



« FCP AGIR EUROPE »

**RAPPORT DE GESTION SEMESTRIEL
Du 1^{er} juillet 2011 au 30 décembre 2011**

**RAPPEL DE LA SITUATION BOURSIERE
JUILLET 2011 - DECEMBRE 2011**

1) Juillet – Septembre 2011 : Les marchés plient face à l’immobilisme politique en zone euro pour résoudre la crise de la dette

En juillet, les indices actions européens ont plongé face à la spéculation baissière (CAC40: -7,81%, Eurostoxx50: -6,25%, DAX: -2,95%) qui a déstabilisé la confiance des investisseurs dans l'attente d'échéances importantes. Tout d'abord, les tests de résistances dévoilés par l'Autorité Bancaire Européenne ont montré que huit banques européennes sur 91 avaient raté ces tests. Ainsi, cinq banques espagnoles, deux grecques et une autrichienne sont recalées au motif que leur ratio de fonds propres "core tier one" se situent en-dessous des 5%. D'autre part, le rapport montre que sept autres banques espagnoles devront présenter un plan de recapitalisation d'ici mi octobre. Certains analystes ont reproché à ce rapport de ne pas prendre en compte le défaut de paiement de la Grèce. D'autre part, les plus pessimistes ont pointé du doigt l'écartement du spread des CDS des dettes souveraines grecques, portugaises et même italiennes dans l'attente du deuxième plan d'aide à la Grèce de 158 milliards EUR prévoyant une intervention combinée du FMI et des créanciers privés qui a seulement permis un rebond technique sur court terme. Par ailleurs, les investisseurs ont sanctionné lourdement certaines publications de résultats jugées décevantes pour le compte du deuxième trimestre. Ainsi, Veolia Environnement a subi de plein fouet son profit warning suite à la prise en compte de 800 millions EUR de provisions dans le cadre de ses activités d'Europe du Sud. Les valeurs technologiques ont également souffert comme ST Micro electronics qui a revu à la baisse ses prévisions de chiffre d'affaires pour le troisième trimestre entre -5% et +2%. Sur le front macro économique, la BCE a relevé conformément aux attentes son taux directeur à 1,5% pour contrôler une inflation annuelle de 2,7% en juin dernier



En août, les indices actions européens ont amplifié leur trend baissier (CAC40: -11,29%, Eurostoxx50: -13,79%, DAX: -19,19%) les investisseurs manifestant leurs inquiétudes après la réunion Merkel - Sarkozy dont on attendait une décision quant à l'émission d'euro obligations, et une extension du montant accordé au Fonds Européen de Stabilité Financière. Finalement ce sommet a débouché sur des décisions vagues et sur un projet d'imposition des transactions financières.

D'autre part, la série des plans d'austérité s'est amplifiée avec notamment l'Italie qui a renforcé sa fiscalité sur les ménages les plus aisés et le taux des taxes sur les sociétés de l'énergie. Cette taxe touchera essentiellement le transport et la distribution de gaz d'électricité ce qui a pesé sur les utilities comme Terna ou Snam Rete Gas.

En septembre, la tendance baissière n'est pas parvenue à être remise en cause (CAC40: -8,44%, Eurostoxx50: -5,32%, DAX: -4,89%) les agences de notation ont une nouvelle fois mis les valeurs financières sous pression. Ainsi, Moody's a dégradé les notes du Crédit Agricole et de la Société Générale et a prolongé la mise sous surveillance de BNP Paribas. Des rumeurs ont fait état d'un problème d'accès de certaines banques à des liquidités libellées en dollar. D'autre part, S&P a dégradé la note de l'Italie de A+ à A. Les investisseurs ont attendu en vain un élargissement des pouvoirs du FESF, des modalités du sauvetage de la Grèce et des mesures qui éteindraient les craintes quant à la solidité des banques de la zone euro. Les déclarations du FMI n'ont assurément rien fait pour rassurer, estimant à 150 milliards d'euros les pertes latentes sur les titres souverains sur les pays suivants : Grèce, Portugal, Irlande, Espagne, Italie et Belgique. Par ailleurs, les valeurs automobiles n'ont pas été épargnées par le salon de Francfort avec Peugeot qui vient d'annoncer sa volonté "d'accélérer les réductions de coûts", y compris en matière d'emploi. Deux événements ont suscité des craintes: l'annonce par la BCE de l'octroi d'un prêt de 500 millions EUR à une banque européenne et un article évoquant les doutes de la FED quant à la capacité des filiales des banques européennes implantées outre-atlantique à maintenir un niveau de liquidité adéquat. La suite des publications de résultat pour le compte du premier semestre a réservé également de mauvaises surprises avec l'avertissement sur résultat de RWE en Allemagne avec un bénéfice net en repli de 39% sur les six premiers mois de l'année. Dans le secteur de la construction, Hochtief pénalisé par une grève en Australie a reporté une perte opérationnelle de 350 millions EUR au premier semestre.



