



« FCP AGIR EURO »

**RAPPORT DE GESTION SEMESTRIEL**  
**Du 1<sup>er</sup> juillet 2010 au 31 décembre 2010**

**RAPPEL DE LA SITUATION BOURSIERE**  
**JUILLET 2010 – DECEMBRE 2010**

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

**En juillet**, les marchés actions européens ont repris une tendance haussière (Eurostoxx50: +6,56%, CAC40: +5,82%) soutenus d'une part par la micro-économie avec le début des résultats du deuxième trimestre et la perspective des tests de résistances qui se sont révélés plutôt encourageants puisque seulement 7 banques européennes parmi les 91 auditionnées ont eu besoin de recourir à des augmentations de capital. L'ensemble des banques françaises ont passé avec succès ces tests de résistances et affichent un ratio résultat net/ fonds propres supérieurs à la norme de 6%. En outre, les valeurs bancaires ont surpris par la solidité de leurs résultats du premier semestre et sur leurs prévisions. Ainsi, UBS a dégagé un bénéfice net de 2 milliards CHF au deuxième trimestre soit un chiffre deux fois supérieur aux attentes. L'autre secteur surperformant ce mois-ci ont été les télécoms avec Deutsche telekom qui a annoncé un plan de rachats d'actions de 400 millions d'euros sur le deuxième semestre 2010 ou encore France Telecom qui s'est engagé à payer un dividende de 1,4 EUR par action jusqu'en 2012. A l'inverse, le secteur des biens de consommations a souffert à l'image de Danone sanctionnée pour la dégradation de sa marge opérationnelle jugée trop faible à 15,3%. Sur les marchés de taux, les taux européens se sont tendus à 2,67% sur le taux 10 ans allemand même si on peut noter une nouvelle fois de fortes disparités avec une forte détente de 36 bps en Espagne avec un 10 ans à 4,16%. Le spread des obligations espagnoles à 10 ans par rapport au Bund s'est réduit à 150 bps contre plus de 200 bps fin juin. Par ailleurs, les ventes de détail en zone euro ont grimpé de 0,3% en mai en rythme annualisé contre une baisse de -0,3% attendue. L'indice PMI des services a poursuivi sa progression à 56 en juillet son plus haut niveau depuis août 2007 alors que l'indice de confiance en zone euro a atteint un plus haut à 101,3 depuis mars 2008.



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

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

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



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

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

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



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

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

**En conclusion**, progressivement la micro-économie est en train de prendre le pas sur la macro-économie et les craintes sur les dettes des Etats PIIGS même si celles-ci pourraient rester présentes en 2011. Si après un rally de fin d'année, une correction sous forme de prise de bénéfices semble possible, il apparaît également que les récentes tensions y compris sur le bund allemand soient de nature à soutenir durablement les marchés actions d'autant que les entreprises ont entrepris ces derniers mois des efforts de restructuration importants et qu'elles disposent désormais de liquidités suffisamment importantes pour investir, augmenter les dividendes des actionnaires, envisager des fusions et des programmes de rachats d'actions.

### RAPPEL DE L'OBJECTIF DE GESTION

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



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

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

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

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

**En septembre**, nous avons réduit la durée sur les obligations inflation en prenant nos bénéficières sur l'obligation FRTR 2,25% 25/07/20 et en introduisant l'obligation BTPS 1,75% 15/09/12. Sur les corporates, nous avons pris nos bénéficières sur l'obligation Lafarge 2016 pour acheter l'échéance 2020 présentant un rendement plus important.

**En octobre**, nous avons rajouté un BTF suite à l'arrivée à maturité d'un T Bill espagnol. Sur les corporates, nous avons acheté l'obligation métro 5,75% 2014.

