



« FCP AGIR PLUS »

**RAPPORT DE GESTION ANNUEL**  
**Du 1<sup>er</sup> 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 les tests de résistance en Europe et les inquiétudes sur l'emploi US**

**En juillet**, les marchés de taux ont baissé en Europe avec une tension de 9 bps du taux 10 ans en zone euro à 2,67%. L'indice EuroMTS 3-5 ans a pourtant grimpé de +0,50% avec une nette détente de 36 bps sur le 10 ans espagnol à 4,16% suite au succès de l'émission obligataire sur l'échéance 15 ans mi juillet. D'autre part, les statistiques en zone euro ont été dans l'ensemble assez positives avec notamment des ventes de détail qui ont grimpé de 0,3% en mai en rythme annualisé contre une baisse de -0,3% attendue. L'indice PMI des services a poursuivi sa progression à 56 en juillet soit son plus haut niveau depuis août 2007. Aux Etats Unis, les taux 10 ans sont restés stables sous la barre des 3% à 2,91% en raison d'un PIB pour le compte du deuxième trimestre assez décevant à 2,4% avec une consommation personnelle assez faible en hausse de seulement 1,6% mais on a pu noter un petit redressement dans l'immobilier avec une hausse de +23,6% des ventes de logements neufs en juin. Les marchés actions ont connu un rally d'été avec la forte surperformance des valeurs bancaires suite à la publication des tests de résistances avec seulement 7 banques sur 91 qui auront besoin de se recapitaliser et surtout suite à l'assouplissement des normes de Bâle III; les marchés ont aussi accueilli favorablement la publication des résultats du deuxième trimestre (Eurostoxx50: +6,56%, Dow Jones: +7,08%). En Europe, UBS a reporté un résultat de 2 milliards CHF un chiffre deux fois supérieur aux attentes alors qu'aux Etats Unis, Genzyme a été l'objet de spéculation de la part de Sanofi alors que Chevron a multiplié par trois ses bénéfices nets à 5,7 milliards USD



**En août**, les marchés de taux ont grimpé en Europe avec une détente de 55 bps du taux 10 ans en zone euro à 2,12%. L'indice EuroMTS 3-5 ans a grimpé de +1,01% avec des arbitrages en faveur du Bund allemand et des mouvements vendeurs de taux grecs et portugais certes plus rémunérateurs mais plus exposés aux problèmes budgétaires. Ce retour du mouvement fly to quality s'explique par des statistiques en demi teinte avec des indices PMI en zone euro en recul dans le secteur des services et surtout dans le secteur manufacturier avec de fortes disparités selon les pays avec d'un côté l'Allemagne qui avec un excédent commercial de 14 milliards EUR en juin et un PIB en hausse de +3,7% sur un an au deuxième trimestre contraste avec la situation de la Grèce dont le pays a reculé de -3,5% sur la même période. Aux Etats Unis, les taux 10 ans ont poursuivi leur mouvement de détente avec un repli de 44 bps des rendements 10 ans à 2,47% sous l'effet de statistiques inquiétantes sur l'Etat de l'économie américaine. Les derniers chiffres de l'emploi ont révélé 131 000 destructions d'emplois soit deux fois plus qu'attendu alors que les demandes d'allocation chômage sont reparties à la hausse à 500000. Dans l'immobilier, la crainte d'un double dip a refait surface avec des ventes de logements neufs en baisse de 12,4% en juillet. Les marchés actions ont subi une prise de bénéfice importante (Eurostoxx50: -4,35%, SP500: -4,74%) en raison de l'impact de la macro économie qui a plus pesé que l'avalanche des fusions acquisitions dans le domaine de la technologie (Intel avec Mac Afee) ou encore dans les matières premières (offre de BHP sur Potash).

## **2) De septembre à fin octobre 2010: Assouplissement monétaire de la FED et bons résultats du troisième trimestre**

**En septembre**, les marchés de taux ont connu une nette inversion de tendance avec une forte tension sur le rendement 10 ans européen à 2,27% (+16 bps sur un mois) et un indice EuroMTS 3-5 ans en repli de -0,30%. Les achats par la BCE d'obligations publiques de la zone euro sur fond de regain de tensions en Irlande et au Portugal ont entraîné une reprise de liquidités avec un rachat de 1400 milliards d'obligations publiques la dernière semaine de septembre. D'autre part, Jean Claude Trichet ignore le risque de déflation et se refuse à modifier son taux directeur jusqu'à fin 2011. Sur les marchés actions, les indices européens ont nettement sous performé les indices US (Eurostoxx50: +4,76%, SP500: +8,76%). Sur le vieux continent, les investisseurs ont été rassurés par les nouvelles règles de solvabilité des banques moins contraignantes qu'envisagées ce qui a profité aux financières. Les valeurs technologiques n'ont pas été en reste: Infineon a revu à la hausse ses perspectives avec des ventes pour le quatrième trimestre en hausse séquentielle de 15% et une marge d'Ebit comprise entre 18 et 20% quand le consensus attendait 15%, en raison notamment des performances de la division wireless. A l'inverse, les valeurs des services aux collectivités ont nettement sous performé comme EDF affecté par les difficultés de Unistar, la joint-venture en commun avec Constellation. Outre Atlantique, les fusions acquisitions se sont poursuivies en particulier dans le secteur technologique avec l'achat d'Arcsight Security par HP pour un montant de 1,5 milliards USD. Les bonnes nouvelles ont afflué dans ce secteur avec la forte progression du dividende de Cisco.



**En octobre**, les marchés de taux ont connu une forte tension sur le rendement 10 ans européen à 2,52% (+24 bps sur un mois) et un indice EuroMTS 3-5 ans en repli de -0,46%. De fortes tensions de taux ont été enregistrées sur les obligations grecques (+90 bps) et les obligations irlandaises (+120 bps) après la mise sous surveillance en début de mois par Moody's. D'autre part, Jean Claude Trichet s'est montré positif sur le rythme de la croissance mondiale ainsi que sur son programme d'achats d'obligations publiques pour diminuer la tension sur les obligations des Etats périphériques de la zone euro. Sur les marchés actions, les indices ont profité de la perspective de l'assouplissement monétaire US et des bons résultats du troisième trimestre (Eurostoxx50: +3,53%, SP500: +3,69%). Sur le vieux continent, les investisseurs ont pu apprécier la bonne tenue des valeurs défensives et notamment des valeurs télécoms comme Ericsson qui a annoncé une marge brute en hausse de 3 points à 39%; dans la santé Sanofi a relevé ses prévisions et réalise 30% de son chiffre d'affaires dans les pays émergents. Certaines valeurs cycliques ont rassuré sur les perspectives du quatrième trimestre comme ST Microelectronics. A l'inverse, les valeurs financières ont peiné comme Santander qui du fait du durcissement réglementaire a annoncé qu'il ne pourrait pas atteindre l'objectif d'un bénéfice net de 8,8 milliards EUR en 2010. Outre Atlantique, les valeurs technologiques ont nettement surperformé grâce à de bons résultats comme Symantec; on a pu noter aussi les bons comptes de la major pétrolière Exxon qui a fait état de dépenses d'exploration de 8,8 milliards USD en hausse de 35%.