2) Octobre 2011 : La résolution du conflit libyen et le sommet du 26 octobre rassurent les investisseurs

En octobre, les indices actions européens ont opéré un rebond technique important (CAC40: +8,75%, Eurostoxx50: +9,43%, DAX: +11,62%) suite à un article du Financial Times évoquant une mise en place d'une recapitalisation ordonnée des banques européennes. D'autre part, la BCE va offrir des liquidités supplémentaires et relancer son programme d'achat d'obligations sécurisées malgré le maintien des taux directeurs à 1,5% en début de mois. En fin de mois, le sommet européen du 26 octobre a débouché sur un accord des Etats européens pour résoudre la crise des dettes souveraines portant notamment sur une prise en charge (haircut) de 50% des créances grecques par les banques. Néanmoins, certaines mauvaises nouvelles ont apporté de la volatilité: la dégradation par Moody's de deux crans de la note espagnole, la mise sous surveillance du AAA français ou encore le démantèlement de Dexia.

Sur le front des entreprises, les valeurs financières ont profité de l'annonce des moindres besoins de recapitalisation des banques européennes (à 70 milliards d'euros contre 200 milliards en première estimation). Les valeurs technologiques ont fortement soutenu la tendance comme SAP qui a annoncé des marges élevées pour le troisième trimestre et estimations pour l'année 2011. Les valeurs pétrolières ont profité de bonnes publications comme Total dont le bénéfice trimestriel s'est élevé à 3,31 milliards EUR contre un consensus à 2,76 milliards EUR; elles ont également été favorisées par le règlement du conflit en Libye (avec le décès de Kadhafi) comme Eni qui possède une grande partie de ses installations. Au niveau macro économique, l'indice PMI des services en octobre a glissé à 47,2 tandis que le taux de chômage en zone euro a grimpé à 10,2% en septembre.

3) Novembre-Décembre 2011 : L'instabilité politique en Italie et en Grèce et les menaces sur les pays AAA annihile le rally de fin d'année malgré les interventions des banques centrales

En novembre, les indices européens ont limité leurs pertes en toute fin de mois pour finir sur une performance négative restreinte (CAC40: -2,72%, Eurostoxx50: -2,30%, DAX: -0,85%) grâce aux mesures prises par l'ensemble des banques centrales pour réduire le coût du financement en dollar et en raison de la réduction du taux de réserve obligatoire en Chine. La règle d'or en Italie et en Grèce et le nouveau plan de rigueur portugais ont également soutenu les indices en fin de mois. Début novembre, G. Papandréou avait pourtant fait souffler un vent de panique sur les marchés en demandant un référendum sur les mesures prises lors du sommet européen du 26 octobre dernier. Par ailleurs, pour la première fois depuis le début de la crise de la dette, l'Allemagne a rencontré des problèmes de financement lors d'une adjudication du bund contraignant sa banque centrale à participer à 40% de l'émission. En Espagne, les élections législatives ont amené la droite au pouvoir qui devra sauver la Banco Valencia. En Italie, l'instabilité politique a inquiété les investisseurs avec le remplacement de S.Berlusconi par M. Monti chargé d'imposer des mesures d'austérité.



Sur le front des valeurs, les bancaires ont nettement sous performé comme Société Générale et BNP Paribas qui a annoncé des suppressions de 1400 postes dans la BFI. Dans l'assurance, les rumeurs se sont multipliées autour du rachat de Gan assurances suite aux difficultés financières de Groupama impliquée dans la crise de la dette. Les valeurs cycliques ont également été pénalisées comme Peugeot qui a reporté 6000 suppressions de postes en Europe. A l'inverse, les valeurs médias ont surperformé comme Vivendi qui a publié des résultats du troisième trimestre supérieurs aux attentes avec un EBITDA 9 mois de 4,86 milliards EUR. Au niveau de la macro économie, les indicateurs PMI en zone euro se sont de nouveau dégradés à 46,4 en novembre pour le PMI Manufacturier alors que le taux de chômage a grimpé à 10,3% en octobre dernier.

