

DORVAL MANAGEURS

Rapport de gestion Année 2011

Catégorie : Actions Zone Euro

Objectif de gestion : A un horizon supérieur à 5 ans, l'objectif du fonds est la recherche d'une performance supérieure à la performance moyenne des marchés actions sur longue période (environ +7% par an) avec une prise de risque contrôlée.

Indicateur de référence : L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que l'indice CAC40 ne reflète pas l'objectif de gestion du fonds. 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 portefeuille est principalement investi sur des actions françaises et minoritairement sur des actions européennes. Il est par conséquent soumis aux évolutions et aléas des marchés actions. Le profil de risque du fonds est adapté à un horizon d'investissement supérieur à 5 ans.

Actif net du fonds au 30/12/11 : 85 753 935 €

Valeur liquidative Part C au 30/12/11 : 109.93€

Valeur liquidative Part I (créée le 31/12/09) au 30/12/11 : 94 352.04 €

Nombre de parts C : 363 184.508

Nombre de parts I (créée le 31/12/09): 485.711

Valorisation : quotidienne

1/ Contexte économique et financier

2/ Politique d'investissement

3/ Performance et statistiques du fonds au 30 décembre 2011

1/ Contexte économique et financier 2011

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 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^{ème} 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, Dorval Managers a réalisé une performance de -20.6%, et l'indice Cac 40 de -17.0%. Sur 3 ans la performance du fonds est positive à +13.4% alors que l'indice CAC40 baisse de -1.8%. Depuis la création la valeur de la part a progressé de 9.9% tandis que le CAC40 a baissé de 22%.

Sur le premier semestre 2011, Dorval Managers a affiché une performance étale alors que l'indice CAC40 affichait une performance positive de +4.7%. Une contreperformance qui s'explique par une stratégie d'investissement Garp alors que le marché a privilégié les valeurs décotées sur la période.

- Au début d'année 2011, les gérants sont restés fidèles à leur stratégie d'investissement GARP (croissance à un prix raisonnable), les amenant à privilégier les valeurs exportatrices bénéficiant de la forte croissance économique mondiale, en particuliers dans les pays émergents. Or sur cette période ce sont les valeurs dites « value », c'est-à-dire décotées, qui ont surperformé le marché, les banques et assureurs en tête. Le fonds, après les événements au Japon et le printemps arabe, est resté très défensif, la liquidité atteignant 20% en mars et la part des valeurs moyennes ramenée à 24%.
- La vision des gérants sur les marchés n'est redevenue positive qu'à compter de la dernière semaine du mois de juin pour plusieurs raisons : un consensus qui a acté de la révision en baisse de la croissance aux Etats-Unis, des pressions inflationnistes qui s'estompent avec la baisse récente des matières premières, une moindre pression sur le pouvoir d'achat des ménages et des marges des entreprises et le gouvernement chinois qui a annoncé la fin prochaine du resserrement monétaire.
- DORVAL Managers a terminé le 1^{er} semestre investi à 100% sur les marchés actions avec une exposition cyclique (ARCELOR, SCHNEIDER, LVMH) et financière (BNP, AXA, CREDIT AGRICOLE) remontée fin juin. Une réexposition pour partie par des futures CAC40 (50%) privilégiée pour compenser une allocation encore majoritairement défensive, au cas où un nouveau flux de mauvaises nouvelles (dettes souveraines, macro US...) venaient à revenir sur le marché.

Entre avril et novembre 2011, Dorval Managers a surperformé l'indice de 8 points en affiche une baisse de -22% contre -31% pour l'indice CAC40, grâce à une approche prudente et des thématiques défensives.

- En juillet la performance du fonds a été presque en ligne avec son indice. A la fin du mois l'allocation du fonds a été repositionnée de manière défensive en raison de l'extension de la crise souveraine européenne à l'Italie et l'Espagne et du ralentissement de la croissance aux Etats-Unis. Les liquidités ont été reconstituées à hauteur de 25%.
- En août et septembre le fonds a repris de l'avance par rapport au CAC40. Dorval Managers affichait une surperformance de 5.5% vers la fin du mois de septembre, par rapport au début de l'année. L'allocation a été très défensive en août et le niveau de liquidités maximal, ce qui a permis de ne concéder qu'un tiers de la baisse de son indice. En septembre le fonds a été réinvesti en privilégiant les valeurs « émergentes » à croissance visible et élevé. Les gérants sont restés à l'écart du secteur financier par prudence. Un quart du portefeuille a été investi par le biais de contrats « futurs CAC40 » totalement liquides.
- En octobre, le fonds a gardé son avance vs l'indice CAC 40 et réinvesti partiellement dans des valeurs financières.

Fin novembre le CAC40 a rebondi de 12% en 4 jours, porté par les valeurs financières, ce qui a pénalisé le fonds qui avait gardé une allocation plutôt défensive :

- En novembre, avec l'accélération des tensions sur la dette souveraine française, italienne et espagnole mi-novembre, ajoutée à l'accroissement des risques de récession plus dure en Europe pour 2012, l'allocation du fonds a été rendue plus défensive. Les investisseurs ont néanmoins en toute fin du mois de novembre parié sur une avancée politique à l'occasion du sommet européen du 9 décembre, provoquant une hausse de 12% du CAC 40 en 4 jours. Dorval Managers étant resté avec une allocation prudente n'a pas pleinement profité de cette hausse rapide et soudaine du marché, ne réalisant que +5.1%.
- A fin décembre, des valeurs financières ont été renforcées dans le portefeuille (BNP, AXA principalement) et le cœur du fonds est resté centré à plus de 50% sur des entreprises à croissance des bénéfices (Sanofi, Total, Lvmh, Iliad, Atos...).