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

**En novembre**, les marchés de taux ont connu une forte tension sur le rendement 10 ans européen à 2,67% (+42 bps sur un mois) et un indice EuroMTS 3-5 ans en repli de -1,97%. De fortes tensions de taux ont été enregistrées sur les obligations espagnoles (+70 bps), irlandaises (+50 bps) et italiennes (45 bps). Ce mouvement de pentification a concerné également les dettes françaises et allemandes avec une OAT 10 ans à 3,16% et un Bund allemand à 2,67%. Le plan de sauvetage irlandais à peine adopté pour 85 milliards EUR avec l'aide financière du FMI, les économistes ont évoqué les craintes d'une contagion et mis en question la taille du dispositif de soutien de 750 milliards EUR si un Etat plus gros comme l'Espagne devait faillir. Des rumeurs ont même fait état d'une possible dégradation de la notation de la France par S&P. Dans le même temps, les bonnes statistiques notamment avec une croissance de 3,9% au troisième trimestre outre Rhin sur un an ont incité les investisseurs à fuir les maturités longues pour se réfugier sur de l'échéance 2 ans à 0,85% en-dessous de l'Euribor 3 mois. Sur les marchés actions, les indices américains ont surperformé grâce aux injections de 600 milliards USD de la part de la FED (Eurostoxx50: -6,82%, SP500: -0,23%). Sur le vieux continent, les bancaires espagnoles ont souffert des déclarations de N.Roubini qui a déclaré le 29 novembre que le plan de soutien serait insuffisant pour l'Espagne sans une action plus conséquente de la BCE.



Les valeurs allemandes ont en revanche nettement surperformé comme BMW dont les prévisions annuelles de marges ont été révisées à la hausse à 7%. Le secteur de la construction a été également à l'abri de cette baisse avec CRH ou encore Saint Gobain qui a relevé son objectif de marge opérationnelle à 10% pour 2015; les valeurs luxe ont continué sur leur tendance haussière comme Burberry qui dispose d'une trésorerie conséquente et qui a connu un bond de ses ventes dans les pays émergents. Outre Atlantique, l'effet change a joué son rôle mais hormis l'avertissement de Cisco sur son carnet de commandes, l'ensemble des valeurs US ont bien résisté et notamment dans la construction avec Caterpillar qui après avoir dopé ses prévisions le mois dernier s'est offert Bucyrus pour 8,6 milliards USD.

#### 4) Décembre 2010: Rally de fin d'année

**En décembre**, les marchés de taux ont connu une forte tension sur le rendement 10 ans européen à 2,96% (+29 bps sur un mois) et un indice EuroMTS 3-5 ans en hausse de +0,33%. De fortes disparités ont pu être constatées une nouvelle fois ce mois-ci avec deux zones distinctes en zone euro: une zone "core" regroupant l'Allemagne, la France, les Pays Bas et la Belgique dont les rendements sont restés plus ou moins stables en raison des bonnes statistiques macro économiques telles que l'IFO allemand à son plus haut en décembre à 109,9 depuis 2006 ou encore le PMI des services allemand à 58,3 en décembre à ses niveaux de 2007. De l'autre côté, les rendements des pays périphériques comme le Portugal, l'Espagne ou encore l'Italie dont le rendement 10 ans a grimpé à 4,60% suite à de faibles demandes lors des adjudications de fin décembre. Si les rumeurs des achats de dette portugaise par la Chine ont rassuré les investisseurs, les agences de notation ont enchainé les mises sous surveillance sur l'Espagne et sur le Portugal alors que Moody's a abaissé la note de l'Irlande à Baa1. Sur les marchés actions, les indices ont connu un véritable rally de fin d'année (Eurostoxx50: +5,35%, SP500: +6,55%). Sur le vieux continent, la reprise de l'économie a profité aux valeurs industrielles comme Thyssenkrupp qui a bénéficié de la solidité de son activité acier en Europe ou encore Alstom qui a bénéficié de commandes d'installations électriques en Russie. La dynamique porteuse s'est confirmée sur le secteur parapétrolier avec Technip qui a obtenu un contrat de 900 millions USD avec l'algérien Sonatrach. Outre-atlantique, les valeurs retail comme JC Penney ont profité du regain de la consommation US alors que les valeurs technologiques comme IBM ont bénéficié de la hausse de 15% des demandes de serveurs au troisième trimestre.



## 5) Janvier-Fevrier 2011: Soutien des résultats du quatrième trimestre et des émissions espagnoles

**En janvier**, les marchés de taux ont connu une forte tension sur le rendement 10 ans européen à 3,16% (+19 bps sur un mois) et un indice EuroMTS 3-5 ans en baisse de -0,64%. De fortes disparités ont pu être constatées une nouvelle fois ce mois-ci avec une réduction des spreads entre les rendements des obligations des Etats périphériques (Italie, Espagne) en détente respectivement de 14 et 19 bps et de l'autre les rendements des obligations des pays core avec un bund allemand en tension de 24 bps à 3,20% fin janvier. Ce mouvement s'explique par la révision à la hausse des prévisions de croissance pour 2011 outre Rhin de 1,8% à 2,3%. En Espagne, le bon déroulement des adjudications en début de mois avec des taux certes élevés sur des émissions à 5 ans (autour de 4,54%) mais en deçà des anticipations ont apporté une détente sur le rendement ibérique. Sur les marchés actions, les indices ont poursuivi leur tendance haussière supportés par les valeurs financières en Europe et les valeurs technologiques aux Etats Unis (Eurostoxx50: +5,76%, SP500: +2,25%). Sur le vieux continent, les valeurs financières et notamment les bancaires ont profité de la perspective stable de Fitch sur l'ensemble des banques d'Europe de l'Ouest pour 2011 voire à l'amélioration. La qualité des actifs domestiques s'est montrée solide selon l'organisme de notation. Les valeurs du luxe comme Burberry malgré de bons résultats au quatrième trimestre ont été victimes de l'adage "achetez la rumeur, vendez la nouvelle". Le groupe britannique a vu pourtant son chiffre d'affaires trimestriel progresser de 36%. Outre-atlantique, les résultats des banques commerciales ont confirmé la poursuite de la baisse des créances douteuses et d'une reprise de l'activité de prêt. Les valeurs pétrolières ont profité du regain sur l'or noir comme Marathon Oil qui va transformer son activité de raffinerie en l'une des plus importantes production d'essence et de carburants via une nouvelle entité.

**En février**, les marchés de taux sont restés stables sur le rendement 10 ans européen à 3,17% (+1 bps sur un mois) et un indice EuroMTS 3-5 ans en hausse de +0,27%. De fortes tensions sont pourtant réapparues sur les obligations des Etats PIGS: le rendement italien a grimpé de 7 bps à 4,83%, le rendement grec a grimpé de 52 bps à 11,77% tandis que le rendement portugais s'est tendu de 43 bps à 7,36%. Parallèlement sur l'Europe core, les bonnes statistiques se sont succédées avec un taux de chômage allemand en baisse à 7,4% en janvier et une production industrielle française en hausse de 7% en décembre sur un an. Ces bonnes statistiques ont conduit à une légère tension sur le rendement 10 ans: +2 bps sur l'OAT 10 ans à 3,54% et +1 bps sur le Bund à 3,16%. Sur les marchés actions, les indices ont poursuivi leur tendance haussière même si les événements en Lybie en fin de mois ont engendré une prise de bénéfice et une hausse de la volatilité implicite sur le marché des options Eurostoxx (V2X à 25 le 23 février) (Eurostoxx50: +2,01%, SP500: +3,20%). Sur le vieux continent, les valeurs financières ont profité de l'actualité riche en fusions acquisitions avec le rapprochement entre Deutsche Boerse et Nyse Euronext, ou encore la fusion entre les banques grecques NBG et sa compatriote Alpha Bank. D'autre part, les valeurs bancaires ont publié de bons résultats pour le compte du quatrième trimestre à l'image d'UBS.