En décembre, les indices actions européens ont longtemps attendu le rally de fin d'année et le phénomène de window dressing en vain (CAC40: +0,16%, Eurostoxx50: -0,60%, DAX: -3,13%), le dernier sommet européen ayant été sous pression suite aux menaces de dégradation de la part de S&P sur la notation de plusieurs pays AAA dont la France et l'Allemagne. A.Merkel s'est dite opposé au renforcement de la capacité du mécanisme MES à hauteur de 500 milliards EUR afin de remplacer le FESF fin 2012. Dans le même temps, M.Monti le premier ministre italien a mis en place 24 milliards d'euros de mesures d'austérité supplémentaires. Sur le front des valeurs, les bancaires françaises ont été sévèrement impactées par l'abaissement de note par Moody's en particulier sur BNP Paribas, Société Générale et Crédit Agricole du fait de la dégradation des conditions de financement et macroéconomiques. D'autre part, le secteur des utilities a sous performé à l'image de Veolia Environnement qui a tenté de rassurer les investisseurs en annonçant un programme de cessions d'actifs de 5 milliards EUR pour ramener sa dette en-dessous de 12 milliards EUR d'ici fin 2013. Dans le secteur retail, Carrefour a pâti de la prime de 48% payée pour acquérir Guyenne Gascogne pour 248 millions d'euros. A l'inverse, la santé et l'aéronautique ont constitué des secteurs refuge. Safran et MTU ont ainsi annoncé la création d'une joint venture dans le développement de logiciels et équipements électroniques pour les applications civiles et militaires. Au niveau macro économique, la BCE a conformément aux attentes, baissé ses taux directeurs à 1% mais M.Draghi a prévenu que les achats d'obligations souveraines seraient plus limités qu'auparavant. Par ailleurs, les inquiétudes sur la croissance se sont amplifiées avec la publication d'une production industrielle inférieure aux attentes en octobre à 1,3% contre un consensus à 2,1% sur un an.



En conclusion, le CAC40 a reculé de -20.65% sur le semestre en raison de la situation de quasi faillite de la Grèce, des doutes sur un risque domino pouvant affecter des pays comme l'Italie contrainte de mettre en place des mesures drastiques pour adapter son déficit budgétaire aux normes européennes. En fin d'année, même les pays AAA sont désormais susceptibles d'être dégradés par les agences de notation et en particulier la France. Dans la perspective d'une année 2012 qui sera d'abord électorale avec les élections présidentielles en France, l'enjeu de cette année sera de mettre en place et de renforcer financièrement des mécanismes tels que le FESF puis le MES fin 2012 afin de suppléer les interventions d'une BCE qui sera sollicitée grandement par les établissements bancaires et les Etats.

RAPPEL DE L'OBJECTIF DE GESTION

Agir EUROPE est un fonds diversifié éligible au PEA dont l'objectif est de réaliser une performance absolue supérieure à celle du CAC 40 sur la période recommandée, grâce à une gestion active discrétionnaire. Le Portefeuille est investi à hauteur de 75% au moins en actions de la communauté européenne avec un minimum de 50% en actions françaises. Le risque de change peut-être neutralisé sur les 25% investis hors CE. Le FCP pourra être couvert et/ou exposé aux risques de baisse ou de hausse des marchés actions à hauteur d'une fois l'actif.

POLITIQUE DE GESTION SUIVIE & ANALYSE DES MODIFICATIONS APPORTEES AU PORTEFEUILLE

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



- **Evolution de l'allocation actions et carte blanche:**

En juillet, après un début de mois en phase d'allocation maximale, nous sommes passés en allocation minimale sur le CAC à hauteur de 3742 le 12 juillet peu avant la publication des tests de résistances qui ont donné lieu à un rebond technique; nous avons ainsi essayé de renforcer notre proportion de liquidités. Sur les stratégies France, nous avons réduit la pondération sur la partie Opportunité en prenant nos bénéfices sur des valeurs comme Orpea ou encore Thales dont le plan d'échange d'actifs avec Safran tend à être remis en cause. Sur les stratégies Europe, nous avons profité des liquidités générés par les plus values sur les obligations vendues pour acheter des dossiers ayant déjà fournis de bonnes publications comme Infineon incluse dans la stratégie Europe Dynamique. Le passage en allocation maximale en fin de mois dernier nous avait incités à vendre l'obligation Finlande 4,25% 2012. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de -6,67% contre -7,81% pour le CAC40. Sur la poche Carte Blanche, les absorptions du fonds Agir US Dollar par le fonds Agir Monde et du fonds Agir Euro par le fonds Agir Plus nous ont conduit à conserver uniquement Agir Monde (9,28%)