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



**En décembre**, nous avons laissé inchangée notre stratégie action Euro Patrimoine à hauteur de 25% du portefeuille introduite en novembre 2010. Nous pouvons noter les très bonnes performances de JC Decaux et ASML qui a revu à la hausse ses perspectives de réservations à 2 milliards EUR pour le quatrième trimestre. Sur les marchés de taux, les taux européens se sont tendus à 2,96% sur le taux 10 ans allemand suite aux bonnes statistiques allemandes. Concernant nos transactions sur la partie obligataire, nous avons décidé de sortir sur la majeure partie des obligations italiennes indexées sur l'inflation compte tenu des difficultés rencontrées lors des adjudications de décembre pour rechercher davantage de rendement sur des obligations émergentes en EUR: Brésil 8,5% 2012 ou encore Afrique Sud 5,25% 2013. Pour profiter de la reprise du marché action, nous avons également introduit une obligation convertible action: Altran 6,72% 2012.

- **Evolution de la poche carte blanche :**

**En juillet**, nous avons allégé notre fonds Mixte international Equilibré Agir Plus (7,00%) en raison de sa plus forte allocation en valeurs défensives qu'en valeurs bancaires et sommes entrés sur le fonds Agir US Dollar (1,09%) profitant d'un repli net du billet vert

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

**En septembre**, nous avons conservé notre fonds Agir Monde (8,16%) à composante plus importante en action ce qui nous permet de davantage vendre sur les futures. Nous avons gardé également Agir US Dollar (1,34%) qui certes souffre de la baisse du billet vert mais qui offre une performance positive sur un mois grâce au remaniement de son process.

**En octobre**, nous avons renforcé notre fonds Agir Monde (9,48%) à composante plus importante en action ce qui nous permet de davantage vendre sur les futures. Nous avons vendu Agir US Dollar compte tenu du biais haussier sur la monnaie unique et dans la perspective du programme d'assouplissement quantitatif défavorable au billet vert.

**En novembre**, nous avons conservé notre fonds Agir Monde (9,94%) qui nous permettra de profiter davantage du rebond des marchés actions dans les prochaines semaines.

**En décembre**, nous avons réduit la voilure sur notre fonds Agir Monde (9,91%) qui a contribué à la performance du fonds avec une hausse de 5,81% sur le mois.

**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 Euro</b>	<b>-0.12%</b>	<b>-3.11%</b>	<b>-1.97%</b>	<b>+2.14%</b>	<b>-2.96%</b>	<b>+2.03%</b>
<b>Agir Euro Poche physique</b>	<b>-0.48%</b>	<b>0.33%</b>	<b>-0.67%</b>	<b>+0.39%</b>	<b>-2.54%</b>	<b>+2.16%</b>
<b>Agir Euro Poche futures (*)</b>	<b>+0.38%</b>	<b>-3.37%</b>	<b>-0.69%</b>	<b>+1.45%</b>	<b>-0.42%</b>	<b>-0.13%</b>
<b>Agir Euro Poche option (*)</b>	<b>-0.02%</b>	<b>-0.07%</b>	<b>-0.61%</b>	<b>0.30%</b>	<b>0.01%</b>	<b>0.00%</b>
<b>Agir Euro Poche dérivés</b>	<b>0.36%</b>	<b>-3.43%</b>	<b>-1.31%</b>	<b>+1.75%</b>	<b>-0.41%</b>	<b>-0.13%</b>
<b>Indice de référence</b>	<b>+2.02%</b>	<b>-0.33%</b>	<b>+0.96%</b>	<b>+0.54%</b>	<b>-3.12%</b>	<b>+1.58%</b>

(\*) Calculé à partir de la balance du fonds (évolution mensuelle) / actif net moyen du mois

**➤ 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 » 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 » sélectionne des compagnies permettant une valorisation à long terme tout en minimisant le niveau de risque. Sociétés attractives, risque faible (toléré à moyen), momentum fondamental et technique en hausse.

c- La stratégie dite « Rendement » sélectionne des compagnies à forte promesse de rendement au dividende. Sociétés attractives, gros dividende, faible taux de distribution des bénéfices, risque moyen ou faible.

d- La stratégie dite « Opportunité » sélectionne des compagnies à fort momentum technique et peu corrélées aux marchés. Sociétés attractives, momentum technique moyen terme, faible taux de corrélation et risque faible à moyen.