Après de bonnes performances ces derniers mois, les valeurs automobiles ont subi une prise de bénéfice suite à leurs publications comme Peugeot en raison d'inquiétudes grandissantes sur l'impact des matières premières sur les perspectives du marché européen pour 2011. Certaines valeurs cycliques ont été impactées par leur exposition aux pays du moyen orient à l'image de Lafarge ou encore Eni, la valeur italienne réalisant 14% de sa production en Lybie. Aux Etats-Unis, malgré les déceptions affectant Wal Mart, pessimiste sur sa division grand public et les perspectives prudentes de HP, les valeurs pétrolières comme Chevron ou Exxon ont profité de la hausse de l'or noir sur le NYMEX proche des 97 USD le barril en fin de mois.

### **5) Mars-Avril 2011: Les marchés à peine affectés par le tsunami japonais et les troubles au moyen orient**

**En mars**, les marchés de taux se sont repliés sous l'effet de l'accélération de l'inflation annuelle à 2,6% en mars au sein de la zone euro d'autant que les déclarations du président de la BCE ont été marquées par la fermeté et l'affirmation d'une grande vigilance faisant anticiper à certains investisseurs une possible hausse des taux à 1,25% en avril prochain. Par ailleurs, l'ESFS serait autorisé à intervenir pour un montant de 440 milliards d'euros sur le marché primaire de la dette ayant obtenu l'aide conjointe de la zone euro et du FMI. Parallèlement, la note du Portugal a été downgradée à A3 par Moody's de deux crans tandis que la perspective des tests de résistances irlandaises a provoqué là aussi une hausse des taux longs sur fond de rumeurs de nationalisation et de rapprochement entre les grandes banques du pays. Sur les marchés actions, les indices ont subi une grosse prise de bénéfice et un pic de volatilité (avec un V2X à 35 le 16 mars) suite à la catastrophe nucléaire japonaise (Eurostoxx50: -3,39%, DAX: -3,18%, SP500: -0,10%). Sur le vieux continent, les valeurs des services aux collectivités ont été directement impactées par les incidents sur les centrales de Fukushima comme Areva affectée par le débat sur la remise en cause de la production nucléaire en France qui représente 82% de la production primaire contre 30% seulement au Japon. Les valeurs automobiles comme Renault ont aussi été sous pression en raison de la suspension de la production de son partenaire Nissan. Les valeurs du luxe comme LVMH ont également peiné d'autant que le groupe français avait payé une semaine plus tôt une prime de 60% pour racheter Bulgari. Aux Etats-Unis, l'abondance des fusions acquisitions a permis en fin de mois de fortement réduire les pertes comme le rachat de T Mobile US par AT&T pour 39 milliards USD.



**En avril**, les marchés de taux ont subi la baisse de l'aversion au risque des investisseurs si bien que l'EuroMTS 3-5 ans a reculé de -0,75% avec de fortes tensions enregistrées sur les obligations 10 ans des Etats périphériques. La problématique de la dette souveraine est revenue au premier plan avec une forte tension sur les taux de la Grèce à 13% sur le 10 ans et du Portugal à 8,65% liée à la crainte que la Finlande puisse bloquer l'aide à venir de l'Union Européenne au Portugal via l'EFSF. Or, cette aide requiert l'unanimité des 17 membres. De plus, dans une période où les troubles au moyen orient s'accompagnent d'une forte inflation, la BCE a pris un biais plus hawkish depuis quelques semaines surtout avec l'accélération de la hausse des prix en zone euro à 2,8% sur un an en avril.

D'autre part, ces tensions des rendements européens s'expliquent par la bonne tenue de la production allemande en hausse de 1,6% en février. Outre-atlantique, la forte détente des taux 10 ans (-18 bps à 3,28%) s'explique par la remontée des demandes hebdomadaires d'allocation chômage au-dessus des 400 000 et la poursuite de la baisse des prix de l'immobilier en recul de -1,6% en février. La Réserve Fédérale dont le programme d'achat de bons du trésor s'achève en juin prochain n'a pas prévu de QE3 tout en confirmant une politique de taux directeur bas de court terme pour une période prolongée. Cette politique s'est suivie d'une hausse de la monnaie unique au-dessus des 1,4800. Sur les marchés actions, les indices ont fortement progressé (Eurostoxx50: +3,45%, SP500: +2,85%) sous l'effet des bons résultats des automobiles en Europe comme Valeo et du retour des OPA comme le rapprochement entre Synthès et Johnson & Johnson. Aux Etats Unis, si le tsunami japonais a heurté les comptes de quelques valeurs technologiques comme Texas Instruments, certaines financières ont agréablement surpris comme JP Morgan qui a affiché des résultats en hausse de 70% sur le trimestre.

## **6) Mai-Juin 2011: Les marchés plient sous l'effet de la résurgence des craintes sur la dette grecque et l'abaissement des prévisions des résultats du deuxième trimestre 2011**

**En mai**, les marchés de taux ont profité de la hausse de l'aversion au risque des investisseurs si bien que l'EuroMTS 3-5 ans a grimpé de +0,93% avec une détente enregistrées sur les obligations 10 ans (- 22 bps à 3,02%). Ce mouvement provient d'une part de la dégradation des statistiques macro économiques comme le PMI manufacturier à 54,8 en mai après un plus haut atteint le mois précédent à 57,5. Le sondage ZEW du climat des affaires a poursuivi sa baisse entamée depuis quelques semaines à 13,6 en mai en-dessous du consensus. Par ailleurs, la problématique de la dette souveraine reste une crainte majeure avec des rumeurs évoquant une possible sortie de la Grèce de la zone euro; les taux grecs 10 ans se sont maintenues au-delà des 15% mais leur remontée tend à s'estomper. La BCE a tenté d'ailleurs de rassurer les investisseurs quant à une restructuration douce de la dette grecque. Outre-atlantique, la forte détente des taux 10 ans (-23 bps à 3,06%) s'explique par de chiffres économiques attestant d'une reprise amoindrie sur le marché de l'emploi. En effet, sur la dernière semaine, les demandes d'allocation chômage sont reparties à la hausse à 424 000. Sur le front de l'activité, le PIB US n'a grimpé que de 1,8% contre des estimations à 2,2% pour le premier trimestre



2011, la croissance étant affectée par une consommation moindre. Le marché de l'immobilier reste atone avec une baisse de -11,6% des ventes de logements en cours en avril. Sur les marchés actions, les indices ont subi des prises de bénéfices (Eurostoxx50: -4,96%, SP500: -1,35%). En Europe, les perspectives du second trimestre ont été revues à la baisse chez les assureurs comme Munich Re, sur les utilities comme Eon affectée par la perspective d'une sortie du nucléaire allemand d'ici 2022 ou encore certaines valeurs télécoms comme Deutsche Telekom pénalisée par son activité outre-atlantique. Aux Etats Unis, certains détaillants comme Gap ont revu à la baisse leurs perspectives pour les prochains trimestres.

