



GROUPE  
LCF ROTHSCHILD

Edmond de Rothschild Asset Management

# AMÉRIQUE RENDEMENT COUVERT \$

FCP ACTIONS AMÉRICAINES - VALEURS DE RENDEMENT

AU 28 SEPTEMBRE 2007

VALEUR LIQUIDATIVE : 123,82 €

ACTIF NET GLOBAL : 60,46 M.€

Class. Morningstar (31/08/2007) : ★★

## Convictions du gérant

En dépit des incertitudes sur le crédit « subprime » américain, les bourses ont enregistré un deuxième mois consécutif de hausse. Le Dow Jones et le S&P 500 renouant avec leurs plus hauts historiques. L'ampleur de la baisse des taux de la FED conjuguée au nouvel excès de faiblesse du dollar, a généré un mouvement concentré à la fois sur les valeurs cycliques (matières premières, industrie et technologies) et les grandes capitalisations boursières en raison de leur exposition à l'international. Alors que près de 40% des valeurs du S&P 500 affichent des baisses depuis le début de l'année, les indices boursiers enregistrent des hausses de 8% pour le S&P 500 et 12% pour le Nasdaq (en USD). Dans ce contexte, le fonds a souffert sur le mois, les investisseurs n'ont pas retrouvé d'appétit pour les valeurs décotées (faible P/E) et de restructuration particulièrement peu chères. Nous avons poursuivi le mouvement initié en août, nous avons réduit les valeurs en restructuration au sein du portefeuille (Celestica, AMD) ainsi que les titres très exposés à la conjoncture domestique (Supervalu, BJ Wholesale). Ainsi nous nous sommes repositionnés sur des valeurs décotées de plus grande taille telles que Microsoft et avons renforcé notre poids dans General Electric.

## Caractéristiques du fonds

### Orientation de gestion

Les gérants sélectionnent des titres présentant une décote significative par rapport au marché (20 % minimum) et/ou des dividendes importants, ce qui permet au fonds d'afficher un ratio performance/risque élevé par rapport aux autres styles de gestion. Ce FCP est couvert contre le risque de change.

### Gérants

Christophe Foliot  
Christophe Nagy

### Code ISIN

FR0010046540

### Heure limite de passation d'ordre

Chaque jour avant 11h sur la VL du jour

### Date création / Date origine

27/01/04 26/01/04

### Valeur liquidative d'origine

100,00 €

### Affectation des résultats

Capitalisation et/ou Distribution

### Commission de souscription

4,50% maximum

### Frais de gestion réels

0,05% Net de taxe

### Catégorie Europerformance

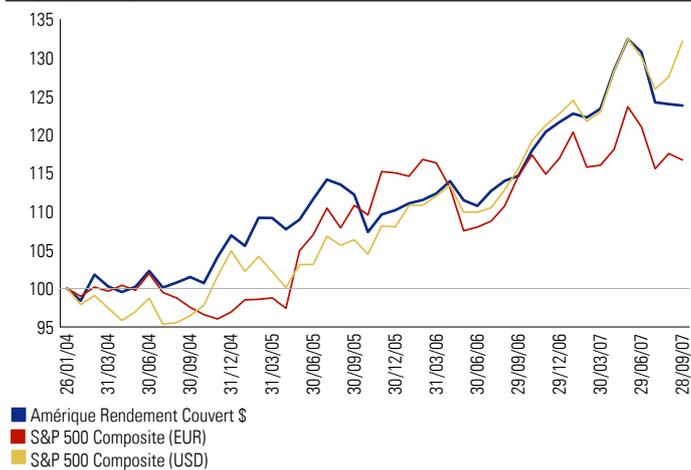
Actions Amérique du Nord - général

### Indice de référence Depuis 26/01/2004

S&P 500 Composite (EUR)

## Graphique de performance

(du 26/01/04 au 28/09/07)



## Performances

	Amérique Rendement Couvert \$	S&P 500 Composite (EUR)	S&P 500 Composite (USD)
Performance 1 mois	-0,15	-0,71	3,58
Performance 3 mois	-5,31	-3,56	1,56
Performance 6 mois	0,34	0,58	7,45
Performance Début Année	1,78	-0,19	7,65
Performance 1 an	7,99	1,80	14,29
Performance 3 ans	21,99	19,64	36,98
Perf. Net. Ann. Capi. Depuis sa création	5,99	4,30	7,88

## Indicateurs de risque

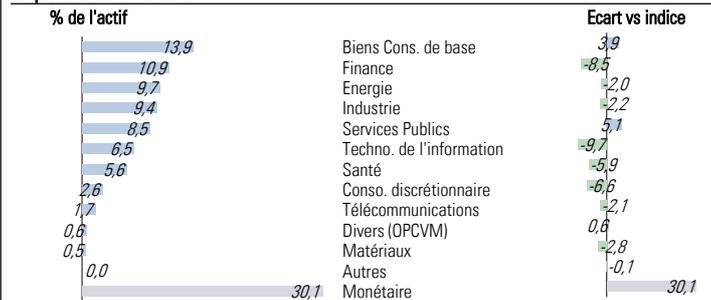
	Amérique Rendement Couvert \$	S&P 500 Composite (EUR)	S&P 500 Composite (USD)
Volatilité 3 ans	8,11	10,51	9,30
Ecart suivi 3 ans	8,33	-	8,05
Ratio information 3 ans	0,06	-	0,59
Bêta 3 ans	0,48	-	0,60

Les indicateurs de risque de 3 ans sont calculés sur la base de valorisations mensuelles.

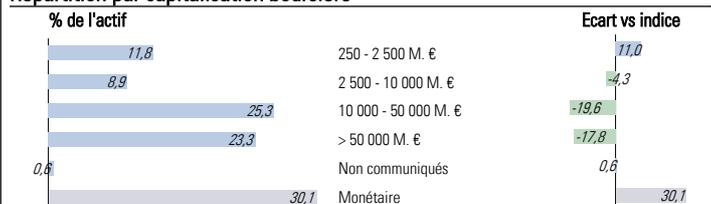
## Répartition par type d'instrument

	Actions	Monétaire
Fonds au 28/09/07	69,9%	30,1%

## Répartition sectorielle



## Répartition par capitalisation boursière



## 1 Principale position - Nombre total de ligne : 1

	Secteur	% Actif Net
AMERIQUE RENDEMENT-C	Divers (OPCVM)	95,7
TOTAL		95,7

Document non contractuel

Les indicateurs de performances et statistiques passés ne préjugent pas des indicateurs de performances et statistiques futures et ne sont pas constants dans le temps. Les notices d'information ou prospectus visés par l'Autorité des Marchés Financiers sont disponibles sur simple demande et sur notre site internet ([www.lcf-rothschild.fr](http://www.lcf-rothschild.fr)).

[Envoyer par email](#)[Imprimer](#)[Reporting mensuel expert](#)

## AXA Europe Small Cap A EUR

### Dernières valeurs liquidatives

Date VL	Type	VL	Actif net	Devise	Code Isin	Actif net total	Historique VL
31 oct. 07	Cap	56,05	456643513,22	EUR	FR0000170516	499656197,10	▶
31 oct. 07	Dis	55,20	31567036,79	EUR	FR0000170524	499656197,10	▶

### Objectifs d'investissement

AXA Europe Small Cap a pour objectif de surperformer l'indice MSCI Europe Small Cap sur un horizon de 8 ans, en investissant dans les petites capitalisations européennes, tout en maîtrisant le niveau de risque. La philosophie mise en oeuvre combine les approches bottom up (sélection de titres) et dans une moindre mesure top down (allocation géographique, thématique et sectorielle).

### Commentaire du gérant

(30 sept. 2007)

### Documentation (PDF)

[Reporting mensuel simplifié](#)[Fiche Commerciale](#)[Prospectus juridique](#)[Rapport réglementaire annuel](#)[Dernier Rapport réglementaire](#)

### Caractéristiques

<b>Nature Juridique :</b>	SICAV
<b>Date de création :</b>	15 déc. 98
<b>Classification AMF :</b>	Actions Internationales
<b>Région :</b>	Europe
<b>Horizon d'investissement :</b>	> 8 ans
<b>Indice de référence :</b>	100.00% MSCI Small Caps Europe
<b>Gamme commerciale :</b>	Française
<b>Conditions de souscription :</b>	Ordre téléphonique à confirmer par fax tous les jours ouvrés avant 12h00 (heure de Paris) auprès du Service Clients.

### Performances cumulées

### Graphe de performances

	Date	1 mois	3 mois	6 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis lancement
AXA Europe Small Cap A EUR	28 oct. 07	2,93	0,16	1,44	7,87	15,75	127,83	219,15	*
<u>Indice de référence</u>	28 oct. 07	3,73	-3,06	-5,38	3,97	12,53	102,96	197,49	188,04

Les performances sont calculées coupons réinvestis. Les performances passées ne garantissent pas les performances à venir.

Copyright 2007. Tous droits réservés. Les informations présentes sur ce site ne peuvent être reproduites ou diffusées sans l'accord d'AXA Investment Managers Paris.  
[Informations légales](#)

# AXA Europe Small Cap

Gestion Fondamentale / Convictions Actions / Europe / €



« AXA Europe Small Cap bénéficie de l'expérience d'une des plus importantes équipes de gestion de petites capitalisations en Europe. AXA Europe Small Cap permet à l'investisseur de diversifier son portefeuille sur des petites et moyennes sociétés dynamiques et encore méconnues du marché ».

L'équipe de gestion d'AXA Europe Small Cap.

## ■ Avantages compétitifs et objectif de gestion

- La stabilité de l'équipe et son expérience moyenne de 16 ans sur les petites capitalisations contribuent à établir des relations privilégiées et régulières avec les sociétés. Les 120 - 140 valeurs en portefeuille font l'objet de plusieurs entretiens ou visites annuelles.
- L'intégration au sein d'une même équipe de la recherche et de l'activité de gestion de portefeuilles assure une grande réactivité dans les prises de décisions.
- Les analystes sont spécialisés par secteur et par pays; une double couverture qui permet d'identifier le maximum d'opportunités. Parallèlement un modèle quantitatif développé en interne permet de détecter des valeurs encore méconnues et peu couvertes par les brokers.

### Objectifs de gestion

**Objectif de performance :** surperformer significativement l'indice MSCI Europe Small Cap (dividendes réinvestis).

**Durée de placement recommandée :** 8 ans.

**Zone d'investissement :** Europe.

**Actifs en portefeuille :** entre 120 et 140 petites et moyennes valeurs européennes (capitalisation boursière entre 400 millions et 3,5 milliards d'euros).

**Constat sur 3 ans de la « tracking-error » :** compris entre 4 et 8%<sup>(1)</sup>.

(1) Cette donnée sert de base de travail pour la gestion. Elle peut être modifiée à tout moment et ne saurait en aucun cas constituer un engagement de la part d'AXA Investment Managers Paris.

## ■ Stratégie d'investissement et sources de performance

- Les cours des actions ne reflètent pas pleinement les perspectives des entreprises sur le moyen et long terme, le marché et les courtiers ayant une vision de plus en plus à court terme.
- Le marché offre donc des opportunités d'investissement.

### Notre gestion :

- Nous cherchons à identifier les entreprises qui surperformeront leurs pairs en appliquant une gestion active, effectuée sur la base d'une analyse fondamentale.

- Les valeurs sélectionnées sont principalement de type GARP (growth at a reasonable price), c'est-à-dire des entreprises présentant une perspective de croissance bénéficiaire et un niveau de valorisation attractif. En fonction de l'environnement de marché, l'équipe peut également favoriser certaines valeurs en restructuration ou en retournement.
- La surperformance provient essentiellement de la qualité dans la sélection des titres et dans la profondeur de couverture de l'univers par l'équipe.

## ■ Processus d'investissement

### Etape 1 : Analyse des actions :

- L'équipe analyse les valeurs selon 4 critères clés :
  - business model,
  - anticipation des bénéfices
  - valorisation du titre,
  - momentum sur le cours du titre (mesure la vitesse d'évolution des cours).

### Etape 2 : Création du portefeuille modèle :

- le portefeuille modèle est neutre sur le plan sectoriel (le poids de chaque secteur est équivalent à son poids dans l'indice de référence)
- chaque analyste choisit les valeurs qu'il préfère dans les secteurs dont il assure la couverture et les propose aux autres membres de l'équipe
- le portefeuille modèle est constitué de 120 à 140 valeurs, en fonction de l'environnement de marché.

### Etape 3 : Construction du portefeuille dans la limite du budget risque alloué :

- la quasi totalité des titres figurant dans le portefeuille provient du portefeuille modèle
- le gérant conserve une marge de manœuvre dans la détermination du poids de chaque valeur en portefeuille et du poids de chaque secteur
- la construction du portefeuille se fait aussi grâce à une approche top-down.

### Etape 4 : Suivi du portefeuille :

- suivi de ratios de risques ex ante, paris sectoriels et géographiques, du nombre de lignes en portefeuille. Suivi hebdomadaire de la performance sectorielle par rapport au benchmark sectoriel.

### Etape 5 : Contrôle des risques :

- Le contrôle des risques se fait dans le cadre de la construction et de la gestion du portefeuille par une diversification sectorielle, géographique ainsi que par une pondération individuelle évoluant en fonction des convictions du gérant.

## ■ Nos Équipes

### Une équipe dédiée :

- Joëlle Morlet-Selmer, qui gère le fonds depuis sa création, bénéficie de 31 ans d'expérience dans la gestion. Elle est assistée d'un « back-up »
- une équipe de 6 spécialistes petites capitalisations européennes : 6 analystes-gérants
- les membres de l'équipe présentent 16 années d'expérience en moyenne.

### Des ressources partagées :

- stratégie d'investissement – Allocation d'actifs : 6 économistes
- un pôle gestion du risque : 6 spécialistes
- une équipe trading Actions Europe de 8 personnes.

#### Forme juridique :

SICAV de droit français éligible au PEA <sup>(2)</sup>

#### Devise de valorisation :

Euro

#### Affectation des résultats :

Capitalisation et distribution

#### Valorisation :

Quotidienne, cours de clôture

#### Souscription / Rachat :

Cours inconnu, J avant 12h00

#### Règlement :

J + 2 ouvrés

#### Frais de gestion maximum TTC :

2,239 %

#### Droit d'entrée :

4,50% maximum, non acquis à l'OPCVM

#### Droit de sortie :

Néant

#### Code ISIN Actions EUR :

C : FR0000170516

D : FR0000170524

#### Gestionnaire financier :

AXA Investment Managers Paris

#### Dépositaire :

BNP Paribas Securities Services

#### Catégorie Standard & Poor's :

Petites sociétés Europe

(2) Date d'agrément AMF : 15/12/1998.

Les références à un classement ou à un prix ne préjugent pas des résultats futurs.

Le prospectus doit obligatoirement être proposé aux souscripteurs préalablement à la souscription, remis à la souscription et mis à la disposition du public sur simple demande.