En août, après un début de mois en phase d'allocation minimale, nous sommes passés en phase neutral sur le CAC à hauteur de 3115 le 24 août si bien que nous avons procédé à certains ajustements: nous avons concentré notre portefeuille passant de 53 à 40 lignes actions et relevé légèrement notre investissement actions à 84,22%. Sur les stratégies France, nous avons choisi de conserver à la fois des stratégies défensives (Opportunité, Dividende, Défensif) et offensives (Dynamique, Value) compte tenu du signal neutral. Sur la partie Europe, nous avons sorti les stratégies Europe Rendement et Pure Trend pour renforcer la stratégie Europe Dynamique avec des valeurs cycliques ayant fortement sous performé sur les dernières semaines comme SAP ou encore GEA Group. Au niveau des secteurs, nous nous sommes allégés sur le secteur des services aux consommateurs compte tenu de la baisse du PIB zone euro en rythme annualisé à 1,7% au deuxième trimestre alors que nous avons renforcé les matériaux de base. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de -11,08% contre -11,29% pour le CAC40. Sur la poche Carte Blanche, nous avons très peu modifié l'allocation conservant le Agir Monde (8,73%).

En septembre, nous sommes passés en phase de vente sur le CAC à hauteur de 3226,94 le 2 septembre dernier si bien que nous avons réduit notre allocation actions. Sur les stratégies France, nous avons choisi de rajouter une stratégie France Pure Trend avec des valeurs apparaissant en survente d'un point de vue strictement technique comme BNP Paribas, Cap Gemini ou encore Lafarge. Sur la partie Europe, nous avons diminué significativement la part de la stratégie Europe Dynamique en prenant nos bénéfices sur des valeurs telles que Red Electrica ou encore Royal Dutch Shell. Au niveau des secteurs, nous avons profité des creux de marchés pour renforcer le compartiment des financières ainsi que celui des industries. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de -9,82% contre -8,44% pour le CAC40. Sur la poche Carte Blanche, nous avons très légèrement allégé Agir Monde (9,03%).



En octobre, nous sommes passés en phase d'allocation maximale sur le CAC à hauteur de 3073,94 le 7 octobre dernier si bien que nous avons significativement augmenté notre ratio investissement actions à 93%. Sur les stratégies France, nous avons sorti les stratégies les plus adaptées à un contexte baissier comme France Défensif et France Pure trend pour renforcer la stratégie France Dynamique avec des valeurs comme Arkema prêt à se développer davantage en Chine et à réaliser 25% de sa production en Asie d'ici 2015. Sur la partie Europe, nous avons également renforcé la stratégie Europe Dynamique en achetant des valeurs technologiques comme Infineon. Au niveau des secteurs, nous avons continué à surpondérer le secteur des industries et avons renforcé celui des matériaux de base via Brenntag; au contraire, le secteur des biens de consommation a été allégé avec la prise de bénéfice sur Fiat ou encore Ubisoft. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de +7,36% contre +8,75% pour le CAC40. Sur la poche Carte Blanche, nous avons très légèrement allégé Agir Monde (10%).

En novembre, nous sommes passés en phase d'allocation minimale sur le CAC à hauteur de 3219,71 le 4 novembre dernier si bien que nous avons réduit notre ratio investissement actions proche des minima avant de repasser le 30 novembre en allocation maximale ce qui a occasionné une importante rotation. Sur les stratégies France, nous avons diversifié au maximum les stratégies compte tenu de l'incertitude sur la crise de la dette, ajoutant une stratégie Europe Défensif avec des valeurs comme PPR ou Total portée par la hausse de l'or noir ce mois-ci. Sur la partie Europe, nous avons également diversifié les stratégies avec l'ajout des stratégies Europe Rendement et Europe Opportunité. Au niveau des secteurs, nous avons continué à surpondérer le secteur des industries et avons renforcé celui de la santé avec des valeurs comme Rhoen Klinikum qui bénéficie d'une décote significative ou encore Orpea renforcée par son augmentation de capital récente. Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de -5,03% contre -2,72% pour le CAC40, cette sous performance s'expliquant par la sous performance de valeurs cycliques comme Alcatel objet de rumeurs de sortie du CAC40 ou encore Nexity affectée par les dégradations d'Oddo et Exane. Sur la poche Carte Blanche, nous avons allégé Agir Monde (4,71%) dans la perspective de son intégration dans Agir Europe courant décembre.