**En juin**, les marchés de taux sont globalement restés stables sur le mois car après un mouvement fly to quality en début de mois, en raison des divergences de positions entre le gouvernement allemand (évoquant un rééchelonnement possible de la dette grecque auprès des créanciers privés (restructuration douce)), l'UE (favorable à un debt roll over en fonction du souhait des créanciers privés) et la BCE (opposée à toute restructuration étant donné qu'elle est la première détentrice d'obligation grecque) qui ont provoqué une détente jusqu'à 2,83% du rendement 10 ans, le vote du plan d'austérité grec en fin de mois a diminué l'aversion au risque des investisseurs et le 10 ans est repassé au-dessus des 3%. Outre-atlantique, la Réserve Fédérale a revu à la baisse ses perspectives de croissance pour les Etats Unis en 2011 avec une consommation atone depuis quelques mois et une confiance du consommateur en repli à 58,5 en juin. Sur le front de l'immobilier, on a néanmoins noté en fin de mois deux statistiques encourageantes avec notamment des ventes de logements existants en hausse de 15,5% en mai. Sur les marchés actions, les indices ont subi des prises de bénéfices (Eurostoxx50: -0,47%, SP500: -1,83%). En Europe, les financières ont été pénalisées par la mise sous surveillance négative de l'Italie et de la Belgique tandis que plusieurs valeurs de la consommation ont émis des profit warning comme Carrefour ou Philips. Aux Etats Unis, les valeurs de l'énergie se sont repliées sous l'effet de la baisse des prix de l'or noir à 95 USD le baril sur le NYMEX. Les valeurs technologiques ont également sous performé à l'image de Research in Motion dont le bénéfice net 2012 a été revu en baisse compte tenu de la concurrence des smartphones.

**En conclusion**, les marchés actions ont grimpé sur l'exercice (MSCI World EUR : +8%) alors que les marchés de taux ont corrigé (EuroMTS 3-5 ans : -1.67%) sous l'effet de l'accélération de l'inflation en zone euro et dans les pays émergents. D'autre part, l'inquiétude sur les dettes souveraines en Europe a provoqué une méfiance vis-à-vis des emprunts d'Etat à l'exception du Bund allemand. Si les résultats du quatrième trimestre 2010 ont assuré une poursuite du rally haussier en début d'année, le tsunami japonais et les troubles au Moyen orient ont contraint les entreprises des pays matures à revoir à la baisse leurs perspectives de résultats pour le compte du deuxième trimestre 2011. De plus, le plan d'assouplissement quantitatif QE2 de la FED s'est achevé fin juin 2011 et les perspectives de croissance pour 2011 ont été revues à la baisse. Pourtant, la baisse récente des tensions inflationnistes sur le pétrole pourrait induire un effet de base positif sur les prochains trimestres tandis qu'en Europe les agences de notation n'ont pas encore pris en compte les efforts des gouvernements pour réduire leurs déficits.



## RAPPEL DE L'OBJECTIF DE GESTION

Agir PLUS est un fonds diversifié international dont l'objectif est de réaliser une performance absolue supérieure à celle de son indice de référence (50% MSCI World et 50% EURO MTS 3-5ans) sur la période recommandée, grâce à une gestion active discrétionnaire.

Le Portefeuille est investi à hauteur de 50% en actions européenne et/ou internationale et 50% en obligations. La pondération actions pourra varier entre 40% et 60% du portefeuille, il en est de même pour la partie sur les marchés de taux. Le risque de change peut-être neutralisé sur les devises hors Euro.

Le FCP pourra être couvert et/ou exposé aux risques de baisse ou de hausse des marchés actions/obligations à hauteur d'une fois l'actif.

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

- **Evolution de la partie physique Actions – Taux et Carte Blanche :**

**En juillet**, nous sommes passés dans une phase d'allocation maximale le 23 juillet sur le MSCI World EUR le jour de la publication des tests de résistances. D'autre part, nous avons choisi de ne pas couvrir le risque de change et nous avons préféré réduire notre allocation actions sur la stratégie US Opportunity pour ne pas être exposé à une reprise de la monnaie unique. Sur la stratégie Europe Momentum, nous avons renforcé notre allocation notamment sur le secteur santé étant donné les bons résultats dans ce secteur à l'image de Novartis qui a relevé sa prévision de chiffre d'affaires 2010 dans une fourchette comprise entre 5% et 9%. Nous avons été quelque peu pénalisé par la reprise de l'EUR/GBP. Sur les taux, nous avons surpondéré légèrement les emprunts privés et convertibles par rapport aux obligations d'Etat. Nous avons conservé Agir Europe (4,34%) et Agir Monde (4,41%) dans une perspective de long terme de reprise des marchés actions. Nous avons allégé notre fonds Agir US Dollar (1,14%) suite à la reprise de l'EUR/USD.



**En août**, nous sommes passés dans une phase d'allocation minimale le 12 août dernier sur le MSCI World EUR. D'autre part, nous avons retiré en fin de mois notre part de couverture sur l'EUR/USD. Sur la stratégie Europe Momentum, nous avons pris nos bénéfices en grande partie sur des valeurs du secteur santé qui avaient surperformé en juillet. Nous sommes ainsi sortis de Clolplast et Novartis. Sur la partie US Opportunity, nous avons au contraire renforcé quelques valeurs qui avaient nettement sous performé au cours des dernières semaines à l'image de Massey Energy dans les mines ou encore Devry qui est sous valorisé compte tenu du changement de législation sur l'éducation. Sur les taux, nous surpondérons légèrement les emprunts privés et convertibles par rapport aux obligations d'Etat et nous avons cherché davantage de rendement sur les emprunts d'Etat: nous avons ainsi vendu l'Autriche 4% 2016 et la Finlande 4,25% 2015 en faveur d'un brady bond Mexicain 4,25% 2017 et Afrique du Sud 6,25% 2013. Cette décision résulte du fait que nous sommes capés à 25% en emprunts privés et convertibles sur notre fonds et que le mouvement fly to quality a commencé à reprendre mi-août. Nous avons pris nos bénéfices sur Agir Europe, conservé Agir Monde (3,87%) investi désormais en fonds émergents dans sa partie OPCVM. Nous avons conservé Agir US Dollar (1,03%) et avons ajouté Agir Euro (2,09%).