CARMIGNAC

Commodities

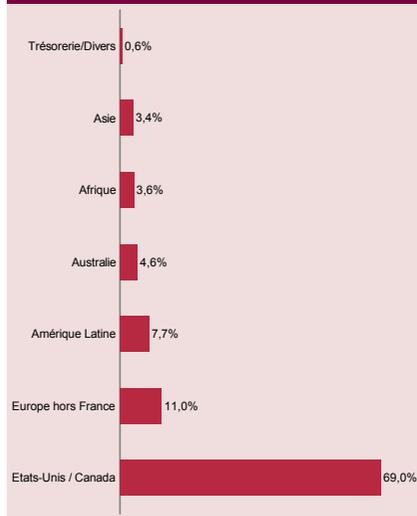
Gestion Actions

## BULLETIN MENSUEL - Composition du portefeuille

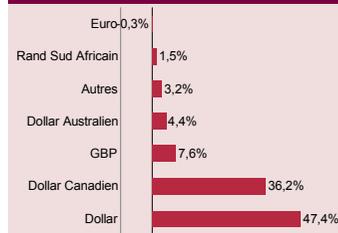
Septembre 2007

Fonds actions internationales investi principalement dans les secteurs des métaux précieux et industriels, de l'énergie, du bois et des matières premières agricoles. Il est orienté vers la recherche des meilleures opportunités de croissance à travers une sélection appropriée de valeurs à fort potentiel.

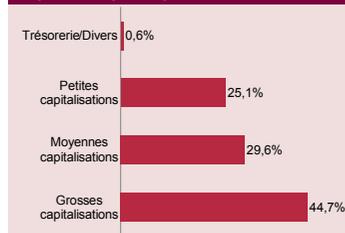
### Répartition par zone géographique



### Répartition par devise



### Répartition par capitalisation



### Présentation du fonds

**Date de création** 10/03/2003  
**Forme juridique** SICAV de droit luxembourgeois  
**Indicateur de perf.** Indice Carmignac Commodities \*  
**Encours (au 28/09/2007)** 939 millions d'Euros  
**Devise de cotation** EURO  
**Affectation des résultats** Capitalisation  
**Code ISIN** LU0164455502  
**Code Bloomberg** CARCOMM LX



D. Field

Gestion des couvertures : F. Leroux

### Titres préférés

Nom	Pays	Secteur	% Actif
SMITH INTERNATIONAL	Etats-Unis	Energie	4,3%
BHP BILLITON PLC	Royaume-Uni	Matériaux	4,2%
VALE DO RIO DOCE ADR	Brésil	Matériaux	4,2%
POTASH CORP	Canada	Matériaux	4,0%
SCHLUMBERGER	Etats-Unis	Energie	3,5%
FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Indonésie	Matériaux	3,2%
NATIONAL OILWELL	Etats-Unis	Energie	3,1%
CAMERON INTERNATIONAL CORP	Etats-Unis	Energie	3,1%
THOMPSON CREEK SHS	Canada	Matériaux	2,7%
TRANSOCEAN	Etats-Unis	Energie	2,7%

Allocation d'actifs	Septembre	Août	Début d'année
<b>Actions</b>	<b>99,4%</b>	<b>96,7%</b>	<b>99,5%</b>
<b>Energie</b>	<b>40,4%</b>	<b>40,6%</b>	<b>41,5%</b>
Charbon & autres combustibles	0,8%	0,6%	5,1%
Comp. gazières et pétrolières	2,7%	0,0%	1,0%
Equip. et serv. pour l'énergie	19,5%	19,5%	14,2%
Explor. et prod. pétrole & gaz	12,5%	14,9%	10,6%
Forage gazier et pétrolier	4,9%	5,7%	10,6%
<b>Métaux et minéraux diversifiés</b>	<b>36,0%</b>	<b>31,9%</b>	<b>23,3%</b>
Acier	9,0%	6,0%	0,0%
Aluminium	1,5%	1,8%	0,0%
Métaux et minerais diversifiés	25,5%	24,1%	23,3%
<b>Métaux précieux</b>	<b>17,0%</b>	<b>18,8%</b>	<b>29,8%</b>
Métaux et minerais précieux	3,2%	4,8%	6,2%
Or	13,8%	14,0%	23,5%
<b>Ressources Agricoles</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,0%</b>
Engrais et produits chimiques	6,0%	5,4%	3,5%
Produits agricoles	0,0%	0,0%	1,5%
<b>Trésorerie/Divers</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>0,5%</b>
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>



# CARMIGNAC

## Commodities

Gestion Actions

### BULLETIN MENSUEL - Evolution de la performance

Septembre 2007

Evolution du fonds depuis sa création



Performances annuelles (%)

Année	Carmignac Commodities	Indice Carmignac Commodities *
2006	26,59	13,74
2005	52,80	47,75
2004	2,38	10,25
2003*	41,14	32,58

\* Depuis la création

Statistiques (%)

	1 an (52 s.)	3 ans (36 m.)
Volatilité du fonds	25,61	21,42
Volatilité du benchmark	19,02	16,60
Ratio de sharpe	1,57	1,34
Bêta	1,23	1,17
Alpha	0,03	0,20

Performances cumulées (%)	Depuis le 29/12/2006	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	Depuis la création le 10/03/2003
Carmignac Commodities	31,48	14,08	10,61	26,02	53,93	158,01	267,69
Indice Carmignac Commodities *	28,24	8,80	7,61	21,16	40,18	111,73	215,13
Moyenne de la catégorie **	9,65	7,44	1,09	9,72	18,27	72,40	130,44
Classement (quartile)	1	1	1	1	1	1	1

\* Indice calculé et composé à l'origine (mars 2003) de 45% MSCI ACWF Oil and Gaz (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), 40% MSCI ACWF Metal and Mining (Eur), 5% MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) et 5% MSCI ACWF Food (Eur). Indice non rebalancé.\*\* Actions or et matières premières, Source Europerformance.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.



CARMIGNAC

Emergents

Gestion Actions

## BULLETIN MENSUEL - Composition du portefeuille

Septembre 2007

Fonds actions internationales investi dans des pays émergents, en Asie, en Amérique Latine, en Europe de l'Est, au Moyen-Orient et en Afrique. Il est orienté vers la recherche des meilleures opportunités de croissance à travers une sélection de valeurs situées dans des pays neufs à fort potentiel de développement.

### Présentation du fonds

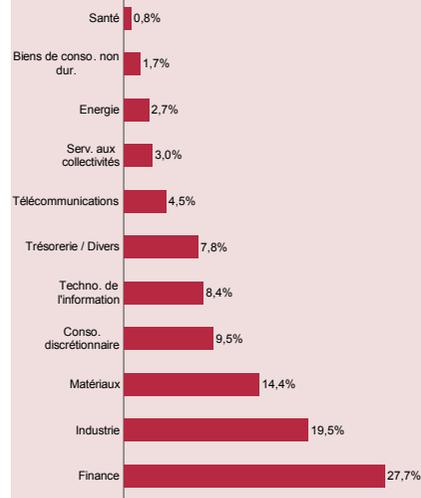
**Date de création** 03/02/1997  
**Forme juridique** FCP de droit français  
**Indicateur de perf.** MSCI EM Free Index (Eur)  
**Encours (au 28/09/2007)** 1 748 millions d'Euros  
**Devise de cotation** EURO  
**Affectation des résultats** Capitalisation  
**Code ISIN** FR0010149302  
**Code Bloomberg** CAREMER FP



W. Zhang Goldberg

Gestion des couvertures : F. Leroux

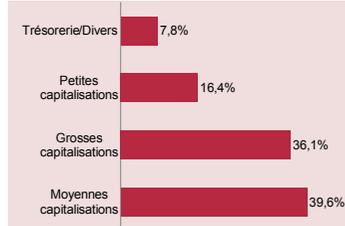
### Répartition par secteur



### Répartition par devise



### Répartition par capitalisation



### Titres préférés

Nom	Pays	Secteur	% Actif
NORILSK NICKEL	Russie	Matériaux	2,6%
CATCHER	Taiwan	Techno. de l'information	2,4%
CHINA COMMUNICATIONS CONST	Chine	Industrie	2,4%
VALE DO RIO DOCE ADR	Brésil	Matériaux	2,2%
NINE DRAGONS PAPER HLDG	Hong Kong	Matériaux	2,0%
ROSSI RESIDENCIAL	Brésil	Finance	2,0%
WOORI INVESTMENT & SECURITIES	Corée	Finance	1,9%
PETROLEO BRASILEIRO ADR	Brésil	Energie	1,8%
FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Indonésie	Matériaux	1,8%
DAEWOO SHIPBLDG MARINE ENG	Corée	Industrie	1,8%

Allocation d'actifs	Septembre	Août	Début d'année
<b>Actions</b>	<b>92,2%</b>	<b>93,8%</b>	<b>97,0%</b>
<b>Afrique</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,8%</b>
Afrique du sud	1,9%	1,9%	1,7%
Congo	0,0%	0,0%	0,5%
Mali	1,0%	0,8%	1,0%
Sénégal	0,5%	0,5%	0,7%
<b>Amérique Latine</b>	<b>25,7%</b>	<b>24,5%</b>	<b>28,7%</b>
Brésil	20,7%	18,5%	20,9%
Mexique	5,0%	5,9%	7,8%
<b>Asie</b>	<b>49,7%</b>	<b>51,9%</b>	<b>47,8%</b>
Chine	7,7%	7,8%	7,3%
Corée	16,5%	17,9%	18,7%
Hong Kong	8,9%	9,0%	5,5%
Inde	4,8%	4,9%	3,9%
Indonésie	1,8%	1,8%	1,5%
Malaisie	0,0%	0,0%	0,6%
Singapour	1,9%	1,9%	1,6%
Taiwan	5,7%	6,0%	5,8%
Thaïlande	2,3%	2,5%	2,9%
<b>Europe de l'est</b>	<b>5,9%</b>	<b>7,2%</b>	<b>11,3%</b>
Hongrie	0,0%	0,0%	1,5%
Kazakhstan	0,0%	0,0%	0,5%
Pologne	0,0%	0,0%	0,9%
Russie	5,9%	7,2%	8,3%
<b>Moyen Orient</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,0%</b>	<b>5,4%</b>
Emirats Arabes Unis	1,0%	0,0%	0,0%
Israël	0,0%	0,0%	0,5%
Turquie	6,5%	7,0%	4,9%
<b>Trésorerie/Divers</b>	<b>7,8%</b>	<b>6,2%</b>	<b>3,0%</b>
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>



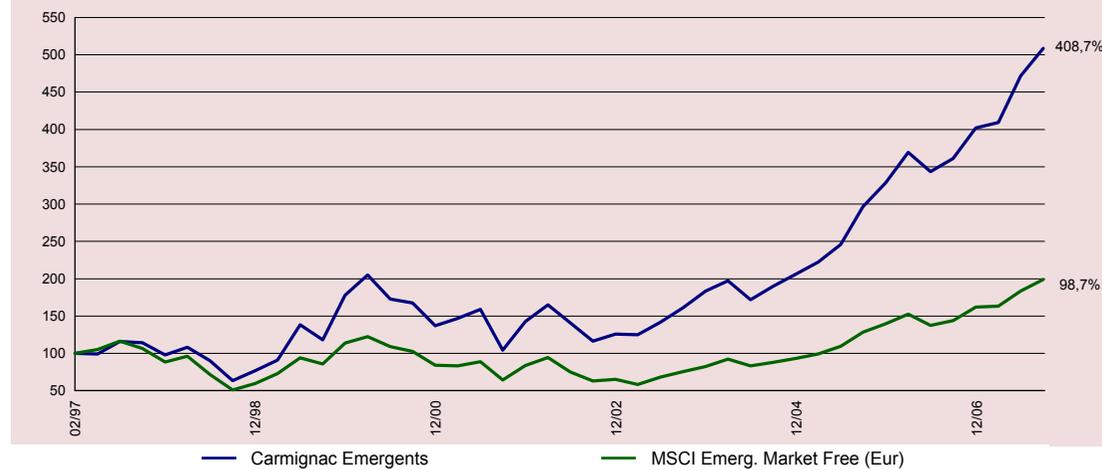
**CARMIGNAC**

**Emergents**

Gestion Actions

**BULLETIN MENSUEL - Evolution de la performance**  
**Septembre 2007**

Evolution du fonds depuis sa création



Performances annuelles (%)

Année	Carmignac Emergents	MSCI Emerg. Market Free (Eur)
2006	22,28	15,93
2005	59,71	50,24
2004	12,13	13,15
2003	45,85	26,15
2002	-11,74	-22,04
2001	3,95	-0,41
2000	-22,92	-26,18
1999	132,18	90,63
1998	-21,70	-32,37
1997*	-2,43	-15,06

\* Depuis la création

Statistiques (%)

	1 an (52 s.)	3 ans (36 m.)
Volatilité du fonds	22,55	16,72
Volatilité du benchmark	17,85	16,24
Ratio de sharpe	1,39	1,79
Bêta	1,22	0,98
Alpha	-0,10	0,52

Performances cumulées (%)	Depuis le 29/12/2006	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création le 03/02/1997
<b>Carmignac Emergents</b>	<b>26,62</b>	<b>8,20</b>	<b>7,86</b>	<b>24,29</b>	<b>40,90</b>	<b>167,55</b>	<b>337,63</b>	<b>345,01</b>	<b>408,68</b>
MSCI Emerg. Market Free (Eur)	22,69	6,79	8,20	21,66	38,31	125,70	214,45	86,91	98,73
Moyenne de la catégorie **	23,76	6,69	7,17	21,71	40,72	149,18	264,45	135,70	168,07
Classement (quartile)	2	2	3	2	2	1	1	1	1

\*\* Actions marchés émergents - général, Source Europerformance.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

## **Centifolia - les derniers arbitrages**

### **Nombreux mouvements**

Le fonds **Centifolia** a opéré de nombreux arbitrages sur la période récente.

Les renforcements ont concerné **AGF, Carrefour, Safran, Saint-Gobain, Thales** et **Vivendi**.

A l'inverse, **Centifolia** s'est allégé sur **Eiffage** et **France Telecom**.

Au cours des derniers mois, le fonds a acquis 2,5% du capital de **Bongrain**, qui paraît offrir de meilleures perspectives que par le passé.

Par ailleurs, une position a été ouverte sur **ADP**, compte tenu de l'excellente visibilité qu'offre cette société qui profite notamment du dynamisme de **Air France KLM**.

# Actions Françaises "Value"

# Centifolia

Eligible au PEA

28 septembre 2007

Date de création : 4 octobre 2002

Code ISIN Part C : FR0007076930 / Part D : FR0000988792

## POLITIQUE DE GESTION

Après une rechute en début de mois, les marchés d'actions ont ensuite opéré un rebond, soulagés par la décision prise par la Fed de baisser son taux directeur de 0,50 %. Signe d'une moindre nervosité, la volatilité s'est inscrite en baisse. En revanche, malgré les injections de liquidités, la situation reste tendue sur le marché inter-bancaire européen tandis que la parité euro/dollar affiche un nouveau record à plus de 1.41.

A fin septembre, Centifolia progresse de 7,25 % depuis le début de l'année contre 3,14 % pour le CAC 40.

