

## DORVAL CONVICTIONS PEA

### Rapport de gestion : Année 2011

**Catégorie :** Actions France

**Objectif de gestion :** L'objectif de gestion consiste à surperformer l'indicateur de référence (composé pour 50% par l'EONIA capitalisé et pour 50% par l'EUROSTOXX 50) sur la durée de placement de 3 ans minimum, par une répartition flexible entre les marchés actions et taux. Le fonds est géré de façon totalement discrétionnaire.

**Indicateur de référence :** L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que la composition du portefeuille pourra s'éloigner sensiblement de celle de son indice de référence. Le style de gestion étant discrétionnaire, la composition du portefeuille ne cherchera jamais à reproduire, ni au niveau géographique, ni au niveau sectoriel, la composition de l'indicateur de référence. Ce dernier n'est donc qu'un indicateur de performance à posteriori.

**Profil de risque :** Le fonds peut être exposé de 0 à 100% sur les marchés actions, principalement européens. La part dédiée aux actions est composée d'actions et titres de capital négociés sur un marché réglementé et émis par des sociétés de petites, moyennes ou grandes capitalisations. Le fonds est investi au maximum à hauteur de 40% en actions émises par des sociétés hors de la zone Euro.

**Actif net du fonds au 30/12/11 : 6 203 357€**

**Valeur liquidative au 30/12/11 : 140.20€**

**Nombre de parts : 44 244.5**

**Valorisation :** quotidienne

**Rappel : Le fonds Dorval Convictions PEA est l'ancien fonds Dorval Patrimoine, transformé au 31 décembre 2008**

1/ Contexte économique et financier

2/ Politique d'investissement

3/ Performance et statistiques du fonds au 30 décembre 2011

## 1/ Contexte économique et financier

Alors que le début d'année 2011 avait bien commencé, des événements majeurs se sont produits :

- les révoltes des peuples des pays du Maghreb et Moyen-Orient, entraînant les cours du baril de pétrole vers des sommets, et
- en mars, le tremblement de terre au Japon.

En mai, le moral des investisseurs a de nouveau été heurté par l'agence Standard&Poor's qui a dégradé la notation de la Grèce. Mais fin juin, le parlement grec a voté de justesse un programme d'austérité budgétaire et de privatisations permettant de libérer une tranche de 3md€ du FMI. L'indice CAC 40 a ainsi pu regagner 6% sur la dernière semaine de juin.

Ensuite la problématique des dettes souveraines est restée sur le devant de la scène, en Europe et aux Etats-Unis :

- Sur fond de désaccord politique sur le relèvement du plafond de la dette, l'agence Standard&Poor's a dégradé la notation de la dette des Etats-Unis début août, qui a ainsi perdu son triple A.
- L'Europe, menée par le duo Merkel-Sarkozy, a continué d'enchaîner les sommets de la dernière chance (juillet, octobre puis décembre) :

Celui de juillet a convenu de l'engagement du secteur privé, sur la base de volontariat, pour réduire le poids de la dette grecque (une décote de 21% sur les obligations étant alors prévue). En octobre, la décote a été relevée à 50%. En décembre l'accord entre le PSI (Private Sector Involvement) et la Grèce n'avait toujours pas été trouvé mais 23 pays sur 27 de l'Europe ont signé un accord portant sur la transposition de la règle d'or (équilibre des budgets) dans leur constitution respective. La Grande-Bretagne s'est distinguée en refusant de signer cet accord.

La crise de la dette a eu plusieurs effets : des changements de gouvernements (Mario Monti a succédé à Silvio Berlusconi en Italie, arrivée de Mariano Rajoy en Espagne) qui ont tous annoncé des plans de réduction des déficits publics.

En fin d'année, plusieurs facteurs ont redonné du souffle au marché :

- En Europe Mario Draghi qui a pris la gouvernance de la BCE, a baissé par deux fois les taux directeurs et accru l'accès aux banques à la liquidité par la mesure du LTRE,
- Aux Etats-Unis les bons indicateurs macro-économiques (mises en chantiers et création d'emplois) ont rassuré les investisseurs
- Et du côté des pays émergents : le ralentissement au 3<sup>ème</sup> trimestre en Europe, qui a commencé à se faire sentir en fin d'année, a eu pour effet bénéfique d'assouplir de la politique monétaire chinoise, sur fond de reflux de l'inflation.

## 2/ Politique d'investissement

Sur l'année 2011, dans un contexte de forte volatilité des marchés, les gérants ont pleinement utilisé la flexibilité du taux d'exposition de Dorval Convictions PEA, en le faisant varier entre 10% et 80%. Cette gestion a permis au fonds de résister face à la baisse des marchés actions :

En 2011, Dorval Convictions PEA a affiché une performance négative de -11.3% contre un indice de référence\* à -7.6% et l'EuroStoxx50 à -17.1%.