En décembre, nous sommes brièvement passés en allocation minimale sur le CAC 40 à hauteur de 3057 le 14 décembre avant de revenir en allocation maximale pour le rally de Santa Claus le 23 décembre à hauteur de 3100. Sur les stratégies France, nous avons pris nos bénéfices en fin de mois sur les stratégies plus défensives comme France Opportunité, France Défensif et France Dividende pour renforcer la stratégie France Dynamique avec des valeurs de type "growth" comme Michelin dont la marge opérationnelle estimée de 2012 a été relevée de 24% par Deutsche Bank. Au niveau des secteurs, nous avons renforcé deux secteurs en particulier: pétrole & gaz via des valeurs comme Maurel & Prom qui a fait l'objet d'un spin off avec sa filiale Nigeria et Bourbon; nous avons aussi surpondéré le secteur des biens de consommation et précisément les équipementiers automobiles comme Plastic Omnium ou Valeo.



Au final, la performance mensuelle de la poche physique a été de -0,61% contre +0,17% pour le CAC40, cette sous performance s'expliquant par la sous performance de valeurs cycliques comme K+S affectée sur la potasse par les mauvaises prévisions de Uralkali, ou encore par la baisse de Biomerieux qui a revu à la baisse ses perspectives. Sur la poche Carte Blanche, nous avons totalement sorti le fonds Agir Monde compte tenu de son intégration mi décembre; cette poche sera dédiée à des investissements en ETF à partir de janvier 2012

Récapitulatif des Performances:

	07/11	08/11	09/11	10/11	11/11	12/11
Agir Europe	-6.54%	-13.92%	-9.53%	+5.24%	-6.47%	-0.81%
Agir Europe Poche physique	-6.67%	-11.08%	-9.82%	+7.36%	-5.03%	-0.61%
Agir Europe Poche futures (*)	+0.13%	-2.84%	+0.29%	-2.12%	-1.44%	-0.20%
CAC	-7.81%	-11.29%	-8.44%	+8.75%	-2.72%	+0.17%

(*) Calculé à partir des données internes / 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** » ou « **Value** » sélectionne des compagnies permettant une valorisation à long terme tout en minimisant le niveau de risque. Sociétés attractives, risque faible et fondamentaux de qualité.

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

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

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



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

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

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

EUROPE

3) SELECTION DES VALEURS :

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

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

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

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

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.

A noter que les performances mensuelles réalisées sont calculées sur un actif net moyen du 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 d'août 2011 a été le moins rentable pour le fonds concernant les dérivés avec une performance de -2.84%. A contrario le mois de septembre 2011 a connu la plus forte hausse de l'exercice sur les dérivés (+0.29%).

En juillet, sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,13% dont +0,4% sur la performance intraday, -0,27% sur les positions stratégiques. Les principales pertes stratégiques proviennent d'expositions sur le future Eurostoxx 50 septembre à 2825 et 2859 que nous avons coupé le 21 juillet suite à la validation du deuxième plan d'aide à la Grèce donnant lieu à un rebond technique. En fin de mois, nous n'avions aucune position ouverte. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de +0,13% avec -0,13% de frais.

En août, sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de -2,84% dont +1,25% sur la performance intraday, -4,09% sur les positions stratégiques. Les principales pertes stratégiques proviennent d'expositions sur le future Eurostoxx 50 septembre ouvertes en début de mois à 2558, 2567,2651 et 2674 que nous avons coupé en fin de mois avec le window dressing. En fin de mois, nous avons une couverture de 6 lots Eurostoxx 50 septembre à une moyenne de 2276,5 et 1 lot vendeur de Emini SP500 septembre à 1191,25. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de -2,84% avec -0,30% de frais.