Au stade actuel, il est difficile de quantifier l'impact réel que la crise financière de l'été pourrait avoir sur la croissance économique. Hormis celles du secteur bancaire, les entreprises se veulent pour l'instant rassurantes sur leurs perspectives à court terme.

En dépit de la baisse des cours, Centifolia a préféré conserver un niveau de liquidités élevé. En effet, la probabilité d'un ralentissement économique aux Etats-Unis et en Europe s'accroît, ce qui pourrait remettre en cause les tendances bénéficiaires des sociétés européennes pour l'exercice prochain. Et, dans ce cas de figure, le niveau actuel des indices n'offrirait guère de protection.

Les dernières opérations sur le portefeuille ont visé à renforcer son caractère défensif. Le poids des valeurs financières a été réduit (allègement sur BNP Paribas) afin qu'elles représentent moins de 10% de l'actif total. En contrepartie, le fonds a continué à se renforcer sur Suez. Bien que prudents sur les valeurs cycliques, nous nous sommes renforcés sur Air France-KLM dont la baisse récente semble excessive par rapport à la confirmation du dépassement des objectifs. Par ailleurs, le fonds a continué de bénéficier de la hausse de CGG-Veritas, en progression de plus de 20% sur le mois.

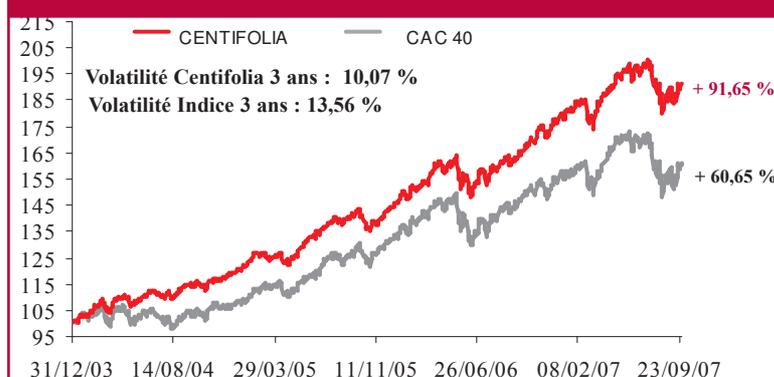
Le changement d'orientation de la politique monétaire américaine a déclenché un mouvement d'optimisme qui paraît exagéré. La crise financière semble sévère et ses conséquences pourraient être durables. Avant de penser à la reprise boursière, il faudra d'abord purger les excès passés en matière de financements. Sauf rechute du marché, nous préférons maintenir un volant de trésorerie élevé.

Sophie PLANTEY  
Jean-Charles MERIAUX  
Igor de MAACK

Performance Centifolia au 28/09/2007	+ 7,25 %*
Performance 2004 : 19,40 % - Performance 2005 : 22,01 % - Performance 2006 : 22,66 %	
Performance CAC 40 au 28/09/2007	+ 3,14 %
Valorisation Centifolia C au 28/09/2007	250,59 €
Valorisation Centifolia D au 28/09/2007	232,38 €
Actif net au 28/09/2007	2 991,1 M€

\* Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

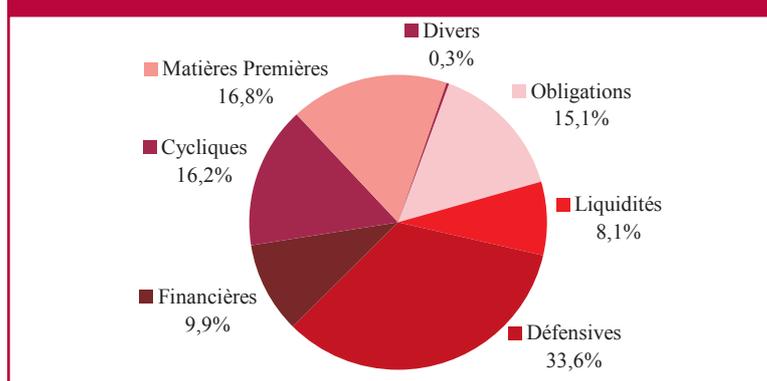
## PERFORMANCE DEPUIS LE 31/12/2003



## PRINCIPALES POSITIONS

CAC 40	HORS CAC 40
TOTAL	CGGVERITAS
VINCI	THALES
VIVENDI	SAFRAN
SANOFI A VENTIS	EULER HERMES
SAINT GOBAIN	ALTADIS

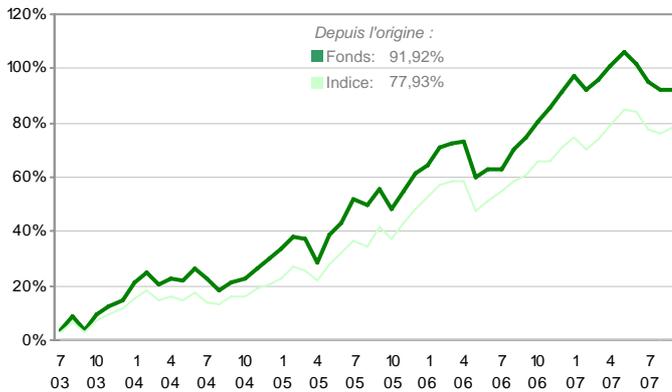
## RÉPARTITION DU FONDS



## PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

PER 2007 estimé : 12,8x  
Rendement net 2006 : 2,6%

## Performances



	1M	3M	YTD	1Y	3Y
Centrale Actions Europe	-0,24%	-4,96%	0,25%	9,84%	58,55%
DJ Stoxx Large	1,17%	-3,29%	4,23%	10,63%	53,54%
Class. catégorie Lipper 'Equity Europe'	224/312	205/308	265/284	184/272	101/201
Quartile	3	3	4	3	2

Données au 30/09/2007 - Source Reuters - Indice Price

## Indicateurs statistiques

	1Y	3Y (ann.)
Volatilité du fonds	12,54%	11,87%
Volatilité de l'indice	13,80%	11,47%
Tracking-error	5,24%	5,60%
Ratio d'information	-0,15	0,30
Ratio de Sharpe	0,45	1,08
Beta	0,84	0,92

## Commentaire de Gestion

Le mois de septembre fut un mois difficile pour Centrale Actions Europe. Le mouvement de baisse des taux initié par la Réserve Fédérale Américaine le 18 septembre a certes permis au fonds de reprendre des couleurs en fin de mois mais a été insuffisant pour nous permettre d'afficher une performance mensuelle positive. Ainsi le fonds recule de 0.24% alors que son indice de référence progresse de 1.17%.

Nous sommes satisfaits de voir Gemalto, l'une de nos principales lignes en portefeuille, gagner près de 8% sur le mois. Les performances de International Power (+8%) et RWE (+6.9%) dans le secteur des «Utilities» sont également encourageantes. Pourtant ces contributions positives ne suffisent pas à compenser les contre-performances de Kesa Electricals ou Irish Life & Permanent. Ce dernier a été victime de la défiance généralisée des investisseurs sur les banques anglaises. Nous jugeons la correction sur le titre excessive et nous pensons que les investisseurs feront rapidement la différence entre les établissements de piètre qualité qui existent au Royaume-Uni et les institutions bien gérées comme Irish Life & Permanent. Kesa de son côté souffre depuis plusieurs mois, comme la plupart des distributeurs britanniques, de craintes de ralentissement sévère de la consommation en Grande-Bretagne. Pourtant les chiffres semestriels publiés fin septembre par le groupe étaient de bonne facture et les niveaux de valorisation atteints nous semblent aujourd'hui particulièrement bas, nous conservons donc notre position.

En terme de stratégie nous conservons une orientation de portefeuille prudente. Nous avons ainsi intégré Astrazeneca et Glaxosmithkline au portefeuille durant le mois, deux titres que nous jugeons relativement défensifs compte tenu du «de-rating» qu'ils ont connu ces dernières années et des niveaux de valorisation qu'ils ont désormais atteint. Nous avons par ailleurs vendu des titres qui ont particulièrement bien résisté durant la phase de turbulences boursières que nous avons connue ces derniers mois comme PPR ou DNB NOR ou sur lesquels notre objectif de cours a été atteint à l'image de Syngeta.

**Eric BLEINES**  
Responsable Europe Large Cap

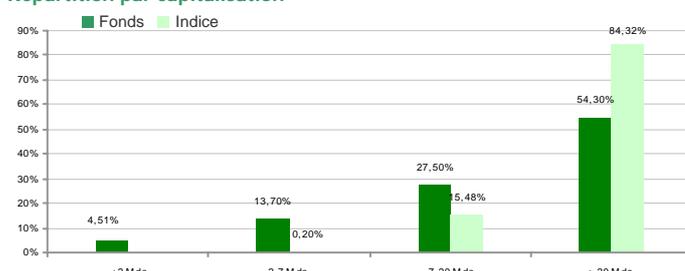


## Structure du portefeuille

### Répartition sectorielle

	Poids	Ecart avec l'indice
Banques & Services Financiers	13,58%	-10,8%
Biens de Consommation	12,60%	0,0%
Santé	11,17%	3,6%
Télécommunications	10,89%	3,8%
Assurance	10,01%	2,6%
Médias	9,07%	7,3%
Technologie	8,39%	4,7%
Energie	5,24%	-4,1%
Services publics	5,16%	-1,9%
Services et biens Industriels	4,74%	-3,1%
Distribution	4,26%	1,1%
Produits de base	3,12%	-4,5%
Transports & Loisirs	1,79%	1,3%

### Répartition par capitalisation



### Répartition géographique

	Poids	Ecart avec l'indice
France	34,50%	18,3%
Allemagne	23,14%	10,1%
Grande-Bretagne	22,32%	-9,7%
Pays-Bas	7,43%	1,1%
Italie	5,52%	0,2%
Grèce	3,39%	2,9%
Suisse	2,01%	-8,0%
Irlande	1,69%	0,7%
Danemark	0,00%	-0,7%
Norvège	0,00%	-1,1%
Autriche	0,00%	-0,2%
Espagne	0,00%	-6,0%
Portugal	0,00%	-0,5%

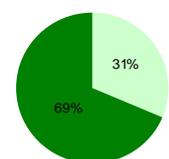
Nombre de lignes : **39**

Investissement actions : **94,9%**

### Répartition par devise

EUR	77,73%
GBP	20,43%
CHF	1,84%

### Poids des valeurs hors indice



■ Valeurs de l'indice  
□ Valeurs hors indice

## Principales lignes

	Secteur	Pays	Fonds	Indice
Deutsche Telekom AG	Télécommunications	Allemagne	4,16%	0,70%
Gemalto N.V.	Technologie	Pays-Bas	3,92%	-
Pearson	Médias	Grande-Bretagne	3,84%	0,15%
Sanofi-Aventis SA	Santé	France	3,73%	1,05%
Fresenius Medical Care A	Santé	Allemagne	3,58%	-
Pernod Ricard SA	Biens de Consommation	France	3,11%	0,22%
Lloyds Tsb Group	Banques & Services Financier	Grande-Bretagne	3,03%	0,74%
Ote	Télécommunications	Grèce	2,95%	-
Rwe AG	Services publics	Allemagne	2,89%	0,70%
Intesa Sanpaolo Spa	Banques & Services Financier	Italie	2,81%	0,83%

## Principaux mouvements

Achats / Renforcements



ASTRAZENECA  
CARREFOUR  
INTERNATIONAL POWER  
TF1

Ventes / Allègements



BT GROUP  
ENI SPA  
TOTAL  
WPP

## Analyse de la performance

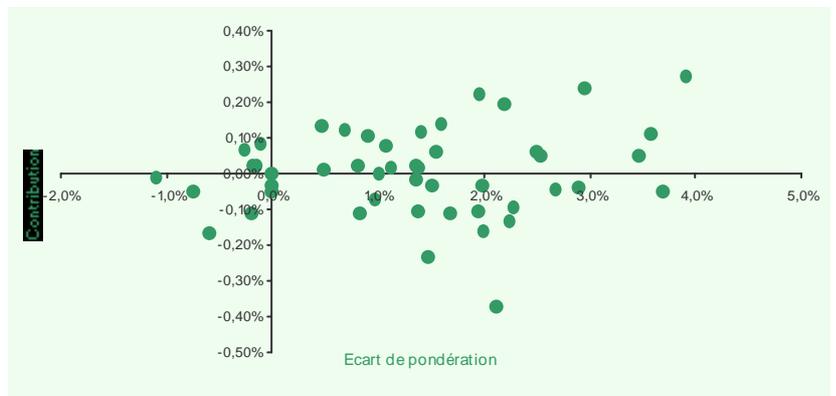
### Plus fortes contributions du mois

	Contribution	Poids Fonds	Poids Indice
Gemalto N.V.	<b>0,27%</b>	3,92%	0,00%
Ote	<b>0,24%</b>	2,95%	0,00%
Philips	<b>0,22%</b>	2,54%	0,58%
Rwe AG	<b>0,20%</b>	2,89%	0,70%
France Telecom	<b>0,14%</b>	2,36%	0,75%

### Plus faibles contributions du mois

Kesa Electricals	<b>-0,37%</b>	2,11%	0,00%
Irish Life & Permanent Plc	<b>-0,23%</b>	1,47%	0,00%
BT Group Plc	<b>-0,17%</b>	0,00%	0,60%
Stmicroelectronics	<b>-0,16%</b>	2,01%	0,00%
Imerys SA	<b>-0,13%</b>	2,26%	0,00%

### Contribution à la performance en fonction de l'écart de pondération avec l'indice



## Analyse du risque

### Éléments de valorisation

Rentabilité des fonds propres				Price to Book				Price Earning Ratio			
2007		2006		2007		2006		2007		2006	
Fonds	Décote	Fonds	Décote	Fonds	Décote	Fonds	Décote	Fonds	Indice	Fonds	Indice
12,45%	28,41%	12,47%	29,71%	1,75	23,15%	2,16	9,11%	14,10	13,13	17,82	14,08

### Mesures de risque prédictives

Tracking-error prédictive du fonds :	4,26%	Volatilité prédictive du fonds :	17,56%
dont risque lié au stock-picking (alpha)	76,87%	Beta prédictif du fonds	0,89

## Chiffres clés

(au 30/09/2007)  
**VL** 287,86 €  
**Actif Net** 43,25 Mln€

## Caractéristiques générales

Code ISIN	FR0010191627	Classification AMF	Actions Européennes	Frais de Gestion	1,50%	Société de gestion	CCR Actions
Forme juridique	FCP	Devise du fonds	EUR	Frais de souscription	2% max.	Dépositaire	CCR
Date de création	04/07/2003	Éligibilité PEA	Oui	Frais de rachat	-	Cut-Off	15h30
						Règlement	J+1

Souscriptions-Rachats : Tél : 01 49 53 31 31 - Fax : 01 49 53 20 08

Ce document a pour objet de présenter, uniquement à titre d'information, les caractéristiques de produits de la société CCR ACTIONS, Société Anonyme, au capital de 1.143.400 euros ayant son siège 44 rue Washington 75008 Paris et immatriculée sous le numéro 412 617 375 RCS Paris, agréée en qualité de société de gestion de portefeuille sous le numéro GP 97-30. Cette présentation ne constitue en aucune manière une offre de vente ou de souscription ou une sollicitation de fournir un conseil. Il ne s'agit pas d'un document contractuel. Les données figurant dans cette présentation proviennent de sources considérées comme fiables par CCR ACTIONS et n'ont qu'une valeur indicative. CCR ACTIONS ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des commentaires et/ou analyses présentées dans le document. Ces informations ne constituent en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente.