Depuis sa création, il y a 3 ans, Dorval Convictions PEA a progressé de +4.3 % alors que l'indice de référence\* affiche une performance positive de +1% et l'indice EuroStoxx50 une performance négative de -5.4%.

- **1<sup>er</sup> trimestre : le fonds Dorval Convictions PEA a souffert de son choix d'allocation sectoriel, et a baissé de 3.6% quand l'indice de référence\* a monté de +2.3%.**

En début d'année les gérants ont choisi de conserver les valeurs exportatrices, exposées aux émergents, en anticipant des révisions en hausse de bénéfices et sur des valorisations toujours attractives. Or ce sont les valeurs bancaires, et les valeurs sous-valorisées qui ont surperformé.

En février et mars, compte tenu de la dégradation de la visibilité liée aux retombées de la crise au Moyen-Orient (poussant le pétrole vers des plus hauts), de la baisse du dollar, des risques de l'impact des hausses de matières premières au sens large, le taux de Dorval Convictions PEA a été ramené de 80% à 42% fin mars.

- **2<sup>ème</sup> trimestre: une reprise bien gérée, +0.3% pour Dorval Convictions PEA contre -0.8% pour l'indice de référence\***

Le fonds est resté fortement défensif une grande partie du 2<sup>ème</sup> trimestre. Ce qui a permis, par exemple, de ne concéder que 0.7% en mai contre un indice de référence en baisse de 2.4%.

En fin de semestre, l'environnement économique s'est éclairci sur le front de la dette grecque et de la maîtrise de l'inflation dans les émergents. L'UE, le FMI et la Grèce ont fini par mettre en œuvre une action conjointe satisfaisante aux yeux des marchés financiers. Le premier ministre chinois a par ailleurs déclaré que la Chine était en passe de maîtriser son inflation. La vision des gérants est redevenue positive à compter de la dernière semaine du mois de juin. Dorval Convictions PEA a ainsi terminé le 2<sup>ème</sup> trimestre par une réexposition à hauteur de 75% pour partie par des futures EuroStoxx50 afin de compenser une allocation encore majoritairement défensive et pour faciliter une plus grande flexibilité dans le pilotage de son taux d'investissement.

- **Sur la 2<sup>ème</sup> partie de l'année, Dorval Convictions PEA résiste bien et ne concède que 44% de la baisse de l'indice EuroStoxx50. Il surperforme son indice de référence\* en baissant de -8.3% contre -9.12%.**

En juillet et août les gérants sont restés très prudents. L'exposition à fin juillet (avant la baisse des indices du mois d'août), a même été ramenée à 11%, pour plusieurs raisons : 1/ aggravation de la crise souveraine européenne à l'Italie et l'Espagne, 2/ ralentissement en cours de la croissance aux Etats-Unis, 3/ la prudence des chefs d'entreprises pour la deuxième partie de 2011 à la fois en terme de marge et de perspectives d'activité.

**En août le fonds a progressé de 1.2% dans un marché EuroStoxx50 en baisse de 13.8%.**

Le dernier trimestre de l'année a été marqué par une forte volatilité et de faibles volumes. Un marché orienté en fonction des avancées politiques en Europe, de la profondeur du ralentissement (Etats-Unis et Europe) et des détentes des conditions monétaires dans les émergents. Entre septembre et décembre le taux d'exposition a varié entre 10% et 50%.

En novembre, les marchés européens ont baissé de 12% avant de se reprendre de 11% en 4 jours seulement ! Faute de réelle visibilité sur les avancées de la situation grecque, des mesures de réduction de déficits prises par les gouvernements et de la récession se profilant en Europe, les gérants sont restés à l'écart du marché des actions, ne profitant pas de ce rebond brutal.

Sur le dernier mois de l'année le fonds a évolué comme le marché actions EuroStoxx50, et s'est positionné sur le secteur du luxe (LVMH) et des sociétés dont le cycle bénéficiaire semble relativement solide (Solutions 30, Atos...) avec un taux d'exposition de 47%.