e- La stratégie dite « Value » sélectionne des compagnies pour lesquelles les analystes sont positifs, portées par le marché, dont le risque associé est faible à moyen et qui combinent baisse du PE et hausse de la croissance long terme.

f- La stratégie dite « Dynamique » sélectionne des compagnies pour lesquelles les analystes sont positifs, portées par le marché et dont le risque est contrôlé en amont et en aval. Sociétés attractives, momentum positif des révisions bénéficiaires confirmé par momentum technique du titre, risque faible à moyen.

g- La stratégie dite « Sectorielle » sélectionne les secteurs en momentum technique positif. Par la suite, les gérants sélectionnent des sociétés avec risque faible ou médium qui présentent un consensus positif sur les révisions bénéficiaires.

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

## **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 ratio d'information.



Le fonds présente un risque de change pour le porteur de parts jusqu'à 20% de son actif mais le gérant aura la possibilité de couvrir ce risque sur la totalité de son portefeuille hors euro.

#### 4) UTILISATION DES DERIVES :

a- Stratégie de couverture de change sur les valeurs libellées en dollar. Il s'agit de capter les tendances longues de l'euro face au dollar afin d'apporter le maximum de gain d'opportunité au fonds.

b- Nous privilégions le dénouement des positions à la clôture par des opérations intraday pour des raisons de frais de courtage ainsi que d'exposition hors ouverture des marchés.

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.

Le mois de d'octobre 2010 a été le plus rentable pour le fonds concernant les dérivés avec une performance de +1.75%. A contrario le mois d'août 2010 a connu la plus forte baisse de la période sur les dérivés (-3.43%).

**En juillet**, notre performance sur les dérivés du mois s'établit à +0,36%. Sur les options sur indices, nous ne sommes pas intervenus ce mois ci. Sur les futures, nous avons réalisé une performance +3,49% en intraday et -3,23% sur la partie stratégique réalisée principalement en raison de couvertures sur le future CAC Aout à 3459 le 23/07, le jour de la publication des tests de résistance étant donné que nous craignons la remise en cause des critères pris en compte pour évaluer les besoins de fonds propres des banques et la prise en compte du risque souverain sur les obligations d'Etat. Nous avons dès lors respecté nos stops loss et coupé la position le 23/07 à 3594,50. Le 30 juillet, nous avons clôturé l'ensemble de nos positions et avons réduit le nombre de lots traités durant la dernière semaine pour assurer une performance positive sur les dérivés.

**En août**, notre performance du mois s'établit à -3,43%. Sur les options sur indices, nous avons généré un gain de +0,11% sur un achat de put CAC Septembre 3550 et une perte de -0,19% sur une position acheteuse ouverte en fin de mois sur un Call CAC Septembre 3500. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de -3,37% dont +3,70% en intraday et -6,91% sur la partie stratégique réalisée principalement en raison d'expositions sur le future CAC Septembre à 3659, 3561 et 3558. Nous avons dès lors respecté nos stops loss et coupé la position le 27/08 à 3441,5 et 3436 suite au passage en phase vendeuse le 25 août sur l'Eurostoxx50. Le 31 août, nous avons 20 futures Eurostoxx Septembre vendeurs à une moyenne de 2593 en face d'un achat de 30 Call CAC Septembre 3500. La performance nette de frais sur les dérivés a été de -3,43% et les frais ont impacté le fonds de -1,83%.



**En septembre**, notre performance du mois s'établit à -1,31%. Sur les options sur indices, nous avons généré une perte de -0,32% avec des gains générés en intraday de +0,38%, une performance stratégique réalisée de -0,04%, et une perte latente de -0,81% due principalement à un achat de put Eurostoxx 2750 octobre et à un achat de Call Eurostoxx 2950 octobre; une stratégie de stellage. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,69% dont +3,86% en intraday et -3,90% sur la partie stratégique réalisée et de -0,65% sur les positions latentes de fin de mois avec notamment 34 Eurostoxx Decembre en positions longues à une moyenne de 2771 . La performance nette de frais sur les dérivés a été de -1,31% et les frais ont impacté le fonds de -2,13%.

