Agir Euro (7,25%) qui devrait profiter de son investissement actions depuis novembre dernier et des bonnes performances d'Agir Monde.



En mars, nous sommes passés en phase d'allocation minimale le 21 février sur le CAC 40 à hauteur de 4153 puis en allocation maximale seulement le 25 mars à hauteur de 3986. Ce changement de signal a entraîné d'abord une prise de bénéfice en début de mois sur les stratégies dynamiques en Europe et en France sur des valeurs telles que Atos Origin, JC Decaux ou encore Kinnevik investment. Nous avons introduit en cours de mois une stratégie Europe Rendement avec des valeurs dont le rendement estimé 2011 était supérieur à 3% comme Telecom Italia ou Jeronimo; sur la partie France, nous avons ajouté des valeurs sur la stratégie France Opportunité avec des valeurs ayant un faible taux de corrélation par rapport à l'indice comme Bull plus adapté à une phase de cycle baissier puis en fin de mois une fois le signal d'allocation maximale enclenché, nous avons rajouté une stratégie France Value avec des valeurs comme Faurecia bénéficiant d'une décôte significative sur un mois. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de -0,89% contre -2,95% pour le CAC40. Sur la poche Carte Blanche, nous avons conservé Agir US Dollar (1,99%), allégé Agir Euro (6,14%) et investi sur Agir Plus (1,61%)

En avril, nous sommes brièvement passés en phase d'allocation minimale le 14 avril sur le CAC 40 à hauteur de 3986 ce qui nous a incité à réduire la voilure en prenant des bénéfices sur des petites capitalisations intégrées dans la stratégie France Opportunité comme Bull ou Faiveley. Par la suite, nous sommes repassés en allocation maximale sur le CAC 40 le 27 avril à hauteur de 4048. Nous avons dès lors renforcé les stratégies France Dynamique et Europe Dynamique avec des valeurs financières comme ING et des médias comme JC Decaux. Nous avons surpondéré les secteurs des services aux consommateurs et des industries. En cours de mois, du fait du signal d'allocation minimale, nous avons introduit une obligation corporate Bouygues 6,125% 2015. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de +2,25% contre +2,95% pour le CAC40. Sur la poche Carte Blanche, nous avons conservé Agir US Dollar (1,92%), renforcé Agir Euro (6,58%) et allégé Agir Plus (1,06%).

En mai, nous sommes passés en phase d'allocation minimale le 9 mai dernier sur le CAC 40 à hauteur de 4038 ce qui nous a incité à réduire la voilure en prenant des bénéfices sur la stratégie Europe Dynamique sur des valeurs comme DSM, Henkel ou Man. Par la suite, nous avons profité des creux de marché pour insérer la stratégie Europe Pure Trend avec des valeurs fortement survendues techniquement comme Dexia ou Nicox. Nous avons surpondéré les secteurs des services aux consommateurs et des sociétés financières notamment en raison de leur rendement dans la période habituelle de détachement dividendes. Du fait l'accumulation des liquidités, nous avons acheté l'emprunt d'Etat finlandais 4,25% 2012 et une obligation corporate Bouygues 6,125% échéance 2015. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de -0,19% contre -2,43% pour le CAC40. Sur la poche Carte Blanche, nous avons allégé Agir US Dollar (1,82%), et Agir Euro (5,91%) compte tenu de rachats sur ces fonds pour rester en-dessous des 10% de détention et nous avons conservé Agir Plus (1,05%)



En juin, nous sommes restés en phase d'allocation minimale la majeure partie du mois de juin sur le CAC 40 avant d'augmenter significativement notre allocation action suite au passage en allocation maximale du CAC40 le 28 juin à hauteur de 3810 avec trois dernières journées de hausse qui ont conduit à un window dressing. Sur les stratégies France, nous avons réduit la pondération sur la partie Dynamique en prenant nos bénéficiaires sur Technip et augmenté la stratégie Opportunité tout en introduisant progressivement deux stratégies: Pure Trend et Dividende, deux stratégies plutôt prudentes compte tenu de la faible visibilité sur la question des dettes souveraines. Nous avons surpondéré les secteurs des services aux consommateurs et avons renforcé les industries compte tenu de la visibilité de certaines valeurs comme Derichebourg. Le passage en allocation maximale en fin de mois nous a incité à vendre l'obligation Bouygues 6,125% 2015. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de -1,60% contre -0,62% pour le CAC40. Sur la poche Carte Blanche, nous avons laissé inchangés Agir US Dollar (1,85%), et Agir Euro (6,06%) et avons renforcé Agir Plus (1,62%) profitant de la baisse courant juin.