\* (50% Eonia + 50% EuroStoxx50)

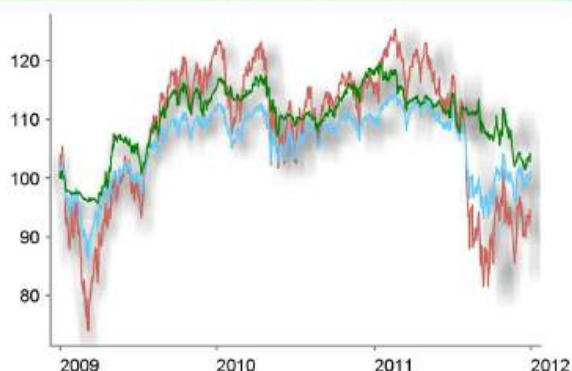
### 3/ Performance et statistiques du fonds au 30 décembre 2011

#### PERFORMANCE

	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	Depuis 31/12/2008
Performance Dorval Convictions PEA	0,5	-2,7	-8,3	-11,3	-9,6	4,3
Performance Indice	-0,2	3,6	-8,8	-7,6	-9,5	1,0
Performance EuroStoxx50	-0,6	6,3	-18,7	-17,1	-21,9	-5,4
Volatilité Dorval Convictions PEA	/	/	/	10,4	9,4	9,6
Volatilité Indice	/	/	/	12,0	11,0	11,2
Volatilité EuroStoxx50	/	/	/	28,6	26,1	26,7

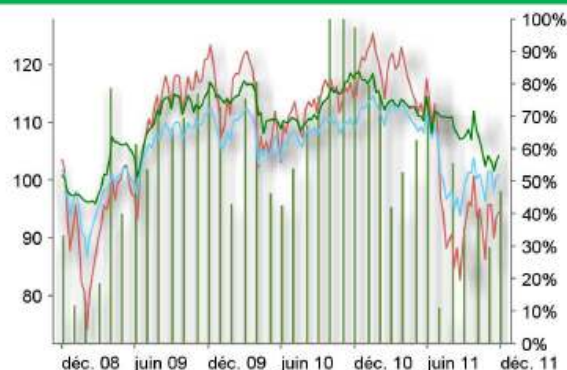
	2011	2010	2009
Performance Dorval Convictions PEA	-11,3	1,9	15,3
Performance Indice	-7,6	-2,1	11,6
Performance EuroStoxx50	-17,1	-5,8	21,1
Volatilité Dorval Convictions PEA	10,4	8,3	9,8
Volatilité Indice	12,0	9,8	11,6
Volatilité EuroStoxx50	28,6	23,3	27,8

#### PERFORMANCE DEPUIS LA CREATION



— DORVAL-CONV PEA — Indice de référence DC PEA  
— EURO STOXX 50

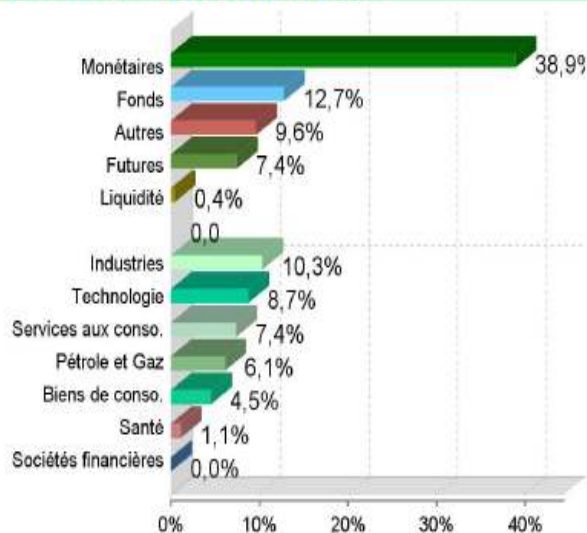
#### EVOLUTION DU TAUX D'EXPOSITION



— DORVAL-CONV PEA — Indice de référence DC PEA  
— EURO STOXX 50 ■ Taux d'Expo. Actions (échelle de droite)

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les calculs de performance sont réalisés dividendes nets réinvestis pour l'OPCVM et dividendes nets non réinvestis pour l'indice.

#### CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE



Taux d'Exposition Actions	47%
Répartition Géographique	% Inv. actions
France	100,0

Capitalisation boursière	% Inv. actions
> 5 Mds €	50,8
De 1 à 5 Mds €	9,4
De 500M€ à 1Md€	/
< 500M€	39,8
Nombre de lignes :	17
5ères lignes :	23,3%
10ères lignes :	34,2%

#### 6 lignes principales

- TOTAL
- HOLOGRAM INDUSTRIES
- EUTELSAT
- SOLUTIONS 30
- LVMH MOET HENNES
- GL EVENTS
- ILIAD SA
- CAFOM SA
- ATOS ORIGIN
- PSB INDS

#### Principaux mouvements récents Actions

- |                     |            |
|---------------------|------------|
| TOTAL               | ALLEGEMENT |
| GL EVENTS           | ALLEGEMENT |
| HOLOGRAM INDUSTRIES | ALLEGEMENT |
| LVMH MOET HENNES    | ACHAT      |
| ATOS ORIGIN         | ACHAT      |