**En octobre**, notre performance du mois s'établit à +1,75%. Sur les options sur indices, nous avons généré un gain de +0,30% en coupant nos positions Put Eurostoxx 2750 octobre et sur les calls Eurostoxx 2950 Octobre. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de +1,45% avec des pertes provenant de positions vendeuses sur CAC Octobre à 3657,5 et sur Eurostoxx Decembre à 2710 et 2711 coupées en cours de mois . La performance nette de frais sur les dérivés a été de +1,75% et les frais ont impacté le fonds de -1,87%.

**En novembre**, notre performance du mois s'établit à -0,41%. Sur les options sur indices, nous n'avons effectué aucune opération. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,42% dont +2,8% en intraday et -3,22% sur la partie stratégique réalisée avec des pertes provenant principalement de positions acheteuses (44 lots à une moyenne de 3862) sur CAC Novembre qui étaient perdantes au moment du roll over la troisième semaine du mois et que nous avons rollées sur le mois de décembre . La performance nette de frais sur les dérivés a été de -0,42% et les frais ont impacté le fonds de -0,85%.

**En décembre**, notre performance du mois s'établit à -0,13%. Sur les options sur indices, nous n'avons effectué aucune opération. Sur les futures, nous avons réalisé une performance de -0,13% dont +2,12% en intraday et -1,07% sur la partie stratégique réalisée avec des pertes provenant principalement de positions vendeuses sur le future Eurostoxx décembre sur 11 lots à 2794, 5 lots à 2828 et 4 lots à 2827 et 2851 que nous avons du compenser le 15/12 juste avant le troisième vendredi du mois pour roller sur l'échéance mars 2011 . En fin de mois, nous avons une performance latente négative de -1,21% en raison de positions longues sur l'Eurostoxx 50 mars 2011 avec 39 lots à une moyenne de 2857. La performance nette de frais sur les dérivés a été de -0,13% et les frais ont impacté le fonds de -0,99%.



## EVOLUTION DES INSTRUMENTS FINANCIERS RESULTAT & EXPOSITION DU PORTEFEUILLE

**AGILIS** développe depuis 2006 un processus de gestion basé sur la Gestion Systématique des Titres. En 2010, la Gestion Systématique des Titres est devenue qualitative avec une analyse de la valeur qui a remplacé l'analyse fondamentale. Les gérants définissent les stratégies à partir de back testing, en déterminant les allocations d'actifs, géographiques et leur fourchette d'investissement en actions ainsi que leur politique de couverture ou d'exposition via le cycle de marché (haussier ou baissier). Le gérant va enfin définir plusieurs filtres (opportunity, momentum, value, high correlation, pure trend) en fonction de ses convictions.

Il faut noter néanmoins qu'entre mi novembre 2008 et novembre 2010, l'investissement actions a été ramené à 0% pour tenir compte du manque de visibilité des marchés actions. Depuis novembre 2010, nous avons introduit 25% d'actions pour bénéficier du biais vendeur sur les futures sur indices.

En complément, nous avons pour objectif de solder nos positions sur les futures avant la clôture pour éviter de maintenir des positions « overnight » ; par conséquent, dans la grande majorité des cas il s'agit de positions intraday.

**AGIR EURO, créé le 2 juin 2008, affiche de juillet 2010 à décembre 2010 une performance de -4.06% alors que dans le même temps l'indice de référence, 25% Eurostoxx50 +75% EuroMTS 3-5 ans, grimpait de +1.50% (dividendes non réinvestis).**

Pour information, Les dérivés futures sur le fonds AGIR EURO ont généré une perte de -65033.13 € sur la période en tenant compte des frais. Cela correspond à une perte de 3.06% (en tenant compte d'un actif moyen de 2127183.18 € sur la période). Fin décembre 2010, il y avait des positions latentes au 31/12/10 avec notamment 39 contrats Eurostoxx échéance mars 2011 à 2844.5641 de moyenne.