**En septembre**, nous sommes passés dans une phase d'allocation maximale le 2 septembre sur le MSCI World EUR puis en phase d'allocation minimale en fin de mois le 27 septembre. Sur la stratégie Europe Momentum, nous avons pris nos bénéfices sur quelques valeurs comme Energias de Portugal en raison de la sous performance du secteur. Nous avons introduit en cours de mois une stratégie Europe Value constituée de valeur décôtés sur lesquelles nous avons effectuées des aller retours dans le mois comme Genmab ou encore Sacyr. Sur la partie US Opportunity, nous avons pris nos bénéfices sur des valeurs comme CF Industries pour réduire la part USD dans notre portefeuille. Sur les taux, nous surpondérons de manière plus importante les emprunts privés et convertibles par rapport aux obligations d'Etat mais nous avons pris nos bénéfices sur un emprunt d'Etat BTPS 2015 et sur deux corporates Metro 2015 et Man 2016 pour investir sur des zones émergentes apportant plus de rendement avec notamment 2 obligations corporates: Vale et America Movil 2017 en sus d'un brady bond bresilien 2017. Nous avons renforcé Agir Monde (4,57%) et Agir Euro (4,37%) et conservé Agir US Dollar (0,92%)

**En octobre**, nous sommes passés dans une phase d'allocation maximale le 15 octobre dernier sur le MSCI World EUR. Nous avons également introduit de nouvelles stratégies: Europe Performance Absolue qui est une stratégie sur lesquelles les actions ont un faible taux de corrélation par rapport à l'indice comme Orion ou KPN, Europe Rendement comprenant des valeurs ayant un rendement supérieur à 3% comme Deutsche Telekom et Europe Sécurité introduisant des actions de faible risque telle que Carrefour. Sur la partie US, nous avons profité de la baisse du billet vert pour introduire une nouvelle stratégie US Absolute Return.



Sur les taux, nous surpondérons de manière plus importante les emprunts privés et convertibles par rapport aux obligations d'Etat ; nous avons pris nos bénéfices sur l'obligation DSM 4% 2015 et Klepierre 4,25% 2016 du fait de la hausse des taux longs pour investir sur Lafarge 2014 qui a une durée plus faible et sur Ubi Banca une convertible taux. Nous avons conservé Agir Monde (4,7%) et Agir Euro (4,03%) et Agir US Dollar (1,23%)

**En novembre**, nous sommes passés très brièvement dans une phase d'allocation minimale seulement entre le 22 novembre et le 26 novembre sur le MSCI World EUR alors que les indicateurs des indices européens étaient en allocation minimale depuis le 12 novembre. C'est pourquoi au lieu de procéder à une forte rotation de notre portefeuille action, nous avons préféré utiliser les dérivés pour s'adapter aux changements d'allocation. Nous n'avons donc pas modifié nos stratégies mises en place le mois dernier. Sur les taux, nous surpondérons toujours les emprunts privés et convertibles par rapport aux obligations d'Etat. Sur la partie Carte Blanche, nous avons conservé Agir Monde (4,17%), augmenté la part d'Agir Euro (4,69%) sur lequel nous avons introduit 25% d'actions en novembre alors que nous avons quelque peu allégé Agir US Dollar (1,1%) qui a subi quelques rachats. Au final, la performance du physique a été de +0,54% contre +1,19% pour l'indice de référence.

**En décembre**, nous sommes restés dans une phase d'allocation maximale sur le MSCI World EUR durant l'ensemble du mois. C'est pourquoi nous avons opéré très peu de changements sur nos stratégies et notre portefeuille. La hausse des valeurs a porté notre ratio d'investissement action proche des 60% si bien que nous avons pris nos bénéfices sur Volkswagen pour réinvestir légèrement sur Carrefour qui avait lancé son profit warning courant du mois et qui était alors fortement décoté. Sur les taux, nous surpondérons toujours les emprunts privés et convertibles par rapport aux obligations d'Etat. Compte tenu de la sensibilité taux forte sur les obligations privés America Movil et Vale, nous sommes sortis de ces obligations pour sélectionner deux convertibles actions: Gecina 2,125% 2016 et Michelin 0% 2017 compte tenu du redressement des marchés actions et du signal d'allocation maximale sur l'ensemble des indices. Nous avons pris nos bénéfices sur une partie de nos fonds Agir Monde (4,93%), Agir Euro (3,94%) sur lequel nous avons introduit 25% d'actions en novembre et Agir US Dollar (1,06%).



**En janvier**, au niveau de notre allocation stratégique, nous sommes restés dans une phase d'allocation maximale très brièvement sur le MSCI World EUR durant l'ensemble du mois. Compte tenu de la mise en place de stratégies plus offensives, nous avons opéré une importante rotation en introduisant une stratégie Europe Dynamique avec des valeurs à risque modéré à élevé sur le secteur industriel comme Man; sur la partie US, nous avons mis en place deux stratégies: une stratégie US Dynamique avec un nombre important de valeurs industrielles comme Emerson Electric et une stratégie US Opportunité avec des valeurs peu corrélées aux indices actions US comme Coca Cola Entreprises. Sur les taux, nous surpondérons toujours les emprunts privés et convertibles par rapport aux obligations d'Etat. Nous avons pris nos bénéfices sur l'emprunt souverain brésilien 11% 2017 compte du risque de resserrement monétaire pouvant entraîner une hausse des taux longs ; nous avons également pris nos bénéfices sur l'obligation privée Lafarge 7,625% 2014. En début de mois, nous avons rajouté une obligation convertible Altran Technologies 6,72% 2015. Sur la partie Carte Blanche, nous avons pris nos bénéfices sur une partie de nos fonds Agir Monde (4,85%) et Agir Euro (3,58%) sur lequel nous avons introduit une part actions en novembre dernier et nous avons laissé inchangé Agir US Dollar (1,18%). Au final, la performance du physique a été de -0,57% contre -0,32% pour l'indice de référence

**En février**, au niveau de notre allocation stratégique, nous sommes passés en phase d'allocation minimale sur le MSCI World EUR le 22 février dernier si bien que nous avons nettement réduit la voilure sur notre investissement action. Compte tenu des anticipations plus hawkish sur les intentions de la BCE et d'un signal EUR/USD neutral, nous avons pris nos bénéfices sur une bonne partie des stratégies US Dynamique et US Opportunité; sur la partie Europe, nous avons introduit une stratégie Europe Value constituée de valeurs décotées comme Valeo ou encore Atlas Copco survenue après ses résultats trimestrielles. Sur les taux, nous avons profité des gains accumulés sur la partie action pour renforcer les emprunts d'Etat avec l'achat du Bund 4% 04/01/18. Sur la partie Carte Blanche, nous avons allégé notre fonds Agir Euro (3,46%) sur lequel nous avons réduit notre investissement action et nous avons laissé inchangé Agir Monde (5,09%) Agir US Dollar (1,26%). Au final, la performance du physique a été de +1,96% contre +1,42% pour l'indice de référence.



**En mars**, au niveau de notre allocation stratégique, nous sommes passés en phase d'allocation minimale sur le MSCI World EUR depuis le 22 février dernier si bien que nous avons davantage réduit la voilure sur notre investissement action en particulier sur les valeurs dynamiques US compte tenu du biais plus hawkish de la BCE. Nous avons ainsi pris nos bénéfices sur des valeurs comme Starbucks ou Yum brands. Nous avons sorti également des valeurs européennes dynamiques soumises à l'aléa japonais comme Hermes. Dans le creux de marché, nous avons construit progressivement une stratégie Europe Rendement avec des valeurs dont le dividende estimé 2011 est supérieur à 3% tel que Royal Dutch Shell ou BASF.

