

**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**

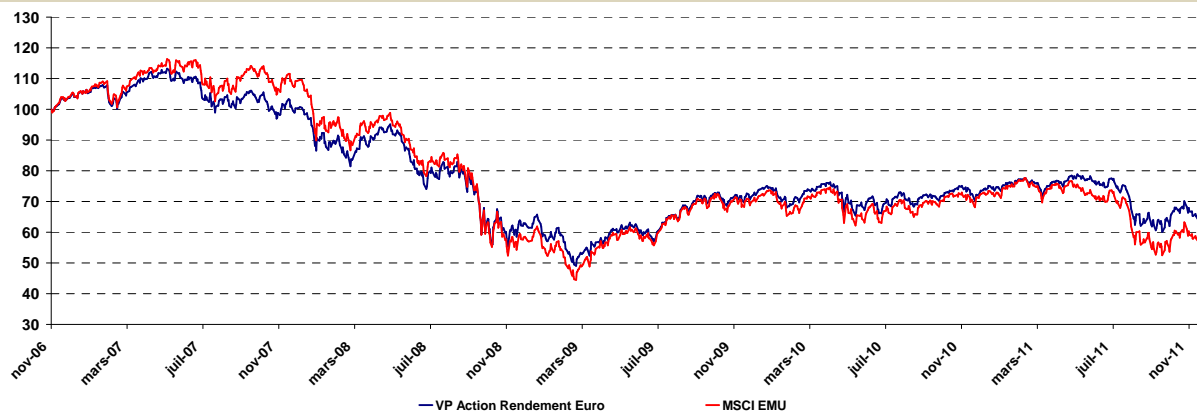
L'action coordonnée des grandes banques centrales visant à faciliter et à abaisser le coût des financements en \$ des banques européennes a permis aux marchés actions de limiter leur baisse en novembre, le Cac 40 ne perdant que 2,7 % à 3 154 et le S&P 500 0,5 % à 1 246. Faute en effet de solliciter la 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 reculé de 758,66 € à 740,98 €, soit - 2,33 %, portant la baisse depuis le début de l'année à 9,37 %, un niveau qui continue de se situer favorablement par rapport à l'évolution de l'indice de comparaison. Nous avons cédé les lignes Bouygues (en profitant partiellement de l'offre de rachat d'actions), Banco Santander et Lottomatica (nous avons des craintes sur ce type de sociétés dans le cadre du plan de rigueur italien). Nous avons réinvesti dans Telefonica et Métropole TV et conservé, provisoirement un niveau de liquidités un peu supérieur à 5 %.

**INDICATEURS DE PERFORMANCE ET DE RISQUE**

<b>VL Part C :</b>	740.98	EUR	<b>VL Part D :</b>	629.3	EUR
<b>Actif Net Part C :</b>	37.02	M EUR	<b>Actif Net Part D :</b>	7.32	M EUR
			<b>Actif Net Total :</b>	44.35	M EUR

Evolution de la valeur liquidative depuis le 30/11/2006



Performances	Flat		Annualisées	
	1 mois	YTD	1 an	3 ans
Portefeuille	-2.33%	-9.37%	-7.59%	4.54%
Indice de référence	-2.64%	-17.17%	-18.58%	-0.46%
Ecart	0.31%	7.80%	10.99%	5.00%

Performances	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Portefeuille	21.55%	18.38%	21.69%	-3.15%	-37.45%	17.94%	-0.78%
Indice de référence	13.43%	26.27%	22.79%	8.54%	-44.35%	23.06%	-0.44%

Ratios de risque	1 an	3 ans
<b>Volatilité</b>		
Portefeuille	20.93%	20.73%
Indice de référence	26.34%	24.63%

Ratio de Sharpe	1 an	3 ans
Portefeuille	-0.40	0.17
Indice de référence	-0.74	-0.06

**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. »*

**COMPOSITION DE L'ACTIF**

**Répartition sectorielle**

Secteurs	Poids
SERVICES AUX CONSOMMATEURS	22.58%
BIENS DE CONSOMMATION	14.74%
SOCIETES FINANCIERES	12.40%
SERVICES AUX COLLECTIVITES	11.88%
TELECOMMUNICATIONS	10.58%
INDUSTRIE	9.81%
PETROLE ET GAZ	8.01%
MATERIAUX DE BASE	4.90%
SANTE	2.71%
TECHNOLOGIE	2.38%
<b>TOTAL</b>	<b>100.00%</b>

**Les 10 principales lignes**

Valeurs	Poids
CASINO GUICHARD	2.90%
UNILEVER	2.85%
TOTAL	2.81%
DANONE	2.76%
SANOFI	2.75%
TESCO PLC	2.67%
VIVENDI	2.66%
ROYAL DUTCH SHELL A	2.63%
DEUTSCHE TELEKOM	2.61%
FRANCE TELECOM	2.60%
<b>TOTAL</b>	<b>27.24%</b>

**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 :**

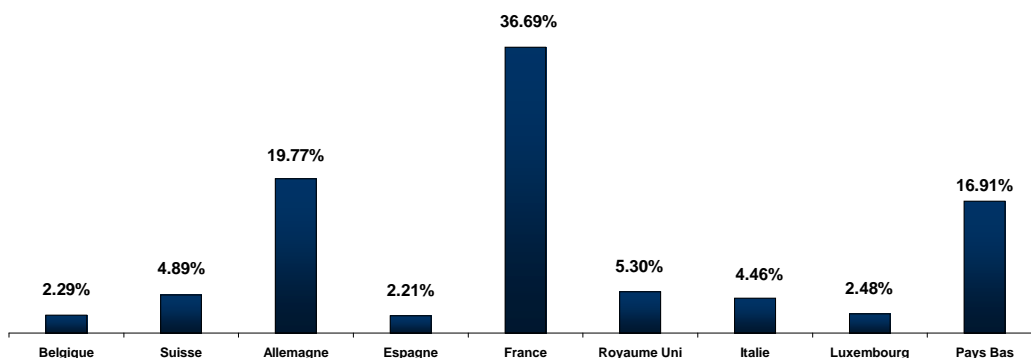
Avant 15 : 00 à Cours inconnu

**Montant Minimum :**

Dix millièmes de part

**Eligible au PEA**

**Répartition géographique**



**5 meilleures et 5 moins bonnes contributions du 31/10/2011 au 30/11/2011**

Valeur	Poids moyen de l'actif (%)	Performance sur la période	Contribution à la performance
Vivendi	2.57%	5.35%	0.14%
Deutsche Telekom	2.52%	4.85%	0.12%
E.ON	2.40%	4.85%	0.12%
M6-Metropole Television	1.27%	4.00%	0.10%
Telefonica	1.12%	2.42%	0.05%
BNP Paribas	2.18%	-10.29%	-0.19%
Daimler	2.36%	-9.16%	-0.23%
AXA	2.51%	-8.92%	-0.23%
Bouygues	1.18%	-11.40%	-0.28%
Suez Environnement	2.08%	-16.99%	-0.39%

**Principaux mouvements**

Achats	Renforcements	Ventes	Allègements
M6		Bouygues	
Telefonica		Lottomatica	
		Banco Santander	

*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.*