

RAPPORT DE GESTION ANNUEL 2009

Conjoncture économique

Il est évident que la crise aura conduit à remettre à leur place chaque typologie de placement en fonction du risque qu'il fait prendre à celui qui le souscrit, et du rendement qu'il peut en attendre.

Le fait marquant touche plus au placement sans risque associant encore il y a peu de temps un risque quasi nul à une rentabilité supérieure à d'autres. Que la bourse puisse perdre 40% est certes très difficile à supporter mais, bien que certains l'aient oublié, c'était la contrepartie d'un risque plus élevé associé à une espérance de gains plus forte.

La chute brutale des taux d'intérêt à court terme et de l'inflation a fait disparaître pour l'instant tout intérêt à une sicav de trésorerie; sauf à privilégier uniquement la protection du capital.

Cela redonne petit à petit de l'appétit aux investisseurs qui n'ont pas de contrainte de durée. Si une Sicav monétaire a un rendement aujourd'hui proche de 0, cela conduit certains clients à se reporter vers des obligations d'entreprises, des obligations indexées sur l'inflation, si l'on croit à son redémarrage, des obligations convertibles...et pour les moins frileux vers les actions avec prudence et sélectivité.

Le goût du risque revient plus par nécessité que par envie, afin de permettre une valorisation de leur patrimoine à ceux qui le souhaitent.

Les succès récents des émissions obligataires réalisées par des entreprises, la remontée brutale de la bourse depuis le 9 mars, montrent que les investisseurs ont des liquidités et qu'ils ont besoin de les remployer sur des supports d'investissements plus rémunérateurs.

Depuis le début de l'été les indicateurs économiques se sont globalement orientés dans le bon sens sauf sur le front de l'emploi. Aux Etats Unis les choses ont commencé à s'améliorer dans le secteur immobilier avec une reprise du nombre de ventes de logements et les prix qui se sont stabilisés; c'est un élément essentiel dans le processus économique tant pour les propriétaires qui voyaient depuis 2 ans leur patrimoine s'écrouler, que pour les entreprises du secteur du bâtiment; cela contribue à restaurer la confiance et le moral des ménages. Les commandes industrielles se sont redressées et le rythme des destructions d'emplois s'est ralenti. Les derniers chiffres de la croissance ont donc été un peu meilleurs que prévus. A l'exception de l'immobilier toujours sinistré en Europe, les autres indicateurs économiques se sont améliorés grâce aux mesures de soutien et aux plans de relance mis en œuvre par tous les Etats. Aux regards de leur compétitivité économique et des capitaux injectés dans leur économie, les pays émergents ont pour la plupart particulièrement bien résisté et déjà rebondi. En Asie l'ampleur du plan Chinois a eu des effets induits sur le reste de la zone même s'il était résolument orienté vers le marché intérieur. Les chiffres de fin d'année sont plutôt encourageants, notamment pour la consommation, l'immobilier aux USA ou encore le secteur automobile, où le déstockage a été très important, et les incitations gouvernementales fortes.

Les marchés

Le 9 mars le CAC 40 touchait un plus bas à 2500 points; 10 mois plus tard il frôlait les 4000 points.

Dans ce contexte tous les marchés ont bien performé, la palme revenant aux bourses des pays dits émergents qui ont littéralement explosé à la hausse. Certains d'entre eux, comme la Chine ou la Russie ont connu des progressions spectaculaires après une année 2008 désastreuse. La volatilité s'est considérablement réduite pour retrouver les niveaux d'avant l'affaire Lehman.

Les obligations convertibles et les obligations corporate ont aussi très bien performé, profitant d'une baisse de la volatilité et du dégonflement de la prime de risque. Les « spreads » ont retrouvé les niveaux de septembre 2008.

La peur « de la grande dépression des années 30 » ayant disparu, cela a permis aux actifs à risque d'attirer à nouveau les investisseurs. Les liquidités considérables circulant dans le système financier, grâce aux banques centrales, et conjointement à des taux historiquement bas ont permis de doper le mouvement. Les placements à court terme, sans risque, ont perdu tout leur attrait puisque les taux sont pratiquement à zéro.

Le rebond des matières premières constitue aussi un bon indicateur d'une anticipation de reprise de l'activité.

Le pétrole a nettement rebondi depuis ses points bas de l'année mais reste bien en deçà de ses plus hauts historiques.

L'or a très bien progressé bien au-delà de la baisse concomitante du dollar, marquant ainsi à la fois une crainte du retour de l'inflation à l'avenir mais également sur le marché des emprunts de certains Etats.