Sur la poche US, étant donné que nous étions repassés en allocation maximale le 30 mars sur le MSCI World EUR, nous avons constitué une stratégie US Value constitué de valeurs décotées sur un mois comme Juniper Networks ou encore General Mills. Sur les taux, nous avons pris nos bénéfices sur plusieurs convertibles: Gecina 2,125% 2016, Altran 6,72% 2015 ou encore Ubi Banca 5,75% 2013. Sur la partie Carte Blanche, nous avons allégé notre fonds Agir Monde (4,61%) pour renforcer Agir Euro (3,98%) et conserver Agir US Dollar (1,41%). Au final, la performance du physique a été de -0,21% contre -2,22% pour l'indice de référence.

**En avril**, au niveau de notre allocation stratégique, nous sommes passés en phase d'allocation minimale sur le MSCI World EUR le 13 avril dernier ce qui nous a incité à réduire la voilure sur notre investissement action jusqu'au 27 avril où nous sommes revenus à un signal d'allocation maximale. Nous avons ainsi pris nos bénéfices sur des valeurs comme Royal Dutch Shell ou Boliden incluses dans la stratégie Europe Rendement. En fin de mois, le passage en allocation maximale nous a incité à renforcer les stratégies Europe Value (constituées de valeurs décotées comme Fortum ou Repsol) et US Dynamique sachant que l'EUR/USD a quasiment retrouvé en fin de mois les plus hauts de novembre 2009. Sur la poche US, nous avons choisi d'introduire des valeurs bénéficiant d'une forte croissance comme Freeport ou Analog Devices. Sur les taux, nous avons sortis le brady bond mexicain 2017 compte tenu d'une OPE fiscale peu attractive, avons pris nos bénéfices sur la convertible Michelin 0% 2017. Côté achats, nous avons introduit l'obligation corporate Gazprom 8,125% 2015, l'obligation convertible purement action Arcelor Mittal 7,25% 2014 et le T Bill 0% 04/05/12 pour uniquement jouer l'effet USD en fin de mois. Sur la partie Carte Blanche, nous avons allégé notre fonds Agir Monde (4,49%) et Agir Euro (4,06%) et conserver Agir US Dollar (1,19%). Au final, la performance du physique a été de +0,88% contre -0,62% pour l'indice de référence



**En mai**, au niveau de notre allocation stratégique, nous sommes passés en phase d'allocation minimale sur le MSCI World EUR le 24 mai dernier ce qui nous a incité à réduire davantage la voilure sur notre investissement action sachant que nous étions passés en allocation minimale sur les indices européens en début de mois. Nous avons ainsi pris nos bénéfices sur des valeurs comme Kesko ou Jeronimo incluses dans la stratégie Europe Dynamique. En fin de mois, le passage en allocation minimale sur l'ensemble des indices mondiaux nous a incité à prendre nos bénéfices sur des valeurs US comme Century Link et American Tower. Sur les taux, nous avons utilisé les liquidités générées par les ventes d'actions pour renforcer la part d'emprunts d'Etat à travers l'achat de l'obligation Finlande 4,25% 2012. Nous avons pris nos bénéfices sur la convertible Michelin 0% 01/01/17 et Maurel 7,125% 2014. Compte tenu des craintes sur la Grèce, nous avons acheté deux obligations en USD: T Notes 5,5% 2028 et Kellogg 2016. Sur la partie Carte Blanche, nous avons allégé notre fonds Agir US Dollar (1,14%) et Agir Euro (3,68%) et nous avons légèrement renforcé Agir Monde (4,8%). Au final, la performance du physique a été de +0,19% contre +0,80% pour l'indice de référence.

**En juin**, au niveau de notre allocation stratégique, nous sommes restés en phase d'allocation minimale la majeure partie du mois sur le MSCI World EUR. Le signal d'allocation maximale ne s'est déclenché que le 29 juin. Nous avons ainsi introduit une stratégie Europe Pure Trend pour profiter des inefficiences de marchés et de la volatilité; nous avons ainsi acheté des titres décotés d'un point de vue technique comme Intercell, Outokumpu ou Bekaert . Sur les actions US, nous avons notamment rajouté une stratégie US Dividende compte tenu du fait que si les sociétés du SP500 ont un faible potentiel d'appréciation alors que celles-ci disposent de liquidités importantes qu'elles peuvent distribuer sous forme de dividendes. Sur les taux, nous avons vendu le T Bill 0% 04/05/12 et l'obligation Kellogg 4,45% 2016 suite à l'accord sur le plan grec qui a ravivé les craintes sur le non réhaussement du plafond de la dette US le 2 août prochain et rendu le billet vert plus fébrile face à la monnaie unique. Sur la partie Carte Blanche, nous avons allégé notre fonds Agir Euro (3,73%) et Agir Monde (4,75%) et avons conservé Agir US Dollar (1,22%) qui fusionnera avec Agir Monde fin juillet. Au final, la performance du physique a été de -1,97% contre -1,32% pour l'indice de référence



➤ **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 - USA - ASIE

**3) SELECTION DES VALEURS :**

a- Actualisation du portefeuille sur les valeurs qui ont atteint leur cible par le biais des ventes potentielles présentées et validées par le gérant.

b- Recherche des opportunités pour réinvestir par le biais des achats potentiels à valider par le gérant. Dans le cas où les opportunités ne se présentent pas, la partie disponible est affectée en liquidités à hauteur de 10% maximum, au-delà elle est réinvestie en monétaire.

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



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

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**, Nous avons subi l'effet thêta sur les achats de call 3600 et 3650 sur les options CAC que nous avons dû clôturer avant la compensation du mois de juillet. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,83%, dont +0.53% sur la partie intraday et -1.36% de pertes sur la partie stratégique réalisée sur des positions vendeuses (puisque nous étions en phase downtrend) avec notamment une vente de CAC futures à 3392 compensée à 3545.

**En août**, Sur la partie options, nous avons réalisé une performance de +0,07% sur les options CAC40. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de +0,42% dont +0.35% en intraday et +0.07% sur la partie stratégique, grâce à des ventes de futures suite à l'enclenchement du signal allocation minimale le 12 août dernier. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de -0,32% coupant notre couverture à 1,3261 le 24 août.



**En septembre,** Sur la partie options, nous avons réalisé une performance de -0,38% sur les options CAC40 en raison de ventes de call CAC 3500 Septembre coupées en début de mois suite au changement de signal d'allocation. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,59%, dont +1% en intraday et -1.44% sur la partie stratégique en raison d'expositions sur futures Eurostoxx50 à 2808 et 2792 et sur futures CAC Octobre à 3817,5 et 3773,5. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de +0,05% mais avons été pénalisé par l'absence de couverture longue.

**En octobre,** Sur la partie options, nous avons réalisé une performance de -0,51% sur les options Eurostoxx en raison d'achats de put octobre 2850 et 2900 (coupés durant le roll over) dont une perte latente de fin de mois de -0.85%. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de +0,35%, dont +0.68% sur la partie intraday ; à la fin du mois nous avons une exposition de 5 lots futures emini SP500 futures décembre à 1182,75, une vente de 1 lot Eurostoxx décembre à 2845. Sur la partie EUR/USD, nous avons une position latente de fin de mois de 2 EUR/USD future décembre à 1,3992 pour couvrir la poche US dynamique.

