



OBJECTIF DE GESTION

Le compartiment recherche une performance supérieure à l'indice composite 60 % Eurostoxx 50, 30 % Euro MTS &-3 years, 10 % EONIA, calculée dividendes et coupons réinvestis, sur la durée de placement recommandée (5 ans), tout en préservant le capital en périodes défavorables grâce à une gestion opportuniste et flexible d'allocations d'actifs.

COMMENTAIRE DE GESTION

Quand la Chine ralentira...

Le « mélodrame » grec étant (temporairement ?) mis entre parenthèses, le marché commence enfin à prendre la pleine mesure du ralentissement de la Chine qui est, rappelons le, la deuxième économie mondiale... Les derniers chiffres macroéconomiques laissent clairement perplexes quant à la fiabilité des chiffres officiels (PIB à +7%) quand on sait que l'activité manufacturière est au plus bas depuis quinze mois et qu'un rapport sur la consommation d'électricité sur les 6 premiers mois affiche une consommation en hausse de seulement 1.3%, croissance la plus faible depuis plus de 30 ans! Selon certains économistes la croissance réelle actuelle pourrait se situer plutôt autour de 3-4%.

Ce ralentissement est corroboré par les premières publications de résultats de Volkswagen, Faurecia, ABB, BASF qui font tous état d'un ralentissement inédit de l'activité dans le pays entraînant dans son sillage le prix des matières premières à la baisse (pétrole, nickel, fer...) avec toutes les répercussions que cela peut engendrer sur les pays producteurs et sur la déflation mondiale.

Ce nouveau paradigme chinois renforce notre scénario central d'investissement : investir dans des valeurs européennes exposées à la croissance domestique. Dans un contexte d'assouplissement monétaire, de prix des matières premières bas et d'euro faible, l'Europe est la seule zone économique occidentale à avoir vu ses prévisions de croissances relevées en 2015-2016. De plus, les profits d'entreprises sont toujours attendus en hausse de plus de 12% pour l'année prochaine contre 3% aux Etats-Unis.

C'est pourquoi nous gardons une forte exposition aux valeurs domestiques avec des pondérations importantes sur le secteur des telecoms (Orange, Telefonica et Telecom Italia), sur le secteur bancaire (BNPP et Crédit Agricole) ainsi que sur des valeurs qui profiteront en dernier lieu de la reprise en zone euro (Saint-Gobain, Rexel et Vinci).

Nous débutons la saison des publications des résultats avec un taux d'exposition actions de 57% et celui-ci pourrait éventuellement augmenter en cas de révisions supplémentaires à la hausse des profits des entreprises.

Nous vous souhaitons d'excellentes vacances d'été.

Xavier DELAYE - Augustin PICQUENDAR

* Le PER (Price Earning Ratio) est le rapport capitalisation boursière / résultat net ajusté. Il permet d'estimer la valorisation d'une action.

* La dette nette est l'endettement financier brut corrigé de la trésorerie.

* La DN/EBITDA est le rapport dette nette / excédent brut d'exploitation. Il permet d'estimer le levier financier d'une valeur.

* VE/EBITDA est le rapport Valeur d'entreprise (Capitalisation Boursière + Dette Nette) / excédent brut d'exploitation. Il permet d'estimer la cherté d'une action.

Données au 31/07/2015

	Fonds	Indice*
Performance YTD	10,31%	10,24%
Performance 2014	3,59%	4,18%
Performance annualisée 5 ans	8,07%	8,56%
Volatilité 1 an	10,26%	11,65%
Volatilité 3 ans	8,95%	9,71%
Volatilité 5 ans	10,24%	11,26%

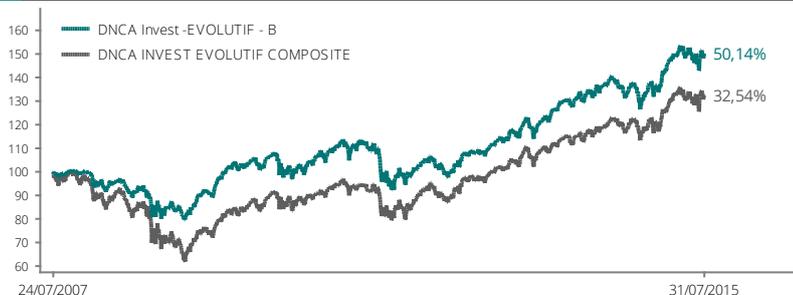
*60% Eurostoxx 50 NR - 30% Euro MTS 1-3 ans - 10% EONIA

Les performances passées ne présagent pas des performances futures

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES 31/07/2015

Valeur liquidative	150,14 €	Actif net du fonds	535 M €
Rendement net estimé 2014	2,61%	DN / EBITDA 2014	1,7 x
PER estimé 2015	16,5 x	VE / EBITDA 2015	7,2 x

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 24/07/2007



Modification de l'indice de référence à partir du 2 mai 2014

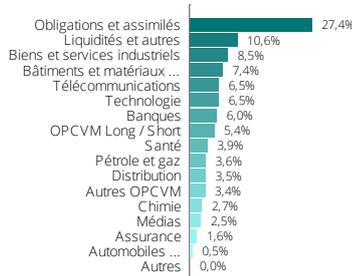
PRINCIPALES POSITIONS

SANOFI	3,91%
ORANGE	3,33%
SAINT GOBAIN	3,29%
BNP PARIBAS	3,02%
CREDIT AGRICOLE SA	3,01%

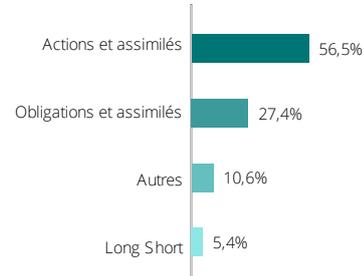
PRINCIPAUX PAYS

FRANCE	46,7%
LUXEMBOURG	13,2%
PAYS-BAS	6,4%
ROYAUME-UNI	6,2%
ITALIE	6,2%

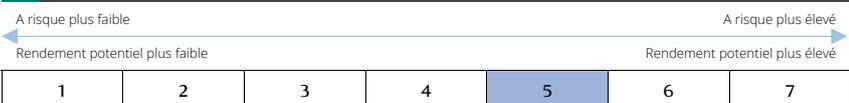
REPARTITION PAR SECTEUR



PAR CLASSE D'ACTIFS



PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



L'exposition aux marchés actions et/ou de taux explique le niveau de risque de ce fonds