➤ **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 100% de son actif mais le gérant aura la possibilité de couvrir ce risque sur la totalité de son portefeuille hors euro.

4) UTILISATION DES DERIVES :

a- Stratégie de couverture de change sur les valeurs libellées en 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, sur la partie dérivés, nous avons subi l'effet théta sur les achats de call 3600 et 3650 sur CAC que nous avons dû clôturer avant la compensation du mois de juillet. Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance négative réalisée principalement en raison d'une couverture (justifiée étant donné que nous étions en phase downtrend) sur le CAC Juillet à 3392 compensée à 3545. Conformément au process, nous cherchons à clôturer nos positions dans la mesure du possible à la clôture des marchés sur les futures sur indices.

En août, nous avons réalisé sur les options sur indices une performance de +0,07% profitant des aller retours sur les ventes de call CAC. Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,39% dont +0,34% sur la partie intraday, et de +0,05% sur la partie stratégique profitant des ventes de futures suite à l'enclenchement du signal d'allocation minimale le 12 août sur le CAC40. Conformément au process, nous cherchons à clôturer nos positions dans la mesure du possible à la clôture des marchés sur les futures sur indices.

En septembre, nous avons réalisé sur les options sur indices une performance de -0,35% en raison de ventes de call CAC 3500 septembre coupés en début de mois suite au changement d'allocation. Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de -1,44% dont +0,84% sur la partie intraday, et de -2,27% sur la partie stratégique en raison d'expositions sur futures CAC Octobre à 3817,5, 3772 et sur les futures Eurostoxx Décembre à 2795 et 2808. Conformément au process, nous cherchons à clôturer nos positions dans la mesure du possible à la clôture des marchés sur les futures sur indices. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de -1,80% avec -0,34% de frais options inclus.

En octobre, nous avons réalisé sur les options sur indices une performance de -0,23% avec -0,49% de performance latente en fin de mois; nous avons été pénalisé en cours de mois par des achats de puts 2850 et 2900 octobre que nous avons compensé au roll over. Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,41%. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de +0,18% avec -0,47% de frais options inclus.

En novembre, nous avons réalisé sur les options sur indices une performance de -0,58% avec +0,55% en performance intraday et -1,13% en performance stratégique; les principales pertes stratégiques provenant de stratégies put spread sur Eurostoxx Décembre; nous avons pris nos bénéfices sur les achats de puts Eurostoxx à prix d'exercice 2900 et 2950 après le 12 novembre (suite au passage en allocation minimale) alors que les ventes de puts Eurostoxx 3050, 3100 et 3150 décembre qui étaient sensées apporter un supplément de performance pour participer au rally de fin d'année ont été coupées suite aux déclarations de N.Robini le 29/11 qui ont remis en cause ce scénario avec la cassure des 2680 sur l'Eurostoxx50. Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,33% principalement par des



positions intraday. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de -0,25% avec -0,58% de frais options incluses.

En décembre, nous n'avons réalisé aucune opération sur les options sur indices. Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de -0,52% dont +0,48% sur la performance intraday, -0,15% sur les positions stratégiques réalisées et -0,85% sur les positions latentes de fin de mois. Les pertes stratégiques réalisées proviennent de couvertures sur le future Eurostoxx 50 mars à 2824 et 2851, positions coupées le 23 décembre. En fin de mois, les pertes latentes provenaient de positions longues sur Eurostoxx Mars avec 38 lots achetés que nous avons conservés pour profiter du traditionnel rebond de début d'année. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de -0,52% avec -0,15% de frais

En janvier,. Les pertes stratégiques réalisées proviennent de couvertures réalisées sur le future CAC Janvier à 3828, 3833 et 3835,5 coupées au moment du roll over le 20 janvier. En fin de mois, nous avons 5 futures Eurostoxx Mars à la vente à 2952. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de -0,25%.

En février, nous avons réalisé une performance sur les futures de -0,26%. Les pertes stratégiques réalisées proviennent principalement de couvertures faites sur le future Eurostoxx mars à 2952 et 3016 en prévision du PIB espagnol et des résultats de valeurs bancaires en début de mois et coupées à 3021 et 3027 le 8 février. En fin de mois, nous avons 25 futures Eurostoxx Mars à la vente à 3000 et 15 futures CAC Avril à l'achat à une moyenne de 4127.