**En novembre,** Sur la partie options, nous avons réalisé une performance de -0,99% sur les options Eurostoxx Décembre dont +0,94% sur les opérations en intraday et -1,95% sur les opérations stratégiques. Les pertes stratégiques proviennent du fait que nous avons mis en place des stratégies de put spread avec des achats de puts Eurostoxx December prix d'exercice 2850, 2950 et 3000 sur lesquels nous avons pris progressivement nos bénéfices suite au passage en allocation maximale le 26 novembre sur le MSCI World EUR. Nous avons dès lors laissé nos ventes de puts 3050, 3100 et 3150 décembre entre le 26 novembre et le 30 novembre mais les déclarations de N. Roubini le 29 novembre ont provoqué un sell off si bien que nous avons coupé ces positions lorsque l'Eurostoxx a cassé le support des 2680. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de -0,59% avec une position latente de fin de mois de 3 EUR/USD future décembre à 1,39 de moyenne pour couvrir 76% de la poche US Performance Absolue.

**En décembre,** Sur la partie options, nous n'avons pas réalisé d'opération. Les principales pertes stratégiques proviennent d'une couverture sur Eurostoxx 50 décembre à 2704 coupée en début de mois compte tenu du signal d'allocation maximale. Les principales pertes stratégiques provenant de positions longues sur EUR/USD décembre à 1,3451, 1,4076 et 1,4172 coupées avant le roll over du 12 décembre. En fin de mois, nous n'avons aucune couverture sur l'EUR/USD mars compte tenu de données divergentes entre une FED menant une politique accommodante et une crise des dettes souveraines européenne pouvant affecter la monnaie unique et ceci d'autant que notre signal d'allocation était en market neutral.

**En janvier,** sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,22%. Les principales pertes stratégiques proviennent principalement d'une couverture sur CAC futures janvier à 3828 et 3833; ces positions étaient justifiées dans le sens où le CAC40 était en allocation minimale de fin décembre jusqu'au 13 janvier période où ces positions avaient été ouvertes.



En fin de mois, nous avons une position vendeuse de 10 lots sur le future Eurostoxx Mars à 2952 et une exposition de 2 lots CAC Futures Février à 4051,50.

**En février**, sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,25%. Les principales pertes stratégiques proviennent de couvertures du mois précédent faites sur le future Eurostoxx 50 mars à 2952 et 3016 en prévision du PIB espagnol et des publications de valeurs bancaires. En fin de mois, nous avons une position vendeuse de 25 lots sur le future Eurostoxx Mars à 3000 et une exposition de 15 lots CAC Futures Avril à 4127. En fin de mois, nous n'avons aucune position sur le future EUR/USD compte tenu de notre investissement action moindre en USD.

**En mars**, sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,08%. Les principales pertes stratégiques proviennent d'expositions de début de mois faites sur le future CAC Avril à 4144,5 coupées le 16/03 à 3801, 3789,5 et 3795,5 pour respecter notre signal d'allocation minimale sur le MSCI World EUR. En fin de mois, nous avons une position vendeuse de 15 lots sur le future Eurostoxx Juin à 2805 et une exposition de 7 lots CAC Futures Avril à 4035. En fin de mois, nous n'avons aucune position sur le future EUR/USD.

**En avril**, sur les futures, nous avons réalisé une performance de +0,25%. Les principales pertes stratégiques proviennent de couvertures sur le future Eurostoxx 50 juin à 2780 et 2786 pour respecter notre signal d'allocation minimale sur le MSCI World EUR de milieu de mois. En fin de mois, nous avons une position vendeuse de 15 lots sur le future Eurostoxx Juin à 2918 pour sécuriser notre portefeuille étant donné que nous avons acheté des actions sur des niveaux de marché que nous avons jugés élevés.. En fin de mois, nous avons 2 lots acheteurs à 1,4792 sur le future EUR/USD.

**En mai**, sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,15%, dont +0,19% sur la partie intraday et - 0,04% sur la partie stratégique. En fin de mois, nous avons une position vendeuse de 12 lots sur le future Eurostoxx Juin à 2860 pour sécuriser notre portefeuille compte tenu du signal d'allocation minimale en fin de mois sur l'ensemble des indices. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de -0,31%, dont +0,06% sur la partie intraday. En fin de mois, nous avons 4 lots acheteurs à 1,47 sur le future EUR/USD ouverts en début de mois suite à la réunion de la BCE qui a confirmé son biais hawkish. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de -0,16% avec - 0,09% de frais.

**En juin**, sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,16%, dont +0,15% sur la partie intraday et +0,01% sur la partie stratégique. En fin de mois, nous avons une position vendeuse de 9 lots sur le future Eurostoxx septembre à 2844 pour sécuriser notre portefeuille compte tenu des risques persistants de contagion sur la dette sud européenne. Sur la partie EUR/USD, nous avons réalisé une performance de +0,20%, dont +0,14% sur la



partie intraday. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de +0,36% avec -0,12% de frais.

**Récapitulatif des Performances:**

	<b>07/10</b>	<b>08/10</b>	<b>09/10</b>	<b>10/10</b>	<b>11/10</b>	<b>12/10</b>
<b>Agir Plus</b>	<b>-1.98%</b>	<b>-0.06%</b>	<b>+0.16%</b>	<b>+0.84%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>+1.51%</b>
<b>Agir Plus Poche physique</b>	<b>-0.45%</b>	<b>-0.23%</b>	<b>+1.08%</b>	<b>+0.94%</b>	<b>+0.52%</b>	<b>+1.09%</b>
<b>Agir Plus Poche futures (*)</b>	<b>-0.76%</b>	<b>+0.10%</b>	<b>-0.54%</b>	<b>+0.41%</b>	<b>-0.13%</b>	<b>+0.42%</b>
<b>Agir Plus Poche option (*)</b>	<b>-0.77%</b>	<b>+0.07%</b>	<b>-0.38%</b>	<b>-0.51%</b>	<b>-0.99%</b>	<b>0.00%</b>
<b>Agir Plus Poche dérivés</b>	<b>-1.53%</b>	<b>+0.17%</b>	<b>-0.92%</b>	<b>-0.10%</b>	<b>-1.12%</b>	<b>+0.42%</b>
<b>Indice de référence</b>	<b>+1.03%</b>	<b>-0.25%</b>	<b>+0.64%</b>	<b>+0.67%</b>	<b>+1.19%</b>	<b>+2.20%</b>



	<b>01/11</b>	<b>02/11</b>	<b>03/11</b>	<b>04/11</b>	<b>05/11</b>	<b>06/11</b>
<b>Agir Plus</b>	<b>-0.79%</b>	<b>+1.71%</b>	<b>-0.29%</b>	<b>+1.13%</b>	<b>+0.03%</b>	<b>-1.61%</b>
<b>Agir Plus Poche physique</b>	<b>-0.57%</b>	<b>+1.96%</b>	<b>-0.21%</b>	<b>+0.88%</b>	<b>+0.19%</b>	<b>-1.97%</b>
<b>Agir Plus Poche futures (*)</b>	<b>-0.22%</b>	<b>-0.25%</b>	<b>-0.08%</b>	<b>+0.25%</b>	<b>-0.16%</b>	<b>+0.36%</b>
<b>Agir Plus Poche option (*)</b>	<b>+0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>
<b>Agir Plus Poche dérivés</b>	<b>-0.22%</b>	<b>-0.25%</b>	<b>-0.08%</b>	<b>+0.25%</b>	<b>-0.16%</b>	<b>+0.36%</b>
<b>Indice de référence</b>	<b>-0.32%</b>	<b>+1.42%</b>	<b>-2.22%</b>	<b>-0.62%</b>	<b>+0.80%</b>	<b>-1.32%</b>

