

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 NOVEMBRE 2011**

**VALEUR LIQUIDATIVE :** 64.59

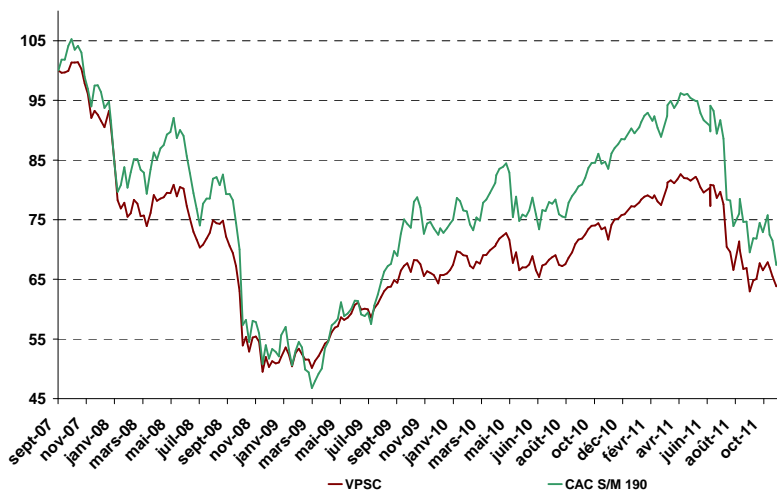
**ACTIF SOUS GESTION (en millions d'euros) :** 10.80

	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Jun	Juil	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	YtD	12 mois glissants
<b>2007</b>									0.32	1.74	-8.07	0.05	<b>-6.72</b>	
<b>2008</b>	<b>-17.60</b>	1.08	<b>-2.03</b>	3.48	2.18	<b>-9.32</b>	<b>-1.56</b>	4.16	<b>-10.17</b>	<b>-17.81</b>	<b>-5.95</b>	0.06	<b>-44.26</b>	
<b>2009</b>	1.31	<b>-2.15</b>	3.16	7.43	3.78	1.35	3.21	4.56	4.43	<b>-3.15</b>	<b>-1.89</b>	4.79	<b>29.68</b>	
<b>2010</b>	2.27	<b>-1.90</b>	4.35	1.47	<b>-6.48</b>	<b>-0.67</b>	3.32	<b>-1.73</b>	6.07	3.34	<b>-3.21</b>	5.93	<b>12.59</b>	
<b>2011</b>	2.65	0.85	2.48	2.61	<b>-0.52</b>	<b>-2.26</b>	<b>-3.45</b>	<b>-8.03</b>	<b>-9.20</b>	4.75	<b>-4.82</b>		<b>-14.91</b>	<b>-12.40</b>

Indicateurs	VPSC	CAC SM
Perfs YtD	-14.91%	-21.35%
Perfs 12 mois glissants	-12.40%	-16.71%
Volatilité (52 semaines)	18.21%	24.91%
Tracking Error (52 semaines)	10.95%	
Beta (52 semaines)	0.68	

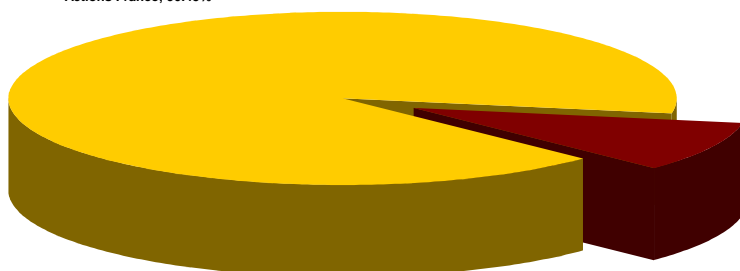
  

Ratios	VP SC	CAC S/M
P/E 2011	12.33	16.90
P/E 2012	11.40	10.12
Rendement 2010	2.18%	2.68%
Croissance de BNA 2011	24.48	-27.16
Croissance de BNA 2012	8.19	66.98



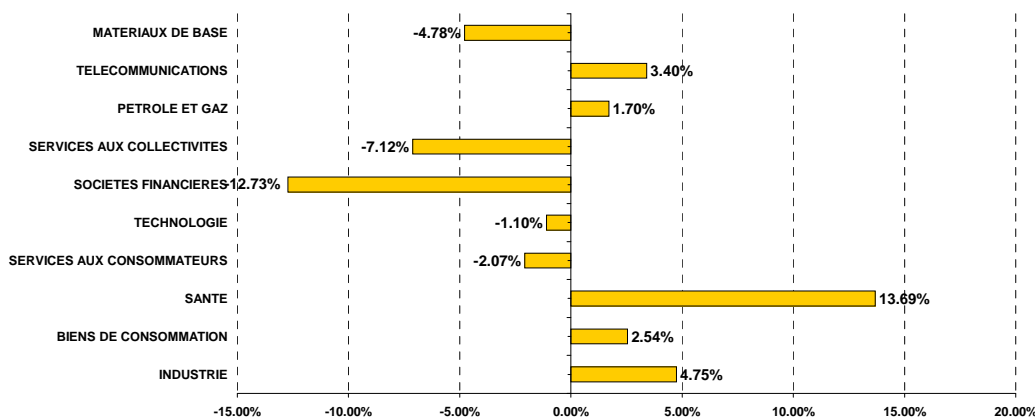
**Allocation d'actifs**

Actions France; 90.45%



Placements Monétaires; 9.55%

**Exposition sectorielle par rapport au benchmark**



## Commentaire de gestion

L'action coordonnée des grandes banques centrales visant à faciliter et à abaisser le coût des financements en \$ des banques européennes a permis aux marchés actions de limiter leur baisse en novembre, le Cac 40 ne perdant que 2,7 % à 3 154 et le S&P 500 0,5 % à 1 246. Faute en effet de solliciter la BCE et de promouvoir la croissance, le sommet européen du 26 octobre n'a pas réussi à stopper la contagion. La crise a au contraire rebondi et s'est propagée au cœur de la zone tout en survivant à l'instabilité politique grecque et italienne. Ainsi, le CDS des PIGS a battu un nouveau record historique à 2 445 points de base, le taux des emprunts d'Etat à 10 ans a culminé le 25 novembre à 5,84 % en Belgique, 6,71 en Espagne et 7,29 en Italie, niveaux considérés comme insupportables à long terme. Enfin, le spread OAT/Bund a retrouvé à 189 points de base un niveau oublié depuis 1990 avant de retomber à 116 points. La crise des dettes souveraines européennes rejaillit sur le climat économique via les banques en alimentant un « credit crunch ». En forte chute depuis l'été, le PMI composite de la zone euro est inversement corrélé à la prime interbancaire : le premier est tombé à 47,1 et ne valorise plus la croissance qu'à 0,5 %, tandis que la seconde est montée à 100 points de base retrouvant ses niveaux de la fin 2008-début 2009. Inversement, les Etats-Unis confirment leur redressement grâce à la profitabilité des entreprises (le taux de profit des SNF ressort au 3<sup>ème</sup> trimestre à 15 % pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 1969) et au désendettement des ménages, mais toujours au prix d'un déficit public élevé (6,4 % du Pib). Confiance des ménages et climat des affaires sont en hausse à respectivement 56 et 52,7, reflétant le cercle vertueux emploi-consommation, et valorisent la croissance américaine autour de 2 %. Avec un PMI à 49 en novembre, la Chine confirme son ralentissement importé. La convergence par le haut du WTI laisse peu d'espoir à une détente du Brent, toujours stabilisé à 110 \$. Deux tendances se dégagent sur les marchés : le plafonnement de l'or pour cause de ralentissement et de rigueur budgétaire ; la baisse de l'euro contre \$ pour cause de différentiel de croissance et d'assouplissement monétaire en Europe. Comme toujours, les banques centrales permettent seulement de gagner du temps et l'intervention de la BCE, au moins via le FMI, et son corollaire, la baisse de l'euro, restent nécessaires à une résorption de la crise. Réponse le 9 décembre ?

En novembre, la valeur liquidative a baissé de 4,8 %, annulant la hausse d'octobre. Depuis le début de l'année, la part a baissé de 14,9 % contre - 21,3 % pour l'indice de comparaison. Nous avons cédé les lignes Nexity, Alten, Havas et April Group pour nous positionner sur Métropole TV (qualité du bilan, rendement), NextRadioTV (année 2012 riche en événements qui devraient être favorables à la croissance) et Groupe Guillin (valeur familiale de qualité qui est sous-évaluée). Enfin, nous avons suivi l'augmentation de capital d'Orpea et renforcé notre ligne de Mauna Kea Technologies.

## Allocation sectorielle

Secteurs	Poids	Poids dans le Cac S/M 190	Principales valeurs
INDUSTRIE	25.56%	20.81%	<i>Faiveley, Mersen, Zodiac, Saft</i>
BIENS DE CONSOMMATION	14.83%	12.29%	<i>Bic, Seb, Vilmorin</i>
SANTE	20.87%	7.18%	<i>Biomérieux, Ipsen, Virbac</i>
SERVICES AUX CONSOMMATEURS	11.97%	14.04%	<i>Havas, Ipsos, 1000mercis, M6</i>
TECHNOLOGIE	9.06%	10.15%	<i>Assystem, Soitec, Cegid</i>
SOCIETES FINANCIERES	5.20%	17.92%	<i>Euler Hermès, ABC Arbitrage</i>
SERVICES AUX COLLECTIVITES	3.40%	10.52%	<i>Rubis</i>
PETROLE ET GAZ	3.94%	2.24%	<i>Maurel &amp; Prom, CGG Veritas</i>
TELECOMMUNICATIONS	3.45%	0.05%	<i>Afone</i>
MATERIAUX DE BASE	0.00%	4.78%	

Banque Leonardo  
68, rue du Faubourg St-Honoré - Paris 8  
[www.banqueleonardo.com](http://www.banqueleonardo.com)

Jacques Falzon  
01 53 05 28 10  
[j.falzon@banqueleonardo.com](mailto:j.falzon@banqueleonardo.com)

Isabelle Ruhin-Divoux  
01 53 05 28 46  
[i.ruhin\\_divoux@banqueleonardo.com](mailto:i.ruhin_divoux@banqueleonardo.com)

TYPE : FONDAS ACTIONS

VALORISATION : QUOTIDIENNE

DEVISES : EURO

CODE ISIN : FR0010502419

DEPOSITAIRE : BANQUE LEONARDO