

VP Small Caps France permet d'approcher le marché des petites et moyennes capitalisations françaises par le biais d'un véhicule visant à tirer parti de la diversité et de la vitalité de cet univers. La sélection de valeurs résulte d'une analyse approfondie des sociétés et de leur potentiel. Le fonds est éligible au PEA.

SITUATION AU 30 JUILLET 2010

VALEUR LIQUIDATIVE : **68.74**

ACTIF SOUS GESTION (en millions d'euros) : **6.55**

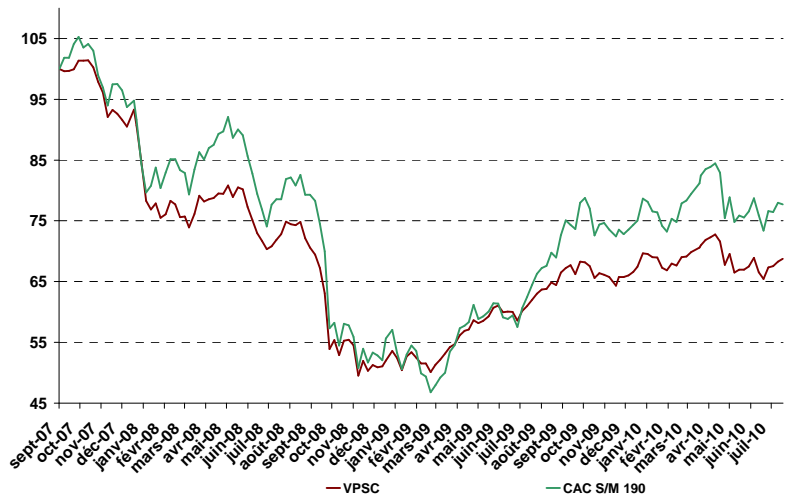
	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	YtD	12 mois glissants
2007									0.32	1.74	-8.07	0.05	-6.72	
2008	-17.60	1.08	-2.03	3.48	2.18	-9.32	-1.56	4.16	-10.17	-17.81	-5.95	0.06	-44.26	
2009	1.31	-2.15	3.16	7.43	3.78	1.35	3.21	4.56	4.43	-3.15	-1.89	4.79	29.68	
2010	2.27	-1.90	4.35	1.47	-6.48	-0.67	3.32						1.96	12.80

Indicateurs	VPSC	CAC SM190
Perfs YtD	1.96%	3.58%
Perfs 12 mois glissants	12.80%	20.46%
Volatilité (52 semaines)	18.92%	26.09%
Tracking Error (52 semaines)	11.47%	
Beta (52 semaines)	0.68	

Ratios	VP SC	CAC S/M 190
P/E 2010	15.83	16.07
P/E 2011	13.13	12.96
Rendement 2009	1.80%	2.72%
Croissance de BNA 2010	52.87	115.45
Croissance de BNA 2011	20.55	23.98

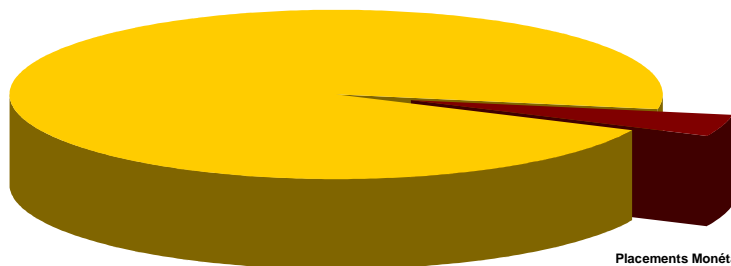
Meilleures performances mensuelles	
Memscap	17.90%
EDF Energies Nouvelles	17.83%
Euler Hermes	17.13%

Moins bonnes performances mensuelles	
Bonduelle	-11.39%
Bull	-6.64%
Boiron	-5.25%