Le fonds totalise au 31 décembre 2010 un actif net de 1 773 842 € pour 220 540 parts en circulation et une valeur liquidative au dernier jour de la période de 8.04€

### POUR LA PARTIE PHYSIQUE DU FONDS :

La répartition par stratégies est la suivante au 31/12/2010 :

<b>1/ Actions</b>	<b>27.89%</b>	
<b>2/ Produits de taux courts</b>	<b>55.46%</b>	
<b>4/ Carte Blanche</b>	<b>9.91%</b>	représentée par AGIR MONDE
<b>5/ Liquidités</b>	<b>6.74%</b>	



## POUR LA PARTIE DERIVES DU FONDS :

A titre d'information, le nombre de contrats futures dérivés traités sur la période était de 35989 sur AGIR EURO, les frais correspondants s'élèvent à 160063.13 € TTC sur la période et les frais sur les options sur indice ont été de 6074.47 € TTC.

**L'engagement hors bilan était de 61.27% au 31/12/2010.**

**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, EMiniS&P500) 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 **172022.51** Euros TTC dont **132867.37 Euros HT** représentent des commissions de mouvements sur lequel 115659.56 Euros HT euros sont des commissions partageables dont **97702.03 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 pour la période du 30 juin 2010 au 31 décembre 2010 ont été de 8.09% de l'actif moyen de la période (dont 7.47% de 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 (semestriel) (à titre indicatif, la commission de surperformance est prélevée sur les rachats de parts lorsque le fonds surperforme l'indice de référence durant la période, 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

- **Retour sur la Gestion Systématique des Titres en Novembre 2010 :**
  - Nous recherchons la meilleure qualité de valeur en temps réel. Les critères d'opportunités sont définis par le gérant et c'est à lui de back tester ses stratégies en temps réel
  - Nous passons d'un système fonctionnant sur des entrées / sorties à un système de classement en fonction d'un critère de valeur globale
  - Le gérant **peut construire désormais lui-même une approche personnalisée en fonction de l'observation comportementale des marchés actions** et peut adapter ses stratégies eu et égards aux éléments quantitatifs mesurés (construction de l'allocation d'actif)
  - L'univers comprend 1900 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
    - Nasdaq
  - L'univers va comprendre également l'analyse sur une base de 1200 fonds
  - **L'utilisation des critères de sorties se fera en fonction du classement des actions les plus attractives** (selon les critères paramétrés par le gérant) et non pas en fonction de la dégradation des indicateurs sur les titres (comme dans l'ancienne version)
  - **Les achats et les ventes de titres sont systématiques et sont calées sur la base d'une périodicité définie par le gérant** (allant de deux fois par semaine à mensuelle)
  - La nouveauté réside dans le fait que le gérant va devoir **optimiser chacune des stratégies qu'il définit** et en créer de nouvelles si celles-ci n'apportent plus de valeur ajoutée au portefeuille.
  - Les critères de sélection sont différents : **le fondamental n'est plus retenu comme une donnée nécessaire et suffisante**, elle est regardée à titre consultatif



## **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 et conformément à sa procédure NAP, 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 à une nouvelle évaluation, entre les 2 prestataires retenus (un principal, un de secours) et le nouvel entrant.

#### **2- Méthodologie**

- Pour chaque prestataire, le RCCI 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 (Ajournement)



### **3- Conduite à suivre par la 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 oeuvre 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**