En mars, nous avons réalisé une performance de +0,44%. Les pertes stratégiques réalisées proviennent principalement d'expositions faites en début de mois sur le future CAC Avril à 4144,5 et 4129,5 que nous avons coupées à 4034 et 4074 pour respecter le signal d'allocation minimale. En fin de mois, nous n'avons aucune position latente.

En avril, nous avons réalisé une performance de -0,07% dont +0,16% sur la performance intraday, -0,23% sur les positions stratégiques. En fin de mois, nous avons décidé de mettre en place des couvertures sur le future Eurostoxx 50 juin à un prix moyen de 2918 pour sécuriser notre portefeuille étant donné que nous avons introduit nos stratégies dynamiques en fin de mois sur des niveaux que nous avons jugés élevés.

En mai, nous n'avons réalisé aucune opération sur les options sur indices. Sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,25% dont +0,31% sur la performance intraday, -0,06% sur les positions stratégiques. En fin de mois, nous avons décidé de mettre en place des couvertures sur le future Eurostoxx 50 juin à un prix moyen de 2860 pour sécuriser notre portefeuille étant donné le signal d'allocation minimale toujours présent sur leCAC et les risques importants sur la dette grecque. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de +0,25% avec -0,13% de frais.



En juin, nous avons réalisé une performance de +0,39% dont +0,26% sur la performance intraday, +0,13% sur les positions stratégiques. En fin de mois, nous avons décidé de mettre en place des couvertures sur le future Eurostoxx 50 septembre à un prix moyen de 2844 pour sécuriser notre portefeuille étant donné les risques importants sur la dette grecque. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de +0,39% avec -0,13% de frais.

Récapitulatif des Performances:

| | 07/10 | 08/10 | 09/10 | 10/10 | 11/10 | 12/10 |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Agir Europe | -0.91% | -0.58% | +3.11% | +2.15% | -3.35% | +4.77% |
| Agir Europe Poche physique | +1.39% | -1.04% | +4.91% | +1.99% | -3.10% | +5.29% |
| Agir Europe Poche futures (*) | -1.07% | +0.39% | -1.44% | +0.42% | +0.33% | -0.52% |
| Agir Europe Poche options (*) | -1.24% | +0.07% | -0.35% | -0.26% | -0.58% | 0.00% |
| Agir Europe Poche dérivés | -2.31% | +0.46% | -1.79% | +0.16% | -0.25% | -0.52% |
| CAC | +5.82% | -4.18% | +6.43% | +3.19% | -5.82% | +5.38% |



| | 01/11 | 02/11 | 03/11 | 04/11 | 05/11 | 06/11 |
|--------------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Agir Europe | -0.23% | +1.02% | -0.45% | +2.32% | +0.06% | -1.21% |
| Agir Europe Poche physique | +0.02% | +1.28% | -0.89% | +2.39% | -0.19% | -1.60% |
| Agir Europe Poche futures (*) | -0.25% | -0.26% | +0.44% | -0.07% | +0.25% | +0.39% |
| Agir Europe Poche options (*) | +0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Agir Europe Poche dérivés | -0.25% | -0.26% | + 0.44% | -0.07% | + 0.25% | +0.39% |
| CAC | +5.28% | +2.62% | -2.95% | +2.95% | -2.43% | -0.62% |

(*) 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 EUROPE, créé en juin 2002, affiche de juillet 2010 à juin 2011 une performance de +6.61%, alors que le CAC 40 a grimpé de +15.67% (dividendes non réinvestis).

Pour information, les futures sur le fonds AGIR EUROPE ont généré un gain avant les frais de 13864 € sur la période (avec 48630.12 de frais TTC) et les dérivés options ont généré une perte avant les frais de 96768€ (avec 20934.28 de frais TTC).

Nous avons une couverture de -13.65% au 30/06/2011.

Les frais sur l'ensemble des dérivés (options + futures) ont représenté : 69564.4 EUR. La performance des dérivés avec les frais représente -8.06% (en tenant compte d'un actif moyen de 1891435.69 € sur la période).

Le fonds totalise au 30 juin 2011 un actif net comptable de 1880 800.85 € pour 22 608 parts en circulation et une valeur liquidative au dernier jour de l'exercice de 83.19€.