Il convient pour chaque produit de se reporter, préalablement à toute souscription, aux documents d'information légaux (prospectus, règlement du FCP ou statuts de la SICAV, dernier rapport annuel) ainsi qu'au dernier état périodique. Vous pouvez obtenir ces informations en accédant librement au site Internet du groupe CCR : <http://www.groupe-ccr.com>.

Ces documents, qui comportent des informations en termes de risques, de commissions et de coûts, peuvent également être obtenus sur simple demande écrite à l'adresse suivante : CCR ACTIONS - Washington Plaza - 44, rue Washington - 75008 Paris - France. CCR ACTIONS attire votre attention sur le fait que la valeur d'une action de SICAV ou d'une part de FCP est soumise à l'évolution des marchés financiers et enregistré des fluctuations. Tout investissement dans des OPCVM peut comporter un risque plus ou moins important selon les marchés d'investissement y compris celui de la perte totale et soudaine de son investissement par l'investisseur. Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.

La reproduction, totale ou partielle, sur quelque support que ce soit, la communication à des tiers, l'utilisation à quelque fin que ce soit autre que privée, ou l'altération des marques, logos, dessins, analyses, signes distinctifs, images, animations, graphiques, photographies ou textes figurant le cas échéant sur cette présentation sont interdites, sans l'autorisation préalable de CCR ACTIONS sous peine de poursuites.



Overall Morningstar Rating™ ★ ★ ★ ★

Standard &amp; Poor's Fund Management Rating AA

## Objectif d'investissement <sup>A</sup>

Valoriser le capital sur le long terme en investissant principalement dans des sociétés européennes.

## Indice de référence<sup>B</sup>

MSCI Europe Net

**Rendement annuel moyen 12,8%**

Rendement annuel moyen sur 5 ans

## Points forts

- Le Fonds cherche à générer une croissance du capital au moyen d'un portefeuille diversifié composé d'actions européennes.
- Le Fonds fait appel à un processus d'investissement ascendant discipliné dans le cadre de la sélection des titres "value" et "growth" les plus attractifs.
- Son profil de risque modéré en fait un fonds de base pour les investisseurs en quête d'une exposition élargie aux marchés boursiers paneuropéens.

## Informations générales

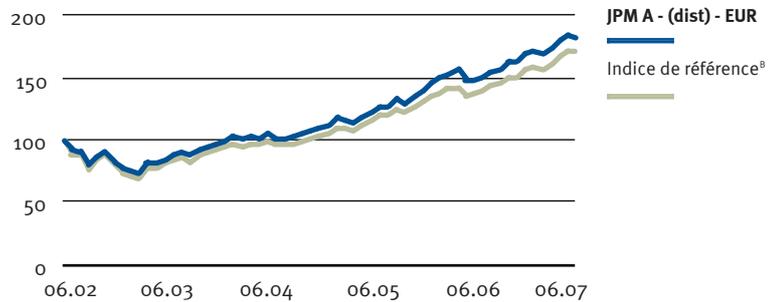
Gérant(s) du fonds	Chris Complin & Michael Barakos & David Allen	
Spécialiste(s) produit	Louise Bonzano & Paul Shutes & Michael Hughes	
Date de création	JPM A - (dist) - EUR 11.88	JPM D - (acc) - EUR 10.00
	JPM A - (acc) - USD 10.00	
Date d'agrément AMF	07.11.1989	
Actif net du fonds	EUR 6724,7m	
Frais de gestion	JPM A - (dist) - EUR	JPM D - (acc) - EUR
Droits d'entrée	5,00%	5,00%
Frs de gestion annuels	1,50%	2,25%
Frais adm. et d'exploit.	0,40%	0,40%
Frais de sortie	0,50%	0,50%

Frais de gestion annuels + Frais administratifs et d'exploitation = Ratio de charges totales

# JPMORGAN FUNDS - Europe Equity Fund

DONNÉES AU 30.06.07

## Performances depuis le 30.06.02 (EUR)



## Performances cumulées (EUR)

	1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	Depuis la création
JPM A - (dist) - EUR	-1,7%	4,8%	22,0%	73,6%	82,3%	590,4%
JPM D - (acc) - EUR	-1,8%	4,5%	21,1%	69,3%	75,2%	-
JPM A - (acc) - USD	-1,3%	6,4%	29,1%	92,4%	147,6%	-
Indice de référence <sup>B</sup>	-0,4%	6,8%	25,4%	73,9%	72,5%	562,3%

## Performances annualisées (EUR)

	3 ans	5 ans	Depuis la création
JPM A - (dist) - EUR	20,2%	12,8%	11,0%
JPM D - (acc) - EUR	19,2%	11,9%	-
JPM A - (acc) - USD	24,4%	19,9%	-
Indice de référence <sup>B</sup>	20,3%	11,5%	10,7%

## Performances par année civile dans la devise du fonds (EUR)

	2003	2004	2005	2006	2007 ytd.
JPM A - (dist) - EUR	17,2%	12,8%	28,5%	20,7%	7,3%
JPM D - (acc) - EUR	16,5%	11,8%	27,5%	19,8%	6,9%
JPM A - (acc) - USD	40,5%	22,6%	11,4%	34,9%	10,0%
Indice de référence <sup>B</sup>	15,3%	12,2%	26,1%	19,6%	9,8%

## Les dix principales valeurs

Participation	Secteur	%
Royal Dutch Shell	Pétrole et gaz	3,0
Allianz	Institutions financières	2,6
BASF	Matériaux de base	2,2
Unicredito Italiano	Institutions financières	2,2
BNP Paribas	Institutions financières	2,1
Fortis	Institutions financières	2,1
Arcelor Mittal	Matériaux de base	2,1
AstraZeneca	Santé	2,0
Deutsche Bank	Institutions financières	1,9
Total	Pétrole et gaz	1,8

Merci de noter que la performance de la classe D est calculée à partir du moment où le capital initial du fonds est constitué, ce qui ne coïncide pas nécessairement avec sa date de lancement.

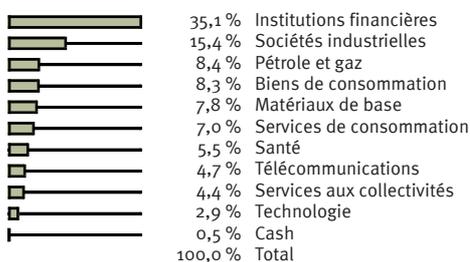
Source: JPM/JPMorgan Chase

Toutes les performances mentionnées dans ces pages sont calculées de valeur liquidative à valeur liquidative, dividendes réinvestis, et se rapportent à la classe 'A-EUR', sauf mention contraire.

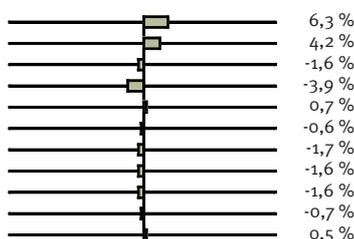
<sup>A</sup> Au 1er septembre 2006, l'objectif d'investissement du Fonds a été modifié afin d'harmoniser la formulation au sein de la gamme de fonds.

<sup>B</sup> Depuis le 01.10.2002, le fonds est évalué en fonction du réinvestissement des dividendes nets et non du réinvestissement des dividendes bruts afin de mieux refléter son statut fiscal.

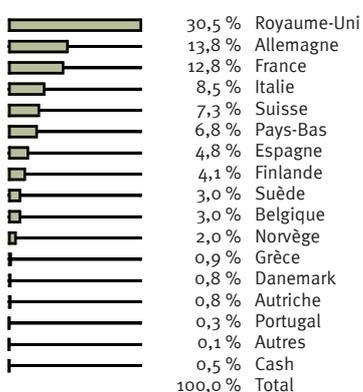
## Répartition sectorielle



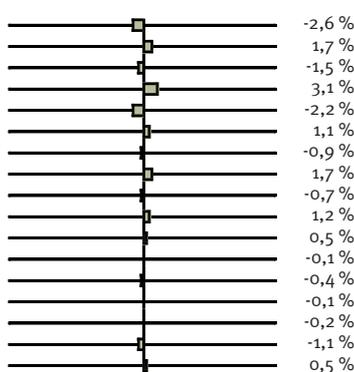
## Déviations par rapport à l'indice de référence



## Répartition géographique



## Déviations par rapport à l'indice de référence



## Revue du fonds

La bonne tenue des chiffres de l'économie et des activités de fusion a permis aux marchés européens de surmonter les craintes de taux d'intérêt.

Le fonds investit dans des titres de style clairement " growth " et/ou " value ". Ces deux styles ont été à la peine durant la période, notamment au Royaume-Uni où les très grandes capitalisations " value " et les valeurs " growth " ont sous-performé. La surpondération de l'ingénierie industrielle et la sélection des titres de l'automobile nous a favorisés, contrairement à la surpondération de l'immobilier, la sous-pondération des équipements électroniques et le choix des valeurs du tourisme et des loisirs. Le fonds a été dopé par la surpondération de plusieurs constructeurs automobiles, notamment Fiat, qui a bénéficié du succès de sa nouvelle Fiat 500 et d'un relèvement de sa note de crédit par Standard & Poor's, et par la surpondération du chimiste allemand BASF, qui s'attend à une forte croissance de ses ventes grâce à de récentes acquisitions. En revanche, la surpondération du promoteur immobilier britannique Hammerson nous a pénalisés. Malgré la forte demande de location de bureaux à Londres, le groupe a souffert de la hausse des taux d'intérêt au Royaume-Uni. La surpondération de British Airways nous a également plombés. Le groupe a subi une perte au premier trimestre suite à la constitution d'une provision de 350 millions GBP en prévision d'amendes antitrust. Le fonds a par contre tiré parti de la surpondération du sidérurgiste allemand ThyssenKrupp, dopé par des rumeurs de rachat et la forte demande mondiale d'acier.

## Perspective du fonds

L'Europe reste soutenue par une dynamique de croissance économique, des valorisations relativement intéressantes et la perspective d'un gonflement des bénéfices d'entreprises.

## Données statistiques

	3 ans	5 ans
Corrélation	0,97	0,98
Alpha	-0,15	0,15
Bêta	1,10	0,94
Volatilité annuelle	8,72	13,68
Ratio de sharpe	1,86	0,76
Tracking error	2,32	3,03
Ratio d'information	-0,03	0,37

## Codes du fonds

Sedol	
JPM A - (dist) - EUR	4342935
JPM D - (acc) - EUR	4477268
JPM A - (acc) - USD	7601871
Bloomberg	
JPM A - (dist) - EUR	FLEFEUI LX
JPM D - (acc) - EUR	FLEFEUC LX
JPM A - (acc) - USD	FLEFEUU LX
Reuters	
JPM A - (dist) - EUR	LU0053685029.LUF
JPM D - (acc) - EUR	LU0117858596.LUF
JPM A - (acc) - USD	LU0119078227.LUF
ISIN	
JPM A - (dist) - EUR	LU0053685029
JPM D - (acc) - EUR	LU0117858596
JPM A - (acc) - USD	LU0119078227
VALOREN	
JPM A - (dist) - EUR	000358458
JPM D - (acc) - EUR	001131034
JPM A - (acc) - USD	001155862
WKN	
JPM A - (dist) - EUR	971605
JPM D - (acc) - EUR	602968
JPM A - (acc) - USD	602967

**Une gestion quantitative innovante et performante dans l'univers des actions européennes**

Notre méthode, un processus quantitatif fondé sur le momentum de cours :

- sélection des secteurs les plus porteurs.
- dans ces secteurs, sélection des titres qui ont du potentiel sur des périodes de portage moyen terme.

Cette méthode permet d'obtenir de la performance avec une rotation des actifs raisonnable.

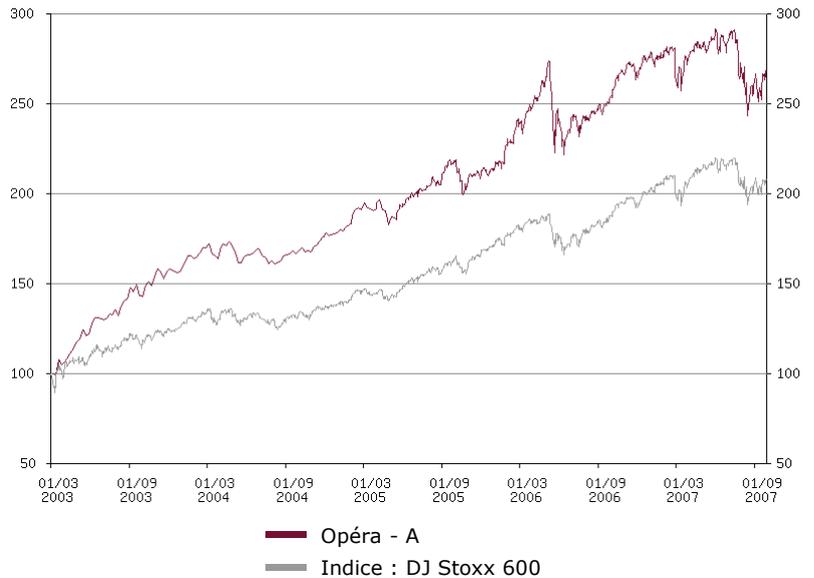
Le modèle quantitatif s'adapte aux changements de contexte boursier:

- beta faible (0.2-0.3) lorsque les marchés sont baissiers,
- beta élevé (1-1.5) lorsque les marchés sont orientés à la hausse.

L'univers d'investissement est constitué de deux poches d'actifs européens décorrélés :

- large caps (60% à 100%)
- small caps (0% à 40%)

L'objectif du fonds est de surperformer le DJ Stoxx 600 (dividendes non réinvestis) à long terme.

**Performances (\*)**

	Fonds	Indice
1 mois	1.53 %	0.51 %
6 mois	-2.82 %	0.97 %
1 an	5.65 %	10.67 %
2007	-2.88 %	3.45 %
2006	29.66 %	17.81 %
2005	19.30 %	23.51 %
2004	13.59 %	9.47 %
2003	33.39 %	-

**Risque sur 1 an**

Volatilité	16.93 %
Tracking Error	4.98 %
Alpha Jansen	-6.00
Bêta	1.17
Ratio d'information	-0.97
Ratio de Sharpe	0.12

**Notations**

Morningstar ★★

**Caractéristiques**

Classification AMF :	Action des pays de la Communauté Européenne
Code ISIN :	FR0007070016
Date de création :	15/02/2002
Indice de référence :	DJ Stoxx 600
Devise :	EUR
Valorisation :	Quotidienne
Collecte :	Quotidienne, avant 11:00
Actif du fonds :	26,28 M€ au 28/09/2007
VL :	67,56 € au 28/09/2007
Durée min. de souscription recommandée :	+ de 5 ans
Frais de souscription :	cf. prospectus
Frais de rachat :	Néant
Frais de gestion fixes :	2.1528 % TTC
Frais de gestion variables :	17.94 % TTC de la différence (si positive) entre la performance du FCP et du benchmark
Réglement :	J+2
Dépositaire :	CM-CIC Securities
Valorisateur :	HSBC-Securities Services (France)

Le présent document est à caractère purement informatif et ne constitue pas une recommandation d'achat/vente. Les décisions d'investissement sont prises au regard du prospectus disponible sur <http://im.avenirfinance.fr>. Les rapports annuel et semi-annuel sont disponibles sur demande.

\* Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Performances arrêtées au 30/09/2007. Avenir Finance Investment Managers, 53 rue La Boétie, 75008 PARIS, Tél. +33 170080800, Fax +33 170080802.

## Commentaire de gestion

Depuis Mai 2006 le processus de gestion financière d'Opéra, de momentum sur des bases quantitatives, n'était appliqué qu'à hauteur de 50% de l'actif de l'OPCVM, 50% de l'actif était exposé à un proxy de benchmark de l'indice Stoxx 600 essentiellement via des grosses capitalisations défensives. L'objectif des gestionnaires était de limiter le Max Draw Down du fonds qui était conséquent et inquiétait les souscripteurs du fonds.

Les premiers mois de l'année 2007 ont été mis à profit pour développer un processus quantitatif d'optimisation du modèle existant, qui permet de limiter significativement les Draw Down relatifs du fonds versus son indice. Après avoir été back-testé sur une période de presque trois années, optimisé de manière quantitative et validé sur le plan opérationnel, il est mis en oeuvre depuis le 15 juin 2007.

Initiation : Telefonica, SGL Carbon, Galp Energia, Nokia, Nestle, Heineken...

Cession : Bouygues, Electrolux, Fiat, GKN, IFIL Investments, Orkla...

## Principales lignes au 30/09/2007

Ligne	Pondération
CDC Trésor Première Monétaire	5.73 %
Telefonica	2.87 %
Neslte	2.66 %
Siemens	2.25 %
Volkswagen	1.97 %
Billiton PLC	1.87 %
Porsche	1.70 %
Amec	1.74 %
Fugro	1.65 %
Nokia	1.64 %
<b>Poids des 10 premières lignes</b>	<b>24.08 %</b>

## Répartition sectorielle au 30/09/2007

Secteur	Fonds	Indice
Health Care	3.10 %	7.10 %
Financials	21.10 %	29.80 %
Telecommunications	4.60 %	6.40 %
Technology	1.80 %	3.80 %
Consumer Services	2.70 %	7.20 %
Consumer Goods	12.90 %	12.20 %
Oil & Gas	9.70 %	8.70 %
Utilities	3.60 %	6.70 %
Basic Materials	12.90 %	7.70 %
Industrials	27.50 %	10.50 %

## Allocation géograph. au 30/09/2007

Zone	Pondération
DE	22.15 %
GB	20.33 %
FR	10.66 %
ES	10.45 %
CH	8.96 %
NL	6.02 %
SE	4.86 %
IT	3.28 %
BE	3.15 %
Autre	10.13 %

## Capitalisation au 30/09/2007

Capitalisation	Pondération
1-3 Mds	6.01 %
3-5 Mds	11.26 %
5-10 Mds	10.96 %
10-30 Mds	22.51 %
30-50 Mds	11.36 %
50-100 Mds	22.86 %
100-300 Mds	15.05 %

Le présent document est à caractère purement informatif et ne constitue pas une recommandation d'achat/vente. Les décisions d'investissement sont prises au regard du prospectus disponible sur <http://im.avenirfinance.fr>. Les rapports annuel et semi-annuel sont disponibles sur demande.

\* Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Performances arrêtées au 30/09/2007. Avenir Finance Investment Managers, 53 rue La Boétie, 75008 PARIS, Tél. +33 170080800, Fax +33 170080802.

Septembre 2007

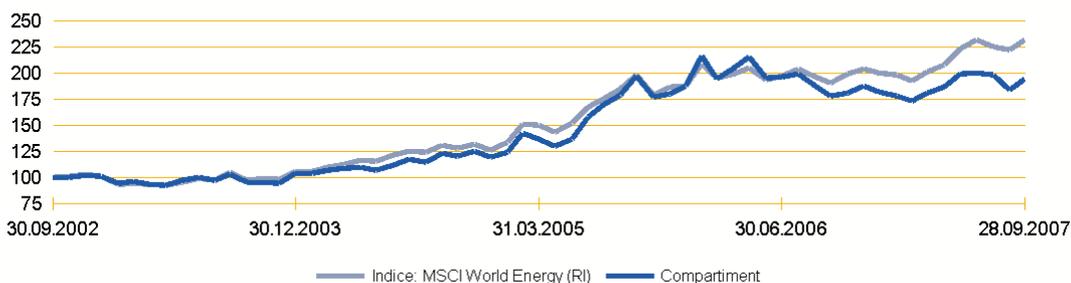
## Politique d'investissement

Le compartiment est investi dans les valeurs de l'énergie. Ce secteur recouvre la prospection, l'extraction, la transformation et le transport de pétrole, de gaz naturel et de charbon, les installations de prospection ou d'extraction la production et la distribution d'électricité et les installations de production ou d'économie d'énergie.

## Rapport de gestion

Veillez trouver des informations supplémentaires sur les fonds et les marchés correspondants dans les rapports annuels et semestriels.

## Performance (en EUR) - Classe d'actions FC(EUR)



### Performance cumulée

	LC(EUR)	NC(EUR)	LD(EUR)	FC(EUR)	A2(USD)	E2(USD)	Indice
1 M	5,5	5,4	5,5	5,6	9,6	9,7	4,2
3 M	-3,4	-3,6	-3,4	-3,2	1,5	1,7	0,2
1 A	7,9	7,1	7,9	8,7	--	--	21,7
3 A	52,8	49,6	53,1	56,9	--	--	77,7
5 A	84,3	78,1	84,6	93,9	--	--	131,8
dès	46,8	41,6	47,1	55,0	17,2	18,0	78,0

Performance calculée selon la méthode BVI, hors droits d'entrée. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

### Autres chiffres clés (3 ans) - Classe d'actions FC(EUR)

Volatilité: 22,90%    Coefficient de corrélation: 0,94    Facteur bêta: 1,23    Ratio Sharpe: 0,54

## Composition du portefeuille

### Répart. sectorielle (% actif net du compartiment)

Structure du portefeuille d'après le MSCI	
Pétrole & gaz intégrés	56,2
Extraction pétrole/gaz	19,1
Equipements et services pétrol	15,1

### Principales valeurs (% actif net du compartiment)

EXXON MOBIL CORP. (Pétrole & gaz intégrés)	8,9
TOTAL (Pétrole & gaz intégrés)	7,7
CHEVRON CORP. (Pétrole & gaz intégrés)	6,5
ROYAL DUTCH SHELL CL. A (Pétrole & gaz intégrés)	6,1
ENI (Pétrole & gaz intégrés)	3,8
HALLIBURTON CO. (Equipements et services pét)	3,7
SCHLUMBERGER N.Y. SHARES (Equipements)	3,7
MARATHON OIL CORP. (Pétrole & gaz intégrés)	3,5
BG GROUP (Pétrole & gaz intégrés)	3,4
OCCIDENTAL PETROLEUM C... (Pétrole & gaz i	3,4
<b>TOTAL</b>	<b>50,7</b>

### Répart. géographique (% actif net du compartiment)

Etats-Unis	40,1
Canada	17,2
Royaume-Uni	10,6
France	7,7
Italie	3,8
Norvège	3,7
Antilles néerlandaises	3,7
Bermudes	2,4
Autriche	1,1

**Encours** 40,9 M EUR  
**Date de lancement** 03.06.2002  
**Exercice clos le** 31.12.2007  
**Devise du compartiment** EUR

Notation du mois précédent.

Septembre 2007

Classes d'actions	LC(EUR)	NC(EUR)	LD(EUR)	FC(EUR)	A2(USD)
Code ISIN	LU0145649421	LU0145651245	LU0145650866	LU0145651674	LU0273162981
Fiscalité	Capitalisation	Capitalisation	Distribution	Capitalisation	Capitalisation
Droits d'entrée	5,0%	0,0%	5,0%	0,0%	5,0%
Valeur liquidative	146,8120	141,6470	146,9437	154,9751	117,1686
Frais de gestion	1,50% p.a.	2,00% p.a.	1,50% p.a.	0,75% p.a.	1,50% p.a.
T.F.E. au 31.12.2006	1,69% p.a.	2,42% p.a.	1,67% p.a.	0,86% p.a.	1,61% p.a.

Classes d'actions	E2(USD)
Code ISIN	LU0273176189
Fiscalité	Capitalisation
Droits d'entrée	0,0%
Valeur liquidative	118,0255
Frais de gestion	0,75% p.a.
T.F.E. au 31.12.2006	0,86% p.a.

**Encours** 40,9 M EUR  
**Date de lancement** 03.06.2002  
**Exercice clos le** 31.12.2007  
**Devise du compartiment** EUR

Notation du mois précédent.

Au 28.09.2007

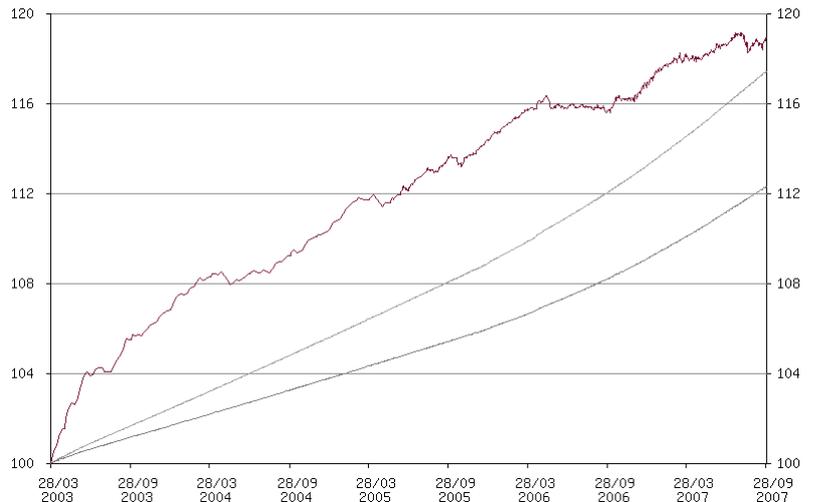
Une gestion tournée vers l'optimisation du couple rendement /risque

La multigestion optimise la performance et réduit le risque global grâce à une diversification systématique, en termes de classes d'actifs et de styles de gestion, ainsi qu'en termes sectoriels et géographiques.

Une équipe dédiée à la multigestion s'appuie sur des études quantitatives et qualitatives rigoureuses, une construction de portefeuille structurée et un contrôle du risque éprouvé.

Sélection Trésorerie Moyen Terme est un fonds de fonds « multi-gestionnaire » qui privilégie les produits de taux. Le fonds ne pourra investir plus de 20% de son actif en actions.

L'objectif à long terme est d'obtenir une rentabilité supérieure aux placements monétaires tout en limitant la prise de risque.



— Sélection Trésorerie Moyen Terme - A  
— Indice 1 : Eonia+100bp  
— Indice 2 : Eonia

Performances (*)	Fonds	Indice 1	Indice 2
1 mois	0.31 %	0.38 %	0.30 %
6 mois	0.71 %	2.49 %	1.99 %
1 an	2.80 %	4.79 %	3.78 %
2007	1.69 %	3.68 %	2.92 %
2006	2.23 %	3.98 %	2.94 %
2005	3.60 %	3.13 %	2.12 %
2004	3.34 %	3.09 %	2.08 %
2003	7.57 %	-	-

## Notations

Morningstar ★★★★★

## Risque sur 1 an

Volatilité	1.12 %
Alpha Jensen	-1.04
Bêta (MSCI Europe)	-0.02
Ratio de Sharpe	-0.94
Max Draw down mensuel	-0.73

## Caractéristiques

Classification AMF :	Diversifié
Code ISIN :	FR0010250134
Date de création :	23/11/1999
Indice de référence :	Eonia+100bp
Devise :	EUR
Valorisation :	Quotidienne
Collecte :	Quotidienne, avant 09:30
Actif du fonds :	59,95 M€ au 28/09/2007
VL :	182,11 € au 28/09/2007
Durée min. de souscription recommandée :	+ de 18 mois
Frais de souscription :	cf. prospectus
Frais de rachat :	Néant
Frais de gestion fixes :	0.6000 % TTC
Frais de gestion variables :	17.94 % TTC dès lors que la performance du FCP excède le benchmark
Règlement :	J+2
Dépositaire :	CM-CIC Securities
Valorisateur :	HSBC-Securities Services (France)

Le présent document est à caractère purement informatif et ne constitue pas une recommandation d'achat/vente. Les décisions d'investissement sont prises au regard du prospectus disponible sur <http://im.avenirfinance.fr>. Les rapports annuel et semi-annuel sont disponibles sur demande.

\* Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Performances arrêtées au 30/09/2007. Avenir Finance Investment Managers, 53 rue La Boétie, 75008 PARIS, Tél. +33 170080800, Fax +33 170080802.

## Commentaire de gestion

Les perspectives de croissance américaines se sont dégradées dans le sillage de la crise immobilière et financière. La dégradation de l'emploi et la baisse importante de l'indice des indicateurs avancés en août, ainsi que la forte diminution de la confiance des ménages en septembre, constituent les premiers signes de contagion de la crise à l'ensemble de l'économie américaine. La situation pourrait encore se dégrader avec les répercussions de la baisse des prix immobiliers sur la consommation des ménages et du durcissement du crédit aux entreprises sur l'investissement. La Réserve Fédérale a jugé suffisamment sérieux le risque d'une récession pour baisser de 50 points de base l'objectif sur les fonds fédéraux, ramené de 5,75 à 5,25%. La FED a clairement affiché sa volonté de lutter contre le ralentissement de l'économie américaine. La baisse des taux et les inquiétudes sur l'économie américaine pèsent sur le dollar, qui a atteint un nouveau record historique face à la monnaie européenne, à 1.42 dollar pour un euro.

L'enquête PMI du secteur manufacturier, l'indice IFO du climat des affaires et l'indice du sentiment économique de la commission européenne suggèrent que l'activité a également ralenti en Europe. En plus des incertitudes liées aux répercussions de la crise sur l'économie réelle, les anticipations d'activité des entreprises européennes sont largement affectées par les niveaux records du pétrole et du taux de change euro dollar. L'accélération de l'inflation européenne en septembre éloigne la perspective d'une détente de la politique monétaire européenne.

Au cours du mois de septembre, les principaux marchés actions ont d'abord fortement réagi à la baisse suite à la publication des statistiques américaines et aux inquiétudes concernant les difficultés de Northern Rock. Les indices boursiers occidentaux sont ensuite fortement repartis à la hausse suite à la baisse des taux de la FED le 18 septembre, les bons résultats de Lehman Brother et de Goldman Sachs ont également rassuré les investisseurs sur les répercussions des subprimes sur les bancaires.