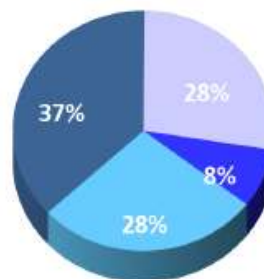
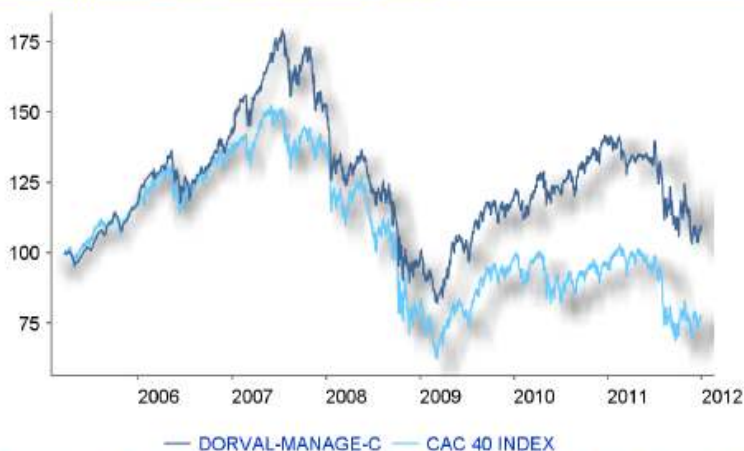
Performance absolue depuis la création (18 mars 2005)

PERFORMANCE

	1 mois	3 mois	6 mois	1an	3 ans	5 ans	Depuis 18/03/05		2011	2010	2009	2008	2007	2006
Performance DM Part C	1,1	-0,1	-20,6	-20,6	13,4	-23,2	9,9	Performance DM Part C	-20,6	16,4	22,7	-36,6	6,8	22,3
Performance DM Part I	1,2	0,2	-20,2	-19,8	/	/	/	Performance DM Part I	-19,8	17,6	/	/	/	/
Performance CAC40	0,2	6,0	-20,7	-17,0	-1,8	-43,0	-22,0	Performance CAC40	-17,0	-3,3	22,3	-42,7	1,3	17,5
Volatilité DM Part C	/	/	/	23,1	20,1	21,3	20,5	Volatilité DM Part C	23,1	16,5	20,0	28,4	15,3	14,6
Volatilité DM Part I	/	/	/	23,1	/	/	/	Volatilité DM Part I	23,1	17,0	/	/	/	/
Volatilité CAC40	/	/	/	28,5	26,2	28,3	25,2	Volatilité CAC40	28,5	23,5	26,5	40,4	16,9	14,7

PERFORMANCE DEPUIS LA CREATION

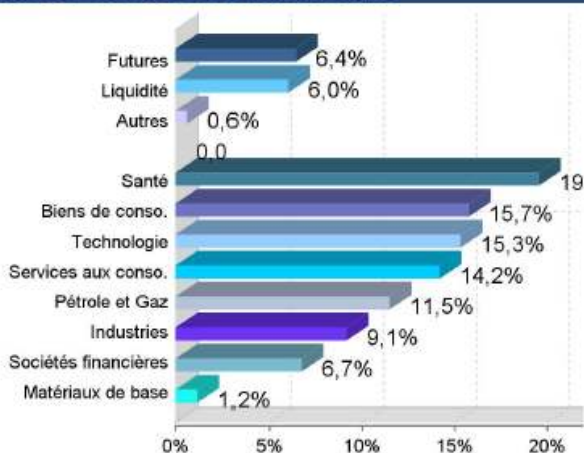
TYPES DE MANAGEURS



● BATISSEURS ● DAUPHINS ● PARACHUTES
● HERITIERS

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'indices.

CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE



Répartition Géographique % Inv. actions

France	96,6
Danemark	3,3
Allemagne	0,0
Nigeria	0,0

Capitalisation boursière % Inv. actions

> 5 Mds €	70,7
De 1 à 5 Mds €	7,7
De 500M€ à 1Md€	7,4
< 500M€	14,3

Nombre de lignes	37
5ères lignes :	37,9%
10ères lignes :	60,0%

Principales lignes Actions

- | | |
|---------------------|------------------|
| 1. TOTAL | 6. EUTELSAT |
| 2. SANOFI | 7. PPR |
| 3. LVMH MOET HENNES | 8. ATOS ORIGIN |
| 4. ILIAD SA | 9. ESSILOR INTL |
| 5. SOLUTIONS 30 | 10. STALLERGENES |

Principaux mouvements récents Actions

- | | |
|----------------|--------------|
| ERAMET | VENTE |
| AXA | RENFORCEMENT |
| BNP PARIBAS | RENFORCEMENT |
| NATIXIS | ACHAT |
| AIR LIQUIDE SA | ACHAT |