POUR LA PARTIE PHYSIQUE DU FONDS :

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

| | |
|--------------------------------|---|
| 1/ Dynamique (France) | 29.62% |
| 2/ Opportunité (France) | 13.24% |
| 3/ Value (France) | 11.15% |
| 4/ Dividende (France) | 1.7% |
| 5/ Pure Trend | 4% |
| 6/ Dynamique (Europe) | 13.97% |
| 7/ Rendement (Europe) | 7.47% |
| 8/ Pure Trend (Europe) | 1.45% |
| 9/ Produits de taux | 2.74% |
| 10/ Carte Blanche | 9.53% représentée par trois OPCVM. |
| 11/ Liquidités | 5.14% |



POUR LA PARTIE DERIVES DU FONDS :

A titre d'information, le nombre de contrats futures (change et indices) traités sur la période était de **10569** contre 14756 sur le précédent exercice sur AGIR EUROPE.

Les frais correspondants s'élèvent à 48630.12 EUR TTC sur l'exercice 2010/2011 contre 74757.88 EUR TTC sur le précédent exercice.

L'engagement hors bilan était de 13.65% 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 (CAC,DAX, 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 118131.80 Euros TTC dont **92137.01 Euros HT représentent des commissions de mouvements** sur lequel 71326.21 Euros HT euros sont des commissions partageables dont **58518.65 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 6.25% de l'actif moyen sur l'exercice dont 5.83% 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 | 100% | 200% |
| Allocation maximale | 100% | 100% |
| Neutral | 87.5% | 87.5% |
| Allocation minimale | 75% | 75% |
| Vente | 75% | 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 | |



PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

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

Procédure Générale

1- Périodicité de revue de la Best Selection

- Au moins une fois par an, il est procédé à un mécanisme de mise en concurrence de l'ensemble des intermédiaires : Broker, teneur de compte, dépositaire.
- Dans ce cadre, sur chaque segment de produit distribué par AGILIS GESTION, 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

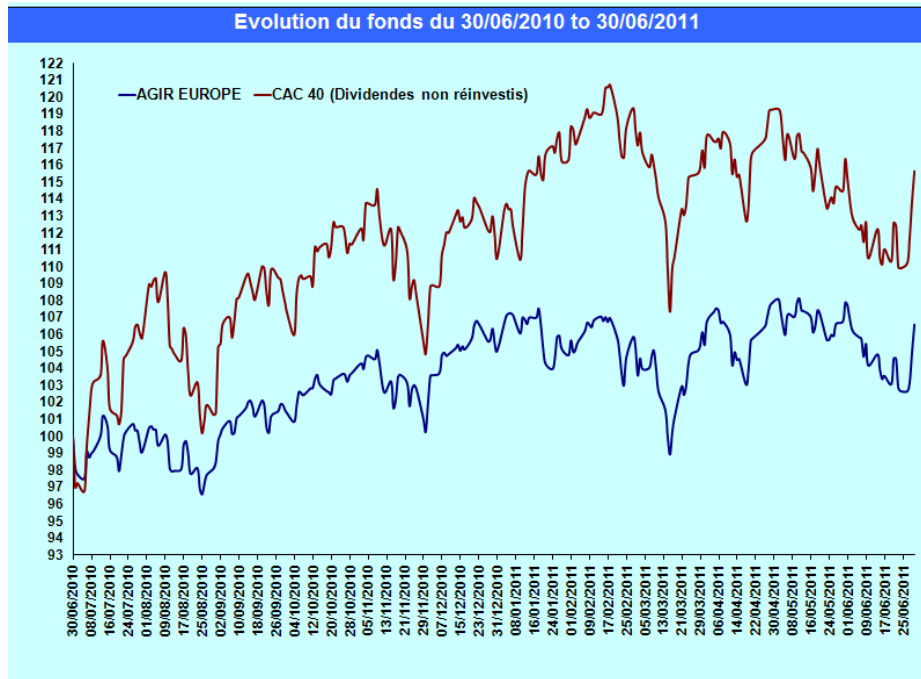
1. Agilis Gestion procède à un contrôle de second niveau pour s'assurer que toutes les contreparties sont bien passées via le processus de Best Sélection
2. Le contrôle s'assure de la réalité du processus de mise en concurrence
3. Le contrôle s'assure de l'absence de conflit d'intérêt d'AGILIS GESTION 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 ;



PERFORMANCES SUR L'EXERCICE 2010-2011



| | |
|----------------------------|--|
| | Performance juillet 10 à juin 11 |
| AGIR EUROPE* | +6.61% |
| Indice de référence | +15.67% (dividendes non réinvestis) |

Indice de référence : CAC 40

*Le fonds AGIR EUROPE 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 sur 5 ans du fonds AGIR EUROPE au 30/06/2011 est de : **-36.67%** et la performance de l'indice de référence CAC40 sur la même période est de **-19.81%**.

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.