En septembre, sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de +0,29% dont +1,5% sur la performance intraday, -1,21% sur les positions stratégiques. Les principales pertes stratégiques proviennent de couvertures sur le future Eurostoxx 50 septembre ouvertes à 2031, 2174, 2073 et 2090 que nous avons coupées au moment du roll over le 16 septembre dernier. En fin de mois, nous avons une couverture de 6 lots Eurostoxx 50 décembre à une moyenne de 2032 et 4 lots acheteurs sur le Emini SP500 décembre à 1142,25 pour bénéficier de la résistance des marchés américains en nette surperformance depuis le début d'année. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de +0,29% avec -0,35% de frais.

En octobre, sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de -2,12% dont +1,04% sur la performance intraday, -3,16% sur les positions stratégiques. Les principales pertes stratégiques proviennent de couvertures sur le future Eurostoxx 50 décembre ouvertes à 2099, 2155, 2011 que nous avons coupées juste avant le sommet européen du 26 octobre pour être en adéquation avec nos signaux d'allocation; une autre couverture faite sur le CAC40 Novembre à 3072 a été coupée en fin de mois à 3306. En fin de mois, nous avons une couverture de 6 lots Eurostoxx 50 décembre à une moyenne de 2280,5 et 3 lots vendeurs sur le Emini SP500 décembre à 1157,17 pour sécuriser notre performance mensuelle. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de - 2,12% avec -0,36% de frais.



En novembre, sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de -1,44% dont +1,71% sur la performance intraday, -3,15% sur les positions stratégiques. Les principales pertes stratégiques proviennent d'expositions sur le future Eurostoxx 50 décembre ouvertes à 2324, et 2322 que nous avons coupées en fin de mois à 2165, 2223 et 2218. En fin de mois, nous avons une couverture de 3 lots Eurostoxx 50 décembre à 2148 et 15 lots vendeurs sur le CAC40 décembre à une moyenne de 2904 pour sécuriser notre portefeuille en raison des avertissements incessants d'une dégradation du AAA français sous trois mois par les agences de notations. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de -1,44% avec -0,54% de frais

En décembre, sur les futures sur indices, nous avons réalisé une performance de -0,16% dont +0,47% sur la performance intraday, -0,63% sur les positions stratégiques. Les principales pertes stratégiques proviennent de stop mis en place sur des couvertures de fin novembre ouvertes à 2821,5 et 3063 sur le future CAC décembre et coupées respectivement à 3138,5, 3154,5 et 3155 le 7 décembre suite à l'annonce par la BCE d'opérations de prêt sur 36 mois en faveur des banques. En fin de mois, nous avons une couverture de 8 lots CAC 40 Janvier à une moyenne de 3000 et 6 lots vendeurs sur le future Eurostoxx Mars 12 à une moyenne de 2295. Ainsi, la performance nette de frais sur les dérivés a été de -0,2% avec -0,2% de frais

En conclusion, la sous performance du fonds sur le semestre résulte :

- **D'une sous performance sur la partie physique de -4.89% en raison de nombreux profit warning sur des valeurs cycliques en septembre (pertes d'Altran sur le premier semestre 2011) et courant novembre (annulation du mécanisme Scellier en France impactant Nexity)**
- **D'une performance négative moyenne de -4.97% sur la partie futures sur indices avec notamment des expositions sur futures Eurostoxx début août qui ont pénalisé le fonds.**



EVOLUTION DES INSTRUMENTS FINANCIERS RESULTAT & EXPOSITION DU PORTEFEUILLE

« **AGIR EUROPE** » développe un processus de gestion à partir de stratégies multifactorielles qui intègrent des mesures sur plus de 100 indicateurs calculés 104 fois par an. Ils permettent d'assister les gérants dans la sélection des valeurs (univers de 5000 valeurs internationales). Cette base de données indépendante est ainsi utilisée sur ce fonds.

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 EUROPE, créé en juin 2002, affiche de juillet 2011 à décembre 2011 une performance de -28.93% alors que dans le même temps l'indice de référence, le CAC 40, perdait de -20.65% (dividendes non réinvestis).

Pour information, les dérivés futures sur le fonds AGIR EUROPE ont généré une perte de – 96957.2€ en tenant compte des frais sur la période. Cela correspond à une perte de -5.57% (en tenant compte d'un actif moyen de 1 741 264.55 € sur la période. Au 30/12/11, il y avait 8 lots à la vente sur le future CAC Janvier 2012 à une moyenne de 3000 et 6 lots vendeurs sur le future Eurostoxx mars 2012 à une moyenne de 2295.

Le fonds totalise au 30 décembre 2011 un actif net de 2 637 972.37 € pour 44621.049 parts en circulation et une valeur liquidative au dernier jour de l'exercice de 59.12€



POUR LA PARTIE PHYSIQUE DU FONDS :

La répartition par stratégies est la suivante au 30/12/2011 :

1/ Value (France)	0.93 %
2/ Dynamique (France)	32.7 %
3/ Opportunité (France)	12.79 %
4/ Dividende (France)	7.91 %
5/ High Correlation (Europe)	2.05 %
6/ Rendement (Europe)	4.14 %
7/ Value (Europe)	3.31 %
8/Dynamique (Europe)	24.99 %
9/ Opportunité (Europe)	0.91 %
10/ Produits de taux courts	2.02 %
11/ Liquidités	4.45 %

POUR LA PARTIE DERIVES DU FONDS :

A titre d'information, le nombre de contrats futures dérivés traités sur la période était de **6213** sur AGIR EUROPE, les frais correspondants sur les futures s'élèvent à **29735.05€ TTC** sur la période **L'engagement hors bilan était de 14.82% au 30/12/2011.**

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, EuroStoxx50) 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 69792.70 Euros TTC dont **53356.81 Euros HT représentent des commissions de mouvements** sur lequel 42405.59 Euros HT euros sont des commissions partageables dont **36043.95 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 8.02% annuel de l'actif moyen sur l'exercice dont 7.32% annuel pour les commissions de mouvement.

FRAIS DE GESTION DIRECT & INDIRECT

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

Le fonds a été soumis à des frais de gestion variables : le fonds n'a enregistré aucune provision de surperformance. A 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

- **Fusion Agir Monde/Agir Europe :**

Le fonds Agir Europe a absorbé le fonds Agir Monde sur la base de la valeur liquidative du 15 décembre.

Cette absorption s'explique par une volonté de l'équipe de gestion de concentrer les actifs.

Cette opération a contraint la gestion à une importante rotation en novembre en vue d'adapter Agir Monde aux contraintes d'Agir Europe sur les critères principaux suivants :

- Minimum investissement de 50% en actions françaises
- Minimum investissement de 75% en actions éligibles au PEA



- **Défaut de MFGlobal :**

La gestion a traité des valeurs avec le broker MFGLOBAL le 27/10/2011 sur le fonds AGIR MONDE qui a été absorbé par AGIR EUROPE le 15/12/2011 :

BLT LN Equity	VENTE	2 600,00	BHP BILLITON PLC	2077.50	MFG	BRITAIN
BAX US Equity	ACHAT	750,00	BAXTER INTERNATIONAL INC	55.75	MFG	UNITED STATES

La société MFGLOBAL a fait défaut le 31/10/2011.

La société AGILIS GESTION a dans un premier temps jusqu'au 23/11/2011 valorisé le fonds en considérant que ces opérations devaient et allaient être dénouées. Puis a pris la décision d'annuler ces opérations.

AGILIS GESTION s'est engagé par lettre diffusée sur le site www.agilisgestion.fr du 23/11/2011 à indemniser les porteurs lésés qui ont effectué des souscriptions ou des rachats durant la période du 28/10/2011 au 23/11/2011.

- **Sélection de nouveaux brokers :**

Suite au défaut de MF GLOBAL, nous avons été dans l'obligation de sélectionner de nouveaux brokers à la fois sur la partie action et sur la partie futures :

Louis Capital Market sur la partie action. Louis Capital Market est actif en Amérique du Nord, Asie et en Europe sur l'ensemble des classes d'actif. Notre contact A.Benichou depuis Londres permet d'avoir un accès sur le marché britannique.

Il fournit des notes macro hebdomadaires, des interprétations de marchés fondés sur l'analyse technique et fondamentale et des conseils sur les positions optionnelles pour couvrir les portefeuilles. Son clearer est Goldman Sachs Execution Services. Son tarif d'exécution est de 7 bps sur l'Europe et 1.5 cents par action sur les US.

KYTE sur la partie futures sur indices. KYTE est un FCM (Futures Commission Merchant) offre un service d'exécution et de clearing ; kyte est leader en termes de clearing sur le LIFFE, EUREX et CME. KYTE a été choisi pour sa spécialité discount sur la partie DMA (Direct Market Access).



PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

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

Procédure Générale

1- Périodicité de revue de la Best Selection

- Au moins une fois par an, il est procédé à un mécanisme de mise en concurrence de l'ensemble des intermédiaires : Broker, teneur de compte, dépositaire.
- Dans ce cadre, sur chaque segment de produit distribué par AGILIS GESTION, il est procédé à un appel d'offres entre au moins 3 prestataires ;
- A chaque fois qu'un prestataire revoit sa grille tarifaire ou qu'un nouveau prestataire propose ses services, il est procédé par le Contrôle interne et par la gestion à une nouvelle évaluation.

2- Méthodologie

- Pour chaque prestataire, Agilis Gestion remplit la Fiche de Sélection ou d'évaluation appropriée selon les modalités fournies avec la Fiche mettant en avant le prix proposé, la rapidité des transactions, le niveau du dispositif de contrôle interne.
- Dans ce cadre, la personne en charge de la relation avec l'intermédiaire se charge de réunir l'ensemble des documents permettant de procéder à l'évaluation
- Un comité de Sélection, composé d'un représentant de la DG, un des Gérants et un du Contrôle interne, se réunit pour discuter de manière contradictoire les réponses apportées et finaliser une position : candidature retenue, candidature non retenue, demande de documents complémentaires

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

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



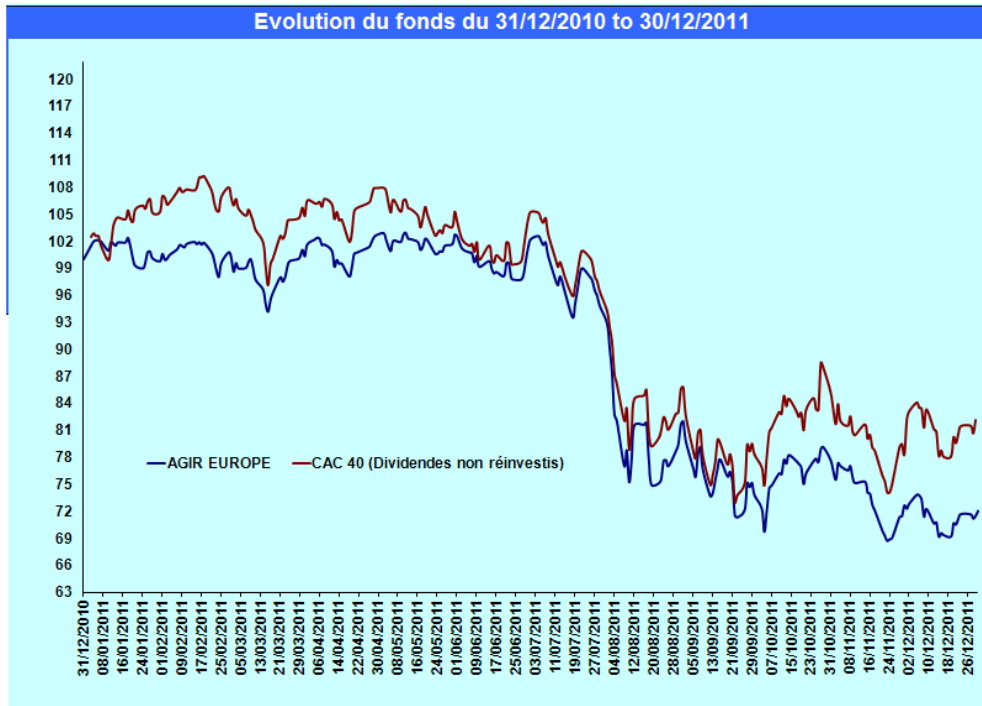
- De la qualité du dispositif de suivi des risques Cela concerne l'existence d'une politique de risque chez la contrepartie et la capacité à prévenir rapidement le contrôle interne d'Agilis en cas de prise de risque inconsidéré ou en cas de risque juridique
- De la qualité du dispositif de conformité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

Points de Contrôle de second niveau

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

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

- CMCICSecurities ;
- BCG CANTOR;
- MFGLOBAL;
- BLOOMBERG (EMSX; tradebook);
- MERRILL LYNCH
- MITSUBISHI
- LOUIS CAPITAL MARKET
- KYTE



PERFORMANCES du 30-06-11 au 30-12-11

	Performance
AGIR EUROPE*	-28.93%
Indice de référence	-20.65% (dividendes non réinvestis)

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

Indice de référence : CAC 40

A titre d'information la performance sur 5 ans du fonds AGIR EUROPE au 30/12/2011 est de : **-59.42%** et la performance de l'indice de référence CAC40 sur la même période est de **-42.98%**.

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.