**Risque Action** : On est passé de 0.7% du portefeuille avant la crise financière et la correction des marchés financiers, à progressivement 4% (stratégie d'anticipation de hausse des marchés actions). (+ 0.7% via un fonds de fonds long short le 3/08/2007, puis plus 1.5% le 17 août, après la baisse du taux d'Escompte de la Fed puis à nouveau + 1% le 19 septembre, après la baisse des Feds Funds de la FED).

**Risque de Crédit** : On est passé de 0% avant la crise financière à 8% actuellement (stratégie de réduction des spreads de crédit). (+2.5% le 3/08/2007 via deux fonds High Yield, puis plus 3% le 17 août après, la baisse du taux d'Escompte de la Fed, puis à nouveau +2% le 19 septembre, après la baisse des Feds Funds de la FED).

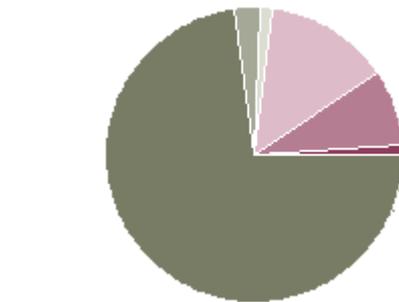
**Risque De Taux** : 0% du portefeuille avant la crise à 1% du portefeuille (vendeur de contrat Bund Future représentant les Taux d'Intérêts à 7-10 ans des Emprunts d'Etat Allemands, jouant la hausse des taux longs et la repentification des courbes de taux). Cette position a été initiée le 14/09/2007 et a fait l'objet d'une prise de profit à hauteur de 50%. (position initiale 2% de l'actif).

**Portage d'Alpha** : environ 14% du portefeuille : repositionnement progressif sur des fonds davantage Growth et GARP que Value, Bigs caps que Small caps, valeurs défensives plutôt que cycliques. Les positions via des OPCVM jouant la hausse de la volatilité, qui ont été assez payantes durant la crise de cet été ont été réduites de 50% le 19/09/2007 à 1% de l'actif.

## Principales lignes au 30/09/2007

Ligne	Pondération
Dexia Index Arbitrage	14.60 %
Dexia Money + Risk Arbitrage	9.20 %
CAAM Arbitrage Var2	9.00 %
SGOE 0%0710 INDX	6.60 %
BNP PAR TV 301207	4.70 %
ADI Risk Arbitrages Absolu	4.40 %
Saint Honoré Signatures Plus	4.20 %
Dexia High Yield BB	4.20 %
Centrale Arbitrage Volatilité I	3.70 %
Alternatime	3.30 %
<b>Poids des 10 premières lignes</b>	<b>63.90 %</b>

## Allocation d'actifs au 30/09/2007



73.68 %	Fonds d'Arbitrage
3.02 %	Fonds Long Only
1.03 %	Long / Short Equities
13.84 %	Portage d'Alpha
8.43 %	Obligations Haut Rendements
1.00 %	Stratégie hausse de taux longs

## Achats / Renforcements sur le mois

Titre	Mois m-1	Mois m
Dexia High Yield BB	2.90 %	4.20 %
Saint Honoré Signatures Plus	2.94 %	4.23 %
BNP PAR TV 301207	4.13 %	4.69 %
Ambiose	0.76 %	2.16 %
Day Trade Action France	1.29 %	1.50 %

## Ventes / Allégements sur le mois

Titre	Mois m-1	Mois m
CDC Trésor Première Monétaire	2.30 %	0.00 %
Saint Honoré Oblig Opportunités	0.20 %	0.00 %
SGAM TV1209 EMTN	2.82 %	1.12 %
Orsay 33	2.60 %	1.19 %
SGOE 0%0710 INDX	7.12 %	6.64 %

Le présent document est à caractère purement informatif et ne constitue pas une recommandation d'achat/vente. Les décisions d'investissement sont prises au regard du prospectus disponible sur <http://im.avenirfinance.fr>. Les rapports annuel et semi-annuel sont disponibles sur demande.

\* Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Performances arrêtées au 30/09/2007. Avenir Finance Investment Managers, 53 rue La Boétie, 75008 PARIS, Tél. +33 170080800, Fax +33 170080802.

# MAGELLAN (classe D)

SICAV de droit français, conforme aux normes européennes

Chiffres au 30/09/2007

Valeur liquidative : 1,520.31 EUR  
Actif total : 1,945.92 millions EUR  
Rendement annualisé dep. l'origine : 12.1%

## Politique d'investissement

Investissement dans des actions de sociétés de croissance sur les marchés des pays émergents, en particulier d'Amérique Latine, d'Asie du sud-est, d'Afrique et d'Europe.

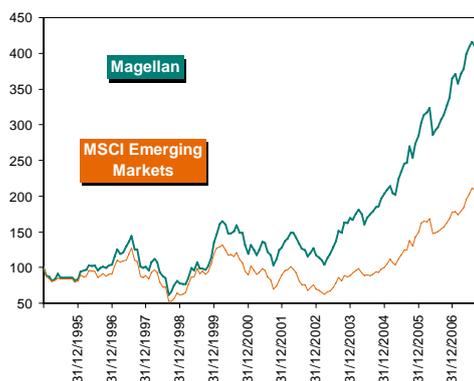
## Commentaire du gérant

Les marchés d'actions ont fortement monté à travers le monde, après l'intervention massive des banques centrales. Les enjeux actuels dépassent cependant largement les capacités des argentiers mondiaux et les vrais problèmes sont peut-être à venir. L'embellie généralisée des marchés ne nous a pas été favorable. Les valeurs et les marchés à fort bêta ont été favorisés (Chine, Corée, Taiwan) tandis que la forte dépréciation du dollar a également pesé sur la performance de nos sociétés, les gouvernements de nombreux pays émergents, asiatiques en particulier, refusant de voir leurs monnaies s'apprécier fortement face au billet vert. De bonnes performances ont été enregistrées par China Oilfield Services et China Shenhua. Noble Group semble enfin avoir été reconnue par les investisseurs comme un joueur de taille dans le négoce et l'acheminement des matières premières à travers la planète. Le titre est au plus haut historique. GAIL India va doubler ses capacités dans le domaine du transport de gaz naturel dans les cinq années à venir, soutenue par une coopération plus étroite avec Reliance Industries, détenteur d'importantes réserves de gaz en Inde. Nous avons allégé notre investissement dans America Latina Logistica après une forte appréciation de cours : la franchise du groupe dans le transport de matières premières agricoles et de produits transformés reste intacte, mais le prix actuel nous semble largement le refléter.

## Performances

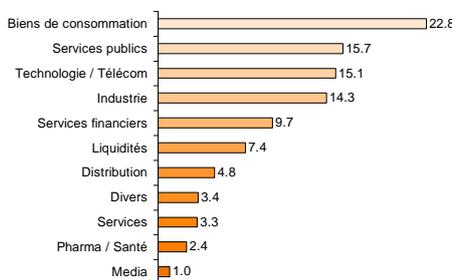
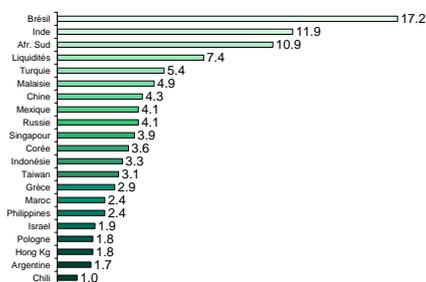
	Magellan (%)	MSCI Emerg. Markets* (%)
YTD	17.64	24.71
2006	27.75	18.23
2005	40.49	49.19
2004	19.93	13.58
2003	44.18	26.65
2002	-8.58	-22.01

\* Depuis le 01/01/06, le MSCI Emerging Markets est dividendes réinvestis



## Répartition géographique %

## Répartition sectorielle %



## Principales positions %

Souza Cruz SA	Brésil	Biens de consommation	4.5
MTN Group	Afrique du Sud	Technologie / Télécom	3.9
National Thermal Power	Inde	Services publics	3.6
Gail India	Inde	Services publics	3.3
Sadia	Brésil	Biens de consommation	3.1

## Informations pratiques

Gestionnaire financier :

**Comgest S.A.**  
17, square Edouard VII  
75009 Paris  
Tél : (+33) 01 44 94 19 00  
Fax : (+33) 01 44 94 19 57  
info@comgest.com

Gestionnaires :

**Vincent Strauss**  
**Wojciech Stanislawski**

Enregistrement :

**France, Allemagne, Royaume-Uni, Suisse, Pays-Bas, Belgique, Autriche**

Date d'agrément par la COB :  
**24 mars 1988**

Valeur liquidative d'origine :  
**25 000 FRF (3 811,23 €) le 15 avril 1988.**  
Division du nominal par 10 le 14 avril 1999.

Valorisation :

**Quotidienne, les jours d'ouverture de la Bourse de Paris**

Commission de souscription maximum :  
**3,25%**

Commission de rachat :  
**Néant**

Frais de gestion :  
**1,75% TTC de l'actif net**

Dividendes :

**La Sicav peut verser des dividendes sur décision de l'Assemblée Générale.**

Souscriptions et rachats :

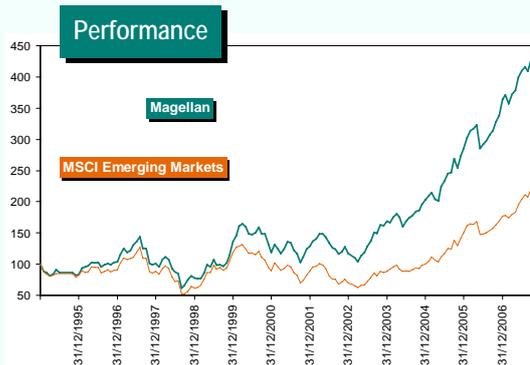
**Recevables chaque jour de valorisation avant 10h30 auprès de :**  
**Natixis Banques Populaires**  
**Service Centralisation des OPCVM**  
Tél : (+33) 02 31 45 19 46  
Fax : (+33) 02 31 45 19 96

Publication des valeurs liquidatives :

**Les Echos, La Vie Financière, Investir**  
**Neue Zürcher Zeitung, L'Agéfi Suisse**  
**Börsen-Zeitung, Die Presse**  
**International Herald Tribune**  
**Financiële Dagblad, De Telegraaf**  
**L'Echo, Financieel TIJD**  
Audiphone : (+33) 01 44 94 19 40  
www.comgest.com

Codes :

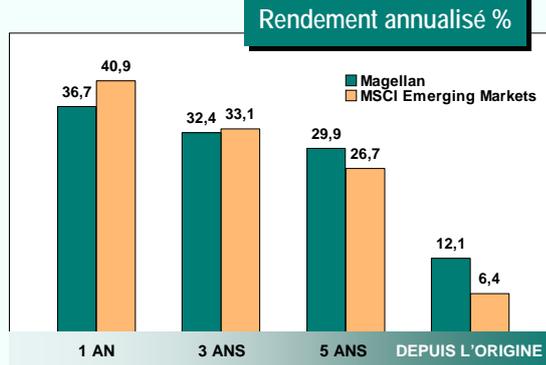
**Reuters : COMGEST**  
**Bloomberg : COMGEST**  
**ISIN : FR0000292278**  
**Clearstream : 13743266**  
**WKN : 577954**  
**Sedol : 5954038**  
**Telekurs : TK496707**



**Valeur liquidative :**  
1,520.31 EUR

**Actif total :**  
1,945.92 millions EUR

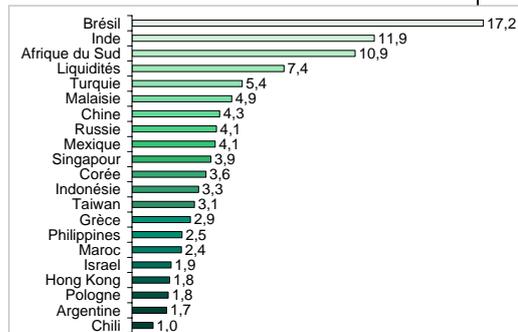
Depuis le 01/01/06, le MSCI Emerging Markets est dividendes réinvestis



Après avoir connu une brutale correction de quelque 13% à la mi-août, les marchés émergents se sont fortement repris en septembre pour enregistrer de nouveaux records historiques. L'indice MSCI marchés émergents a progressé de 8,7% sur le troisième trimestre 2007 et de 40,9% sur les douze derniers mois glissants. Dans le même temps, la progression de la valeur nette d'inventaire de Magellan a été inférieure à celle de son indice de comparaison à +4,6% et +36,7% respectivement. Nos derniers rapports trimestriels ont clairement explicité l'attitude délibérément défensive de nos portefeuilles dans un contexte d'instabilité croissante des marchés financiers : nous avons souvent souligné que la liquidité - ou plus exactement l'absence de liquidité - était un élément fondamental de la valorisation des actions.

Face à la crise des marchés financiers, les banques centrales avaient deux attitudes possibles :

- une attitude de fermeté entraînant de fortes secousses à court terme mais permettant aussi une élimination darwinienne des maillons faibles, c'est-à-dire des établissements financiers les plus agressifs et



les plus fragiles. Mis en difficulté financière ou quasi-faillite, ces organismes auraient été repris par des groupes plus conservateurs.

- une attitude de fuite en avant, par nature inflationniste, face aux groupes de pression politiques et bancaires.

La deuxième solution a été retenue : elle traduit un manque de courage des gouvernements et des autorités de contrôle qui ne font que reculer l'échéance. Au vu de ce qui s'est passé cet été, on ne peut s'empêcher de penser à la formule prémonitrice de Churchill après les accords de Munich : « Le Royaume-Uni et la France ont eu le choix entre l'humiliation et la guerre ; ils ont choisi l'humiliation et ils auront la guerre ». Il est consternant d'observer la confiance aveugle, voire touchante, des investisseurs dans la toute puissance des banquiers centraux. Le consensus se résume à peu près de la manière suivante : grâce à une injection massive de liquidités, comme en 1998 après la crise de LTCM, les

problèmes sont derrière nous. Cette vision idyllique nous semble fallacieuse car la crise bancaire dans les pays développés dépasse largement les problèmes des crédits « subprimes » aux Etats-Unis.

Depuis plusieurs années, l'alchimie financière permet aux banques de proposer aux grands débiteurs (LBO / private equity / financement de M&A etc) des crédits à des taux artificiellement bas grâce à une prime de risque anormalement faible déterminée par des modèles mathématiques (« mark to model »). Les banques ont ainsi pu reconnaître tout de suite les profits de ces montages et reporter à plus tard les problèmes de remboursement ou les défauts de paiement. La lévitation financière ayant ses limites, il ne serait pas surprenant que les banques soient amenées à passer dans un futur proche des dépréciations d'actifs considérables.