(\*) 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 PLUS, créé en mars 1994, affiche de juillet 2010 à juin 2011 une performance de -0.01% alors que dans le même temps l'indice de référence, 50% MSCI World et 50% EURO MTS 3-5ans, a grimpé de +3.17%.**

La différence de performance s'explique par deux facteurs :

- La performance négative des options sur indices, qui était utilisé à titre préventif pour faire office de stop loss face aux positions des futures **et a entraîné une perte de -5.18% sur la période.**
- La **performance négative des futures d'environ -0.57% sur l'exercice.**

Néanmoins, il convient de pondérer ce point par le fait que plusieurs changements ont été apportés fin décembre 2010 qui ont porté leurs fruits :

- Arrêt de l'utilisation des options sur indices depuis début janvier 2011
- **Rationalisation de l'utilisation des futures avec une baisse du nombre de contrats de 3438 en janvier 2011 à 635 en juin 2011**
- Utilisation de l'outil AGILIS SELECT sur la partie action permettant une surperformance nette de la partie physique depuis janvier 2011 : environ +0.10% contre -2.31% pour l'indice de référence.

**Pour information, Les futures sur le fonds AGIR PLUS ont généré un gain avant les frais de 52504.03 € sur la période (avec 89 372.59 de frais TTC) et les dérivés options ont généré une perte avant les frais de 158449.74 € (avec 51421.15 de frais TTC).**

**Nous avons une couverture de -8.84% au 30/06/2011.**

**Les frais sur l'ensemble des dérivés (options + futures) ont représenté : 140793.74 EUR. La performance des dérivés avec les frais représente -6.75% (en tenant compte d'un actif moyen de 3 655699.23 € sur la période).**

**Le fonds totalise au 30 juin 2011 un actif de 2 884 547.87 € pour 17 171 parts en circulation et une valeur liquidative au dernier jour de l'exercice de 167.99€**



**POUR LA PARTIE PHYSIQUE DU FONDS :**

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

**ACTIONS**

1/ Dynamique (Europe)	6.00%
2/ Value (Europe)	11.04%
3/ Rendement (Europe)	6.88%
4/ Opportunité (Europe)	5.78%
5/ Pure Trend (Europe)	8.01%
6/ Dynamique (US)	4.28%
7/ Dividende (US)	5.27%
8/ Défensif (US)	1.37%
9/ Value (US)	1.2%
10/ Opportunité (US)	0.9%

**OBLIGATIONS**

3/ Govies	12.53%
4/ Corporates	22.76%

**DIVERS**

4/ Carte Blanche	9.70%	représentée par des OPCVM
5/ Liquidités	4.26%	

**POUR LA PARTIE DERIVES DU FONDS :**

A titre d'information, le nombre de contrats futures (change et indices) traités sur la période était de **18887** contre 30094 sur le précédent exercice sur AGIR PLUS.

Les frais correspondants s'élèvent à 89372.59 EUR TTC sur l'exercice 2010/2011 contre 74757.88 EUR TTC sur le précédent exercice.

**L'engagement hors bilan était de 8.84% 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 231860.85 Euros TTC dont **167857.91 Euros HT** représentent des commissions de mouvements sur lequel 140252.98 Euros HT euros sont des commissions partageables dont **112228.34 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 6.34% de l'actif moyen sur l'exercice dont 5.49% 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 Ivox. 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**

	<b>Investissement action</b>	<b>Exposition action</b>
<b>Achat</b>	<b>60%</b>	<b>120%</b>
<b>Allocation maximale</b>	<b>60%</b>	<b>60%</b>
<b>Neutral</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>
<b>Allocation minimale</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>
<b>Vente</b>	<b>40%</b>	<b>0%</b>

- 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 PLUS fusionne avec le fonds AGIR EURO 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<sup>er</sup> niveau)**

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

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

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

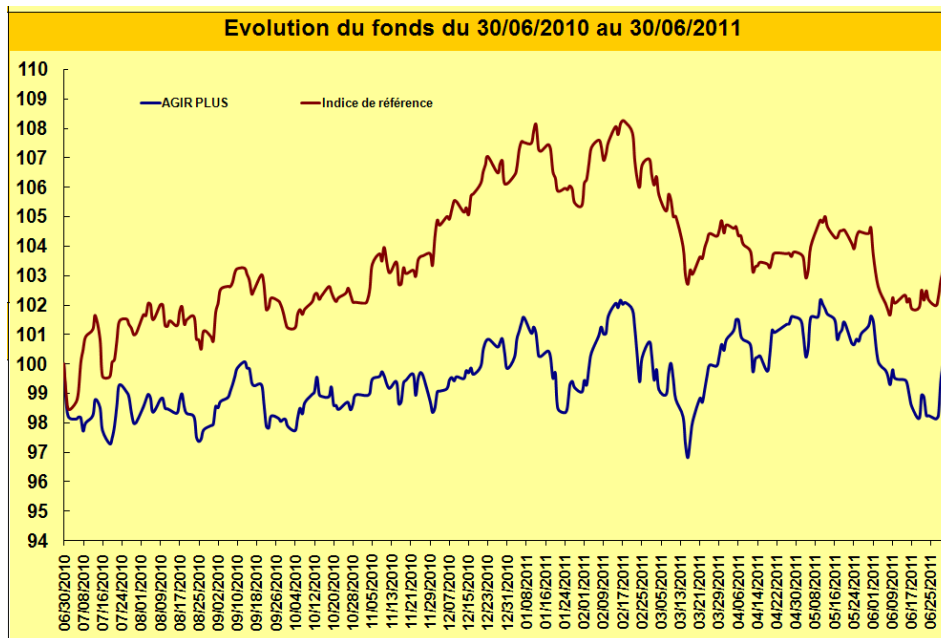
1. Agilis Gestion procède à un contrôle de second niveau pour s'assurer que toutes les contreparties sont bien passées via le processus de Best Sélection
2. Le contrôle s'assure de la réalité du processus de mise en concurrence
3. Le contrôle s'assure de l'absence de conflit d'intérêt d'AGILIS GESTION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



## PERFORMANCES DU 30-06-10 AU 30-06-11



	Performance juillet 10 à juin 11
<b>AGIR PLUS*</b>	<b>-0.01 %</b>
<b>Indice de référence</b>	<b>+3.17 % dividendes non réinvestis</b>

Indice de référence : 50% MSCI World et 50% EURO MTS 3-5ans

\*Le fonds AGIR PLUS 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 PLUS au 30/06/2011 est de : -32.04% et la performance de l'indice de référence sur la même période est de 5.72%.**

**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.