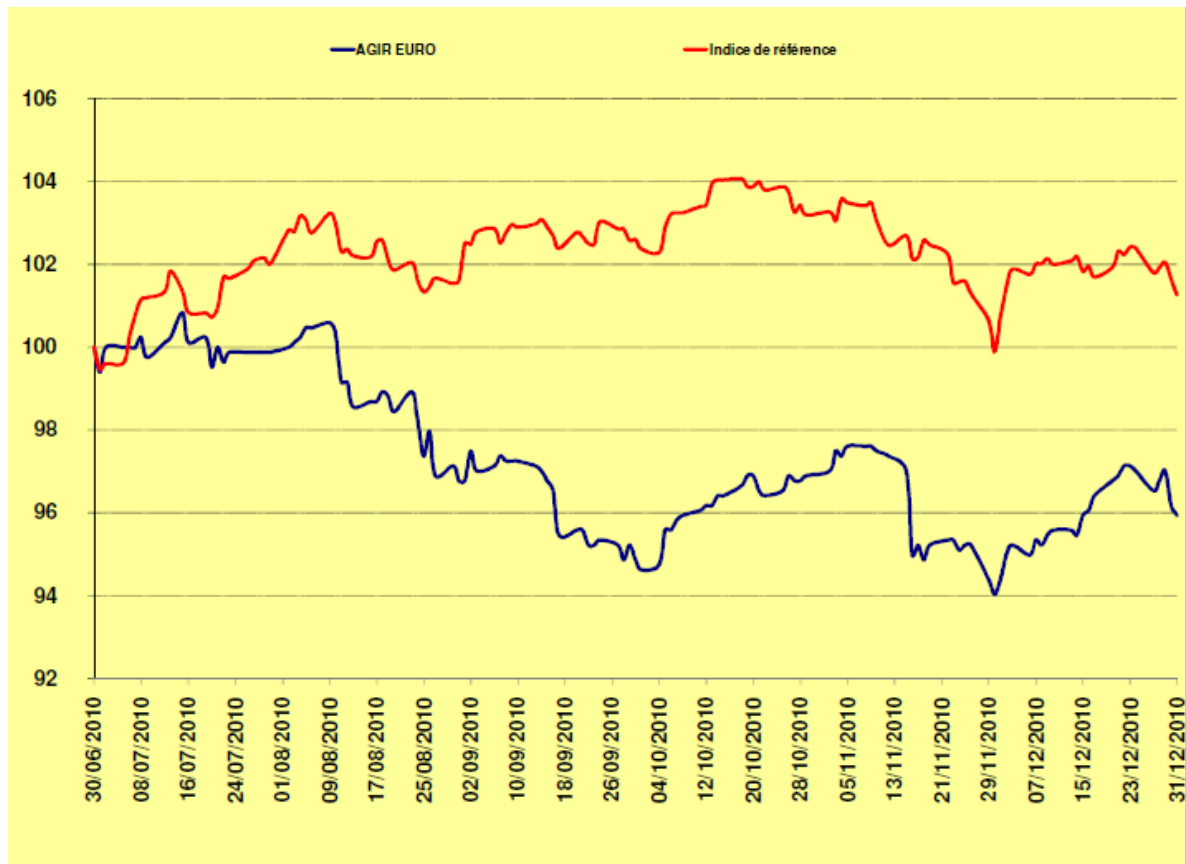
1. Le RCCI procède à un contrôle de second niveau pour s'assurer que toutes les contreparties sont bien passées via le processus de Best Sélection
2. Le RCCI s'assure de la réalité du processus de mise en concurrence
3. Le RCCI s'assure de l'absence de conflit d'intérêt d'AGILIS GESTION dans le processus de mise en concurrence
4. Le RCCI s'assure de la cohérence des notes et sur le fait que le choix effectué correspond bien à la note la plus élevée du segment analysé
5. En cours d'année, le RCCI s'assure que l'opérateur avec lequel AGILIS GESTION travaille le plus est celui qui avait été retenu en « principal » et non en « alternative ».

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

**-CMCICSecurities ;**  
**-BCG CANTOR;**  
**-MFGLOBAL ;**  
**-BRIDPORT ;**  
**-BLOOMBERG (EMSX; tradebook);**  
**-MERRILL LYNCH;**  
**-MITSUBISHI ;**  
**-TRADITION ;**



**PERFORMANCES du 30-06-10 au 31-12-10**



	Performance juillet 10 à décembre 10
<b>AGIR EURO</b>	<b>-4.06%</b>
<b>Indice de référence</b>	<b>+1.50%</b> (dividendes non réinvestis)

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

\*Le fonds AGIR EURO capitalise les revenus. La performance de l'OPCVM est calculée coupons nets réinvestis. En revanche, celle de l'indicateur de référence ne tient pas compte des éléments de revenus distribués.

**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.