En matière de politique monétaire, les pays émergents qui ont décidé - d'une manière ou d'une autre - de lier l'avenir de leur monnaie au dollar américain abandonnent de facto leur autonomie de décision à Monsieur Bernanke. Ainsi, en baissant ses taux directeurs de 50 points de base en septembre, le responsable de la banque centrale américaine a jeté de l'huile sur le feu d'économies proches de la surchauffe, la Chine ou les Pays du Golfe en particulier. Au cours des mois à venir on pourra classer les pays émergents en deux catégories distinctes :

- d'une part les pays qui conservent une politique mercantiliste visant à favoriser leurs exportations en maintenant des parités de change peu ou prou fixes avec le dollar (Hong Kong, Chine, Taiwan, Pays du Golfe etc...). Dans ce cas de figure, l'inflation va se renforcer et les prix des actifs réels (immobilier) ou financiers (actions) vont s'ajuster à la hausse.
- d'autre part les pays comme le Brésil, le Chili, l'Inde ou la Corée qui ont accepté de voir leurs monnaies se revaloriser face au dollar : cette politique se traduit globalement par un transfert massif de richesse des exportateurs vers les consommateurs dont le pouvoir d'achat réel va progresser.

Dans les deux cas de figure, ces marchés semblent attractifs pour les investisseurs des pays développés qui ne s'y sont pas trompés en revenant massivement depuis la mi-septembre souscrire des Fonds spécialisés sur ces régions. Dans un tel contexte, il est raisonnable de considérer que les actions des marchés émergents vont continuer à progresser et pourraient même être au cœur de la prochaine bulle de marché.

Concernant le portefeuille de Magellan, nous avons allégé nos positions en SHENHUA ENERGY et CHINA OILFIELD SERVICES. Toutes deux

connaissent une expansion formidable, souvent supérieure aux anticipations les plus optimistes des analystes voire des nôtres. Ainsi CHINA OILFIELD a annoncé des résultats intérimaires éblouissants avec une hausse de 48% des revenus et un bond impressionnant de 63% des profits nets. Le développement de SHENHUA ENERGY reste remarquable, lui aussi ; cependant les valorisations des deux sociétés, bénéficiaires de l'engouement général envers les actifs chinois, ne nous permettent plus d'en avoir beaucoup dans les portefeuilles.

PERUSAHAAN GAS en Indonésie a annoncé des résultats intérimaires légèrement décevants (+ 9%) en raison de la hausse des coûts opérationnels. Cependant, l'avancement des travaux du gazoduc qui traverse Java est en ligne avec les prévisions, le tronçon West Java étant terminé à 93% et celui de Grissik à 89%. Nous attendons des revenus en hausse de 80% sur le prochain exercice.

SM PRIME, importante position aux Philippines bénéficie de rapatriements record de la communauté des philippins expatriés soit plus de 8 milliards de dollars, montant considérable par rapport à la consommation du pays. La société tire ses revenus de la location de ses 28 centres commerciaux et des royalties perçues sur les facturations des commerçants locaux. En 2008, la société devrait accroître son patrimoine de quelque 10% en surface permettant d'escompter une progression de 14% de ses bénéfices nets.

GAIL INDIA a annoncé des projets conséquents en matière de transport de gaz naturel : la société va doubler ses capacités dans les cinq années à venir, soutenue par une coopération plus étroite avec RELIANCE INDUSTRIES, détenteur d'importantes réserves de gaz en Inde. La société bénéficie d'une volonté marquée de l'état indien d'accroître l'indépendance énergétique du pays, qui passe forcément par une utilisation accrue du gaz.

Nous avons liquidé notre investissement dans AMERICA LATINA LOGISTICA au Brésil, après une forte appréciation de cours : la franchise du groupe dans le domaine du transport de matières premières agricoles et de produits transformés reste intacte, mais le cours actuel nous semble largement le refléter.

Vincent Strauss, Wojciech Stanislawski

### Principales positions (%)

Souza Cruz SA	Brésil	4.5
MTN Group	Afrique du Sud	3.9
National Thermal Power	Inde	3.6
Gail India	Inde	3.3
Sadia	Brésil	3.1

GROUPE  
LCF ROTHSCHILD

# SAINT-HONORÉ INDE

FCP ACTIONS INDE

AU 28 SEPTEMBRE 2007

www.sainthonoreinde.com

VALEUR LIQUIDATIVE : 233,20 €

ACTIF NET GLOBAL : 263,69 M.€

## Convictions du gérant

Le marché indien continue de progresser sur une anticipation de baisse des taux soutenue par deux données économiques majeures :

- une inflation à un niveau des plus bas : 3,3%
- une baisse de 50 bps des taux par la Fed, ce qui pourrait pousser la Reserve Bank of India à adoucir sa politique monétaire à son tour afin de préserver l'intérêt économique des sociétés exportatrices (le taux de change USD / INR est désormais sous les 40).

Face à l'appréciation de la Roupie, nous sommes sortis d'Infosys, nous avons renforcé nos positions dans l'immobilier (DLF) et les banques et introduit Aban Offshore dans le portefeuille qui devrait bénéficier des fortes dépenses d'exploration pétrolière.

La qualité des résultats des sociétés et l'anticipation d'un assouplissement monétaire continuent de porter le marché indien, qui est encore valorisé à des niveaux raisonnables (18x FY08 pour 20% de croissance bénéficiaire).

## Caractéristiques du fonds

### Orientation de gestion

Le portefeuille est constitué d'actions de sociétés du sous-continent indien (Inde, Sri Lanka, Bangladesh). Les gérants cherchent à identifier les sociétés qui offrent le meilleur rapport potentiel de gain/risque. Ce fonds, pouvant être entièrement décorrélé du MSCI India, est exposé au risque de change.

### Gérants

Ludovic Vauthier  
Bruno Vanier

### Code ISIN

FR0010479931

### Heure limite de passation d'ordre

Chaque jour avant 9h30 sur la VL du jour

### Date création / Date déb. gestion

09/02/05 30/06/05

### Ticker Bloomberg

STHINDE FP

### Affectation des résultats

Capitalisation et/ou Distribution

### Valeur liquidative déb. gestion

108,81 €

### Commission de souscription

5,00% maximum

### Frais de gestion réels

1,80% Net de taxe + Comm. de surper.

### Catégorie Europerformance

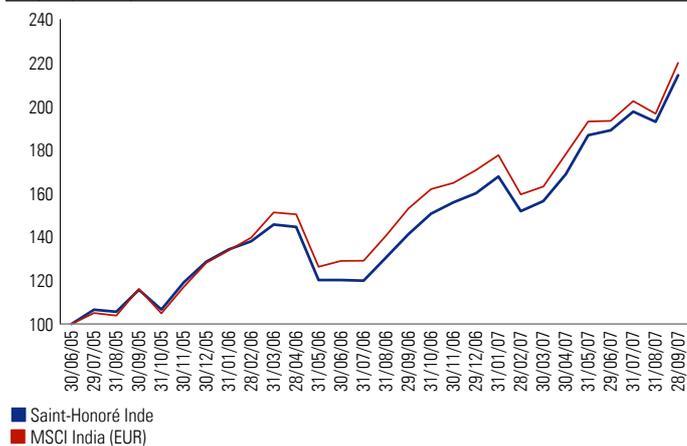
Actions Asie - zones particulières

### Indice de référence Depuis 30/06/2005

MSCI India (EUR)

## Graphique de performance

(du 30/06/05 au 28/09/07)



## Performances

	Saint-Honoré Inde	MSCI India (EUR)	Ecart
Performance 1 mois	11,10	11,92	-0,82
Performance 3 mois	13,36	13,82	-0,46
Performance 6 mois	36,92	34,90	2,02
Performance Début Année	33,86	28,91	4,95
Performance 1 an	51,67	43,72	7,95
Perf. Net. Ann. Capi. Depuis le début de sa gestion	40,40	42,07	-1,67

La date de début de gestion servant de référence au démarrage des performances correspond à la date à laquelle le portefeuille répond à l'orientation de gestion.

## Indicateurs de risque

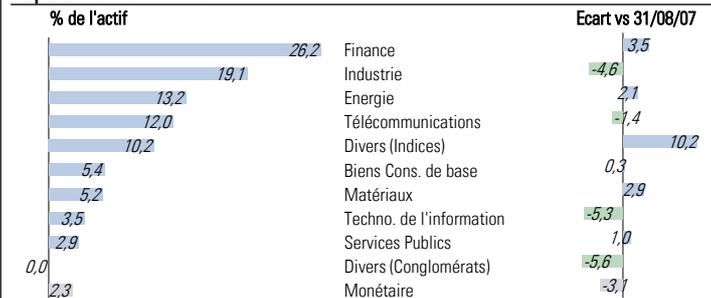
	Saint-Honoré Inde	MSCI India (EUR)
Volatilité 1 an	19,18	20,15
Ecart suivi 1 an	3,62	-
Ratio information 1 an	1,21	-
Bêta 1 an	0,94	-

Les indicateurs de risque 1 an sont calculés sur la base de valorisations hebdomadaires (vendredi).

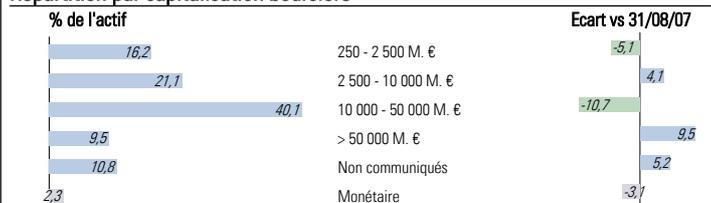
## Répartition par type d'instrument

	Actions	Monétaire
Fonds au 28/09/07	97,7%	2,3%
Fonds au 31/08/07	94,6%	5,4%

## Répartition sectorielle



## Répartition par capitalisation boursière



## 10 Principales positions - Nombre total de lignes : 38

	Secteur	% Actif Net
RELIANCE INDUSTRIES	Energie	9,5
BHARTI AIRTEL	Télécommunications	6,6
LARSEN & TOUBRO	Industrie	6,0
ICICI BANK	Finance	5,7
UNITED SPIRITS	Biens Cons. de base	4,8
HDFC	Finance	4,7
BHARAT HEAVY ELECTRICALS	Industrie	4,7
CROMPTON GREAVES	Industrie	4,6
HDFC BANK	Finance	3,9
RELIANCE COMMUNICATION	Télécommunications	3,8
<b>TOTAL</b>		<b>54,4</b>

Document non contractuel

Les indicateurs de performances et statistiques passés ne préjugent pas des indicateurs de performances et statistiques futures et ne sont pas constants dans le temps. Les notices d'information ou prospectus visés par l'Autorité des Marchés Financiers sont disponibles sur simple demande et sur notre site internet ([www.lcf-rothschild.fr](http://www.lcf-rothschild.fr)).



STYLE DE GESTION DU FONDS

OBJECTIF D'INVESTISSEMENT

Le gérant de Fidelity Europe, OPCVM éligible au PEA, privilégie les valeurs qui lui semblent les plus attrayantes, en France et en Europe. Il ne s'impose aucune restriction géographique ni sectorielle, au travers d'un style de gestion dynamique.

CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Il choisit ses actions sur la conviction qu'à long terme, ce sont les changements qui génèrent les plus values :

- Changements de stratégie d'une entreprise ;
- Changements d'environnement économique ou sectoriel ;
- Changements de perception d'une entreprise par les marchés.

STYLE D'INVESTISSEMENT

Le gérant est libre de sélectionner les valeurs parmi toutes les tailles de capitalisations et tous les secteurs. La sélectivité est cependant importante. Le portefeuille est en effet construit autour de 100 à 120 valeurs.

Fidelity Europe tend à présenter un niveau de risque et un potentiel de performance plus élevés que la plupart des compartiments paneuropéens, en raison de la concentration des 10 premières lignes du portefeuille et de son profil dynamique de gestion.

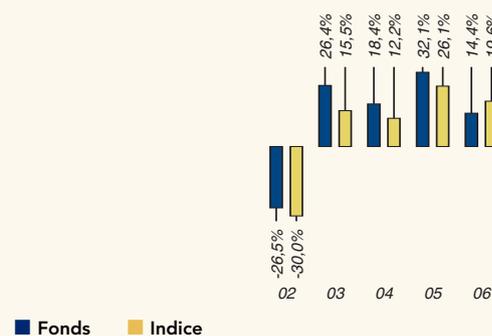
COMMENTAIRE TRIMESTRIEL

- Le fonds est resté quelque peu en retrait de son indice de référence sur le trimestre et s'est inscrit dans le second quartile de son groupe de référence.
- Les positions dans les biens d'équipement et l'immobilier ont pénalisé la performance, notamment les actions de la société italienne Pirelli & Co Real Estate, qui ont décroché face à la hausse des taux d'intérêt. Le groupe transalpin devrait toutefois dépasser les objectifs de son plan de croissance. La décision du gestionnaire de ne pas s'exposer au groupe énergétique britannique Royal Dutch Shell s'est également révélée contre-productive. Bien que la société ait annoncé des résultats satisfaisants, les perspectives du secteur demeurent peu attrayantes à la lumière de l'accroissement des investissements nécessaires.
- Sur une note plus légère, les participations dans les banques et le secteur de l'alimentation, des boissons et du tabac ont été fructueuses. La participation dans le semencier français Vilmorin & Cie a connu un coup de fouet après l'annonce d'un chiffre d'affaires impressionnant. Les actions d'Eurotunnel ont également apporté leur concours à la performance car l'exploitant ferroviaire a évité la faillite lorsque ses créanciers ont accepté le plan de restructuration de sa dette.

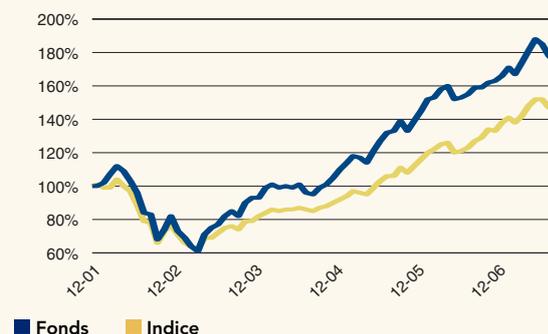
PERFORMANCES dans la devise du fonds

	Depuis le début de l'année	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis le 10.12.01
Cumulées du fonds	4,8%	4,2%	9,7%	83,5%	109,1%	-	74,0%
Cumulées de l'indice	5,3%	5,3%	14,9%	71,2%	85,9%	-	45,6%
Annualisées du fonds	-	-	9,7%	22,4%	15,9%	-	10,2%
Annualisées de l'indice	-	-	14,9%	19,6%	13,2%	-	6,8%
Soit pour 300 € investis (en EUR)	314	312	329	551	627	-	522
<b>Classement du fonds dans sa catégorie : Equity Europe</b>							
Classement du fonds	156	174	351	37	23	-	21
Nombre total de fonds	421	424	407	315	223	-	212
Classement par quartile	2	2	4	1	1	-	1

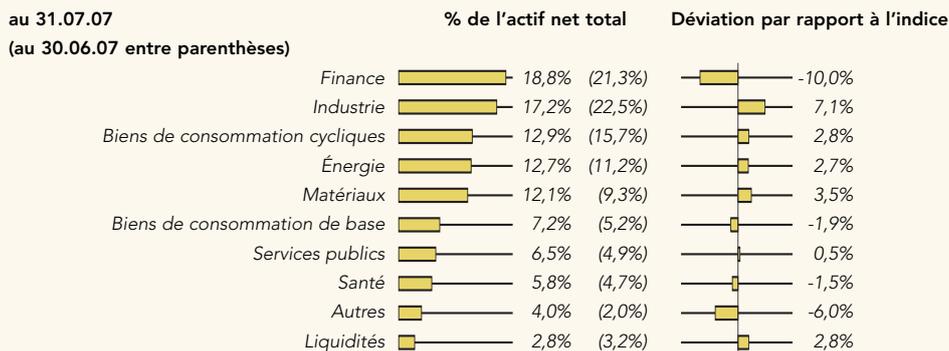
PERFORMANCES ANNÉE PAR ANNÉE



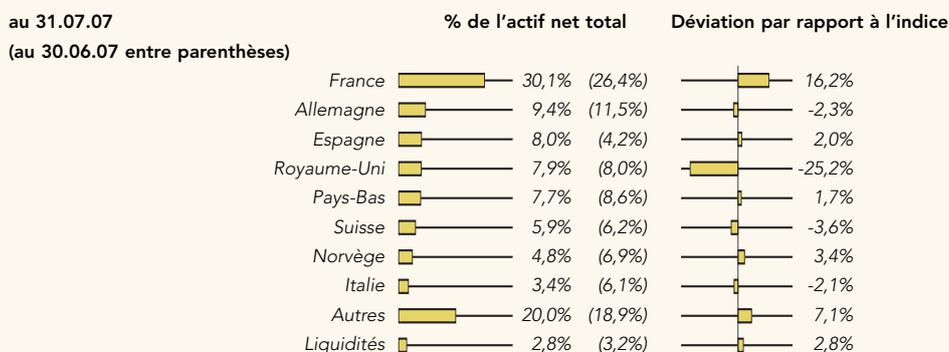
PERFORMANCE DEPUIS LE 10.12.01



## RÉPARTITION SECTORIELLE



## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

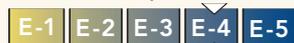


## INVESTISSEMENTS PRINCIPAUX

au 30.06.07	% de l'actif net total
TOTAL	3,0%
ALLIANZ	2,5%
ROCHE HOLDINGS GENUSSSCHEINE	2,3%
DAIMLERCHRYSLER (REG)	2,2%
DANONE GROUPE	2,1%
ABN-AMRO HOLDINGS	2,1%
SUEZ	2,0%
GEOPHYSIQUE VERITAS (COMPAGNIE GENERALE)	1,9%
KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS	1,9%
ROLLS-ROYCE GROUP	1,8%

## VOLATILITE ET RISQUE

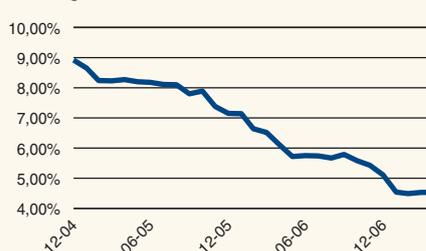
## Notation de risque/rendement : (OPVM actions)



Volatilité relative :	1,3	Beta :	1,21
Ratio Sharpe :	1,74	R <sup>2</sup> :	0,87
Alpha :	-0,11	Tracking error :	4,16

Cette notation ne donne qu'une indication du niveau de risque des OPCVM monétaires (A1-A2), obligataires (B1-B3) et actions (E1-E5) par rapport à la gamme d'OPVM de Fidelity au sein de chaque classe d'actifs. Plus le chiffre est élevé et plus le risque présenté par l'OPVM est élevé. Cette notation n'est fournie qu'à titre indicatif et est basée sur notre processus de revue trimestrielle des notations. Ce processus repose sur les informations concernant le style d'approche d'un gestionnaire de portefeuille, ainsi que sur des mesures quantitatives basées sur la performance historique de l'OPVM et sur ses valeurs actuellement détenues en portefeuille.

## Tracking error



Le graphique ci-dessus indique le tracking error sur trois ans du fonds par rapport à son indice de référence. Les données utilisées, correspondant à un maximum de 36 points mensuels de référence, sont calculées à compter de la troisième année suivant le lancement du fonds.

## CARACTÉRISTIQUES

<b>Gérant du fonds :</b> Victoire De Trogoff	<b>Indice de référence :</b> PEA Fund Blend*
<b>Situé à :</b> Paris	<b>Code Bloomberg :</b> FIDEURO
<b>Nommé depuis le :</b> 01.01.07	<b>Code ISIN :</b> FR0000008674
<b>Années chez Fidelity :</b> 5	
<b>Date de lancement :</b> 10.12.01	
<b>Devise :</b> Euro	
<b>Valeur liquidative :</b> 34,80 €	
<b>VL la plus haute :</b> 37,81 €	
<b>VL la plus basse :</b> 30,97 €	
<b>Encours du fonds :</b> 1 091 m EUR	

\*MSCI Europe (N)

Ce document est destiné aux investisseurs institutionnels et conseillers financiers indépendant et non au grand public. Sauf indications contraires, toutes les informations communiquées sont celles de Fidelity International. Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration. Source pour les performances Morningstar. Calculs réalisés de VL à VL dividendes réinvestis. Performances annualisées, performances totales, moyenne catégorie et classement - Source - © 2007 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations présentées (1) appartiennent à Morningstar et/ou à ses fournisseurs d'informations, (2) ne peuvent être ni reproduites ni redistribuées (3) sont présentées sans garantie d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Ni Morningstar ni ses fournisseurs d'informations ne pourront être tenus pour responsables de tout dommage ou perte résultant de l'utilisation de ces données. S&P Fund Ratings, Copyright© 2007 The McGraw-Hill Companies, agissant en tant que Standard & Poor's. Tous droits réservés.

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Les actions ne sont pas garanties et peuvent donc perdre de la valeur, notamment en raison des fluctuations des marchés. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits. Ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Toute souscription dans un compartiment doit se faire sur la base du prospectus actuellement en vigueur et des documents périodiques disponibles sur Internet ou sur simple demande auprès de Fidelity.

Fidelity Funds, Fidelity Funds II et Fidelity MultiManager sont des sociétés d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois (SICAV). Fidelity SICAV est une société d'investissement à capital variable de droit français. Fidelity Investment Funds est une société d'investissement à capital variable de droit anglais, (SICAV).

Avec les autorisations délivrées par l'Autorité des marchés financiers en date des 30.08.90, 5.05.92, 31.12.93, 18.01.94, 6.07.94, 26.08.94, 8.02.95, 17.03.95, 16.02.96, 15.10.96, 30.05.97, 18.08.97, 16.12.97, 27.01.98, 18.08.98, 20.07.99, 19.11.99, 2.06.00, 12.09.00, 15.12.00, 26.06.01, 11.01.02, 30.08.02, 10.01.03, 12.09.03, 09.11.04, 09.09.05, 10.02.06, 28.02.06, 28.07.06, 28.12.06 et 24.04.07 les actions autorisées de la SICAV Fidelity Funds peuvent être commercialisées auprès d'investisseurs en France.

Avec les autorisations délivrées par l'Autorité des marchés financiers en date des 03.10.00, 24.01.03 et 13.07.04 les actions autorisées de la SICAV Fidelity Funds II peuvent être commercialisées auprès d'investisseurs en France.

Avec les autorisations délivrées par l'Autorité des marchés financiers en date des 24 octobre 2000 et 12.09.06, les actions autorisées de la SICAV peuvent être commercialisées auprès d'investisseurs en France.

Avec les autorisations délivrées par l'Autorité des marchés financiers en date du 08.09.06 les actions autorisées de la SICAV Fidelity MultiManager peuvent être commercialisées auprès d'investisseurs en France.

Fidelity Monde (anciennement Fidelity 2ème Génération), Fidelity Europe et Fidelity Trilogie Europe, classifiés actions internationales sont des compartiments de Fidelity SICAV (agrément AMF du 22/03/01), ont reçu l'agrément de l'AMF en date des 27/03/01, 09/10/01 et 17/12/04.

Fidelity, Fidelity International, Fidelity Investments et le logo "Pyramide" sont des marques protégées de Fidelity International Limited. Publié par Fidelity Investissements SAS, 29 rue de Berri, 75008 Paris. CP08239



GROUPE  
LCF ROTHSCHILD

# AMÉRIQUE RENDEMENT (C)

FCP ACTIONS AMÉRICAINES - VALEURS DE RENDEMENT

Edmond de Rothschild Asset Management

AU 28 SEPTEMBRE 2007

VALEUR LIQUIDATIVE : 111,79 €

ACTIF NET GLOBAL : 346,85 M.€

Class. Morningstar (31/08/2007) : ★★

## Convictions du gérant

En dépit des incertitudes sur le crédit « subprime » américain, les bourses ont enregistré un deuxième mois consécutif de hausse, Le Dow Jones et le S&P 500 renouant avec leurs plus hauts historiques. L'ampleur de la baisse des taux de la FED conjuguée au nouvel excès de faiblesse du dollar, a généré un mouvement concentré à la fois sur les valeurs cycliques (matières premières, industrie et technologies) et les grandes capitalisations boursières en raison de leur exposition à l'international. Alors que près de 40% des valeurs du S&P 500 affichent des baisses depuis le début de l'année, les indices boursiers enregistrent des hausses de 8% pour le S&P 500 et 12% pour le Nasdaq (en USD). Dans ce contexte, le fonds a souffert sur le mois, les investisseurs n'ont pas retrouvé d'appétit pour les valeurs décotées (faible P/E) et de restructuration particulièrement peu chères. Nous avons poursuivi le mouvement initié en août, nous avons réduit les valeurs en restructuration au sein du portefeuille (Celestica, AMD) ainsi que les titres très exposés à la conjoncture domestique (Supervalu, BJ Wholesale). Ainsi nous nous sommes repositionnés sur des valeurs décotées de plus grande taille telles que Microsoft et avons renforcé notre poids dans General Electric.

## Caractéristiques du fonds

### Orientation de gestion

Les gérants sélectionnent des titres présentant une nette décote par rapport au marché (20% min.) et/ou des dividendes importants, ce qui permet au fonds d'afficher un ratio performance/risque élevé par rapport aux autres styles de gestion. Les actions sélectionnées seront libellées en US dollar ou en dollar canadien.

### Gérants

Christophe Foliot  
Christophe Nagy

### Date création / Date origine

19/07/05 28/12/00

Valeur liquidative d'origine  
100,00 €

### Code ISIN

FR0010201426

### Heure limite de passation d'ordre

Chaque jour avant 11h sur la VL du jour

### Ticker Bloomberg

ROTHAMR FP

### Affectation des résultats

Capitalisation

### Commission de souscription

4,50% maximum

### Frais de gestion réels

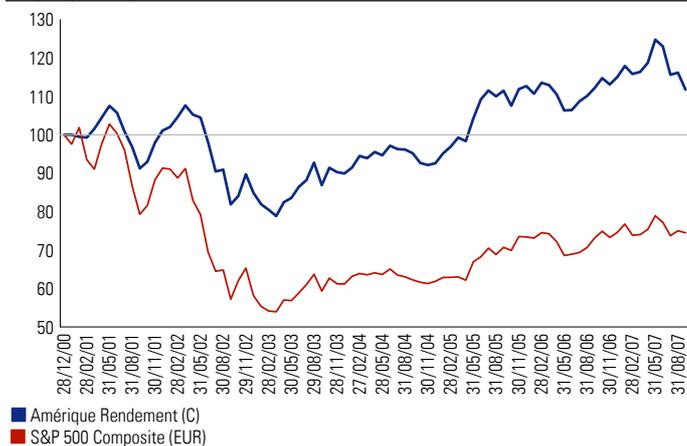
1,65% Net de taxe

### Catégorie Europerformance

Actions Amérique du Nord - général

## Graphique de performance

(du 28/12/00 au 28/09/07)



## Performances

	Amérique Rendement (C)	S&P 500 Composite (EUR)	Ecart
Performance 1 mois	-3,76	-0,71	-3,05
Performance 3 mois	-9,14	-3,56	-5,58
Performance 6 mois	-3,96	0,58	-4,54
Performance Début Année	-2,83	-0,19	-2,64
Performance 1 an	-0,34	1,80	-2,14
Performance 3 ans	17,43	19,64	-2,21
Performance 5 ans	36,50	30,15	6,35
Perf. Net. Ann. Capi. Depuis sa création	1,66	-4,27	5,93

## Indicateurs de risque

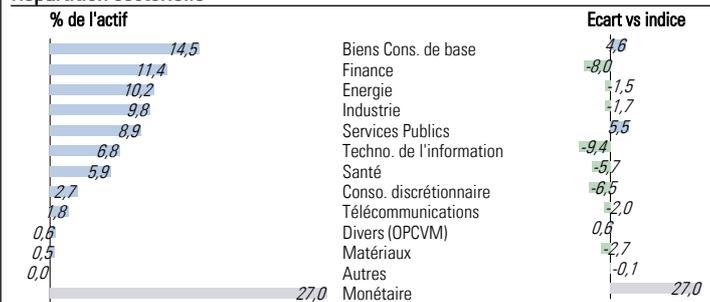
	Amérique Rendement (C)	S&P 500 Composite (EUR)
Volatilité 3 ans	9,24	9,24
Ecart suivi 3 ans	4,62	-
Ratio information 3 ans	-0,11	-
Bêta 3 ans	0,87	-

Les indicateurs de risque 3 ans sont calculés sur la base de valorisations mensuelles.

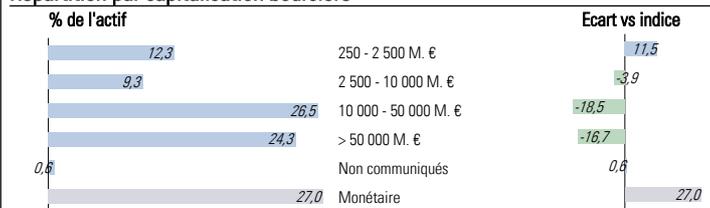
## Répartition par type d'instrument

	Actions	Monétaire
Fonds au 28/09/07	73,0%	27,0%

## Répartition sectorielle



## Répartition par capitalisation boursière



## 10 Principales positions - Nombre total de lignes : 53

	Secteur	% Actif Net
GENERAL ELECTRIC CO	Industrie	4,2
ALTRIA GROUP INC	Biens Cons. de base	2,8
MICROSOFT CORP	Techno. de l'information	2,6
WAL-MART STORES	Biens Cons. de base	2,5
AMERICAN INT'L GROUP	Finance	2,3
CHEVRON CORP	Energie	2,3
ENTERGY CORP	Services Publics	2,2
BANK OF AMERICA CORP	Finance	2,0
PETRO-CANADA	Energie	2,0
WASTE MANAGEMENT	Industrie	1,9
<b>TOTAL</b>		<b>24,9</b>

Document non contractuel

Les indicateurs de performances et statistiques passés ne préjugent pas des indicateurs de performances et statistiques futures et ne sont pas constants dans le temps. Les notices d'information ou prospectus visés par l'Autorité des Marchés Financiers sont disponibles sur simple demande et sur notre site internet ([www.lcf-rothschild.fr](http://www.lcf-rothschild.fr)).