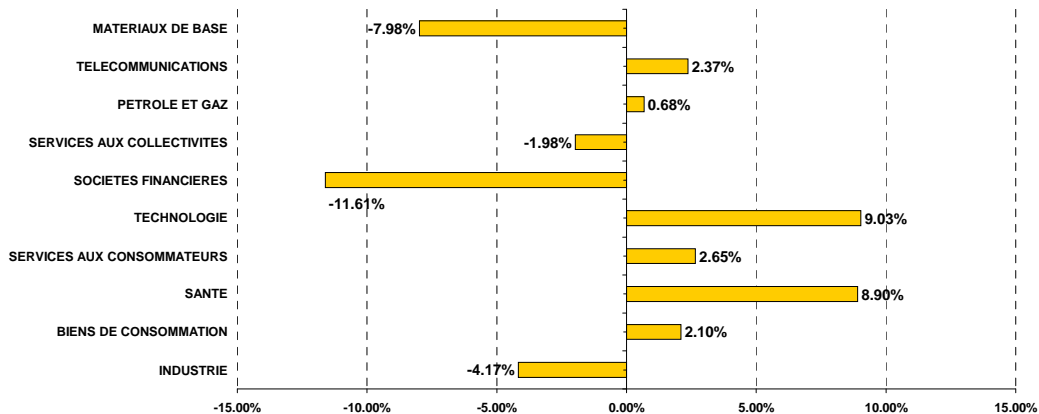
Allocation d'actifs

Actions France; 95.81%



Placements Monétaires; 4.19%

Exposition sectorielle par rapport au Benchmark





Commentaire de gestion

Les actions européennes ont vivement rebondi après l'annonce le 22 juillet d'une hausse du PMI composite de la zone euro à 56,3, qui témoigne de la résistance de la croissance européenne, et la publication le 23 de « stress tests » confirmant la solidité du système bancaire. Face à l'incertitude persistante sur la reprise américaine, illustrée par une nouvelle baisse du NAHB à 14 et de la confiance des ménages à 50,4, les investisseurs ont toutefois privilégié en Europe les secteurs éminemment sous-évalués, c'est-à-dire les banques, les « utilities » et les télécoms. La résistance de l'indice ISM manufacturier à 55,5, malgré des indices précurseurs -Phily et Empire State- en forte baisse, pourrait n'être que provisoire étant donné la baisse des commandes et la hausse des stocks (les commandes finales valorisent les prochains ISM autour de 47). Les bons résultats des sociétés, qui profitent du dynamisme des pays émergents et de la modération salariale, et la faible valorisation des actions, qui bénéficient d'une prime inédite de plus de 200 points de base par rapport aux obligations privées, ont également contribué à la bonne tenue des indices. Ainsi, le Cac progresse de 5,8 % et le S&P de 6,9 % à respectivement 3 643 et 1 101. Le passage dans les faits de la rigueur budgétaire en Grèce et en Espagne allié à la résistance de la croissance en Europe a favorisé une décreue du risque souverain, qui passe de 435 pts à 343 pour les Pigs, et du risque privé mesuré par l'indice iTraxx-crossover, qui recule de 585 pts à 478. La décreue du risque souverain a nui à l'or, qui perd 5,5 % à 1 175 \$ l'once, et au dollar, qui abandonne 5,8 % à 1,3028. La remontée de l'euro s'explique aussi par la perception d'un décalage conjoncturel favorable à l'Europe, qui ne serait pas dû pour une fois au calendrier des politiques monétaires mais bien à leur efficacité, entraînant une augmentation du différentiel de taux attendu par rapport au dollar. Alors que les Américains continuent de se désendetter, les crédits aux ménages sont repartis en Europe. Mais forts de la profitabilité des entreprises, les Etats-Unis devraient échapper au « double dip » à défaut de la croissance molle, comme l'ont confirmé les 2,4 % de croissance du 2^{ème} trimestre. Enfin, les pays émergents n'arrivent toujours pas à traduire en termes financiers leur supériorité en matière de croissance. Malgré une progression de 8 % en juillet, le MSCI émergent (valorisé en \$) finit stable depuis le début de l'année.

Le rebond de la valeur liquidative en juillet (+ 3,32 %) a permis le retour à une évolution positive proche de 2 % depuis le début de l'année. De beaux rebonds ont été enregistrés sur des titres qui avaient beaucoup souffert, parfois injustement comme c'était le cas pour EDF Energies Nouvelles ou Euler Hermès. A contrario, une publication 2009/10 « moyenne » a logiquement suffi pour que Bonduelle enregistre la plus forte baisse du mois. Autre « défensive », Boiron a également enregistré de piètres performances boursières sur la période récente. Nous avons pris nos profits sur Nexity. Les autres opérations du mois ont concerné des renforcements de lignes (Bic, Soitec, Meetic, Saft et Seloger.com) et des allègements (Canal+, Euler Hermès).

Allocation Sectorielle

Secteurs	Poids	Poids dans le Cac S/M 190	Principales valeurs
INDUSTRIE	18.10%	22.27%	Bolloré, Faiveley, Saft
BIENS DE CONSOMMATION	13.18%	11.09%	Bonduelle, Seb, Vilmorin
SANTE	16.16%	7.26%	Stallergènes, Boiron, Virbac
SERVICES AUX CONSOMMATEURS	18.90%	16.25%	Canal+, Meetic, NextRadioTV
TECHNOLOGIE	15.45%	6.41%	Soitec, Sword Group, Bull
SOCIETES FINANCIERES	5.53%	17.13%	Euler Hermès
SERVICES AUX COLLECTIVITES	6.87%	8.85%	Rubis, EDF EN, Aurea
PETROLE ET GAZ	3.38%	2.70%	Maurel & Prom
TELECOMMUNICATIONS	2.42%	0.05%	Afone
MATERIAUX DE BASE	0.00%	7.98%	

Banque Leonardo
68, rue du Faubourg St-Honoré - Paris 8
www.banqueleonardo.com

Jacques Falzon
01 53 05 28 10
j.falzon@banqueleonardo.com

Isabelle Ruhin-Divoux
01 53 05 28 46
i.ruhin_divoux@banqueleonardo.com

TYPE : FONDAS ACTIONS

VALORISATION : QUOTIDIENNE

DEVISES : EURO

CODE ISIN : FR0010502419

DEPOSITAIRE : BANQUE LEONARDO