

ORIENTATION DE GESTION

Le FCP a pour objectif d'obtenir une performance la plus régulière possible sur la durée de placement recommandée et d'offrir un rendement moyen attractif en sélectionnant des valeurs européennes dont le rendement est supérieur à la moyenne du marché de la zone euro.

COMMENTAIRE DE GESTION

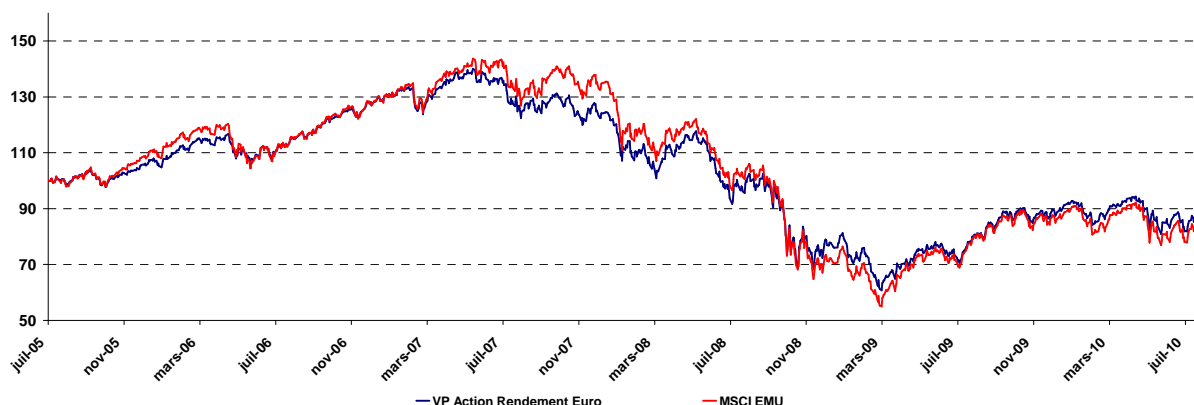
Les actions européennes ont vivement rebondi après l'annonce le 22 juillet d'une hausse du PMI composite de la zone euro à 56,3, qui témoigne de la résistance de la croissance européenne, et la publication le 23 de « stress tests » confirmant la solidité du système bancaire. Face à l'incertitude persistante 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.

Sur le mois de juillet, le fonds a légèrement sous-performé son indice de comparaison, mais il a maintenu une avance de 1% depuis le début de l'exercice et de 4,8 % sur 12 mois. Le poids des financières a été réduit, nous avons profité de la reprise de Crédit Agricole – meilleure performance mensuelle - pour céder la ligne. Nous avons également bien profité de nos positions dans les télécommunications, le secteur a partiellement corrigé sa sous-évaluation et profité, notamment, de l'annonce par France Telecom du maintien au même niveau de son dividende pour les prochains exercices. Hormis Lafarge, on trouve parmi les moins bonnes performances du mois le secteur de la santé avec Sanofi-Aventis en tête. Outre la confirmation du lancement d'un générique d'un de ses produits phares, le groupe pâtit de son projet d'OPA sur la biotech américaine Genzyme. Nous avons cédé nos titres Schneider Electric et acquis des titres KPN et Casino Guichard. Conformément à la politique de gestion du fonds consistant notamment à « équilibrer » les lignes chaque début de trimestre, divers ajustements ont été réalisés.

INDICATEURS DE PERFORMANCE ET DE RISQUE

VL Part C :	792.31	EUR	VL Part D :	691.71	EUR
Actif Net Part C :	48.72	M EUR	Actif Net Part D :	9.72	M EUR
			Actif Net Total :	58.44	M EUR

Evolution de la valeur liquidative depuis le 29/07/2005



Performances	Flat		Annualisées	
	1 mois	YTD	1 an	3 ans
Portefeuille	5.71%	-3.85%	9.21%	-16.96%
Indice de référence	6.16%	-4.84%	4.43%	-19.25%
Ecart	-0.46%	0.99%	4.78%	2.28%

Performances	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Portefeuille	21.55%	18.38%	21.69%	-3.15%	-37.45%	17.94%
Indice de référence	13.43%	26.27%	22.79%	8.54%	-44.35%	23.06%

Ratios de risque	1 an	3 ans
Volatilité		
Portefeuille	18.46%	27.10%
Indice de référence	22.55%	28.86%

Ratio de Sharpe	1 an	3 ans
Portefeuille	0.48	-0.74
Indice de référence	0.18	-0.77

INFORMATIONS PRODUIT

Code ISIN :
Part C : FR0010028704
Part D : FR0000445652

Affectation des résultats :

Part C : Capitalisation
Part D : Distribution

Classification AMF :

Actions de pays de la zone euro

Indice de référence :

MSCI EMU

Forme juridique : FCP

Devise : EURO

Horizon de placement :

5 ans au moins

Valorisation : Quotidienne

Dépositaire : CACEIS BANK

Frais de gestion réels directs :

1,75 %

Commissions de souscriptions :

Acquis/Néant

Commissions de rachats :

Acquis/Néant

Transmission des ordres :

Avant 15 : 00 à Cours inconnu

Montant Minimum :

Dix millièmes de part

Eligible au PEA

Ce document est fourni à titre d'information. Les performances passées, le profil de rendement/risque et les notations ou récompenses ne préjugent pas des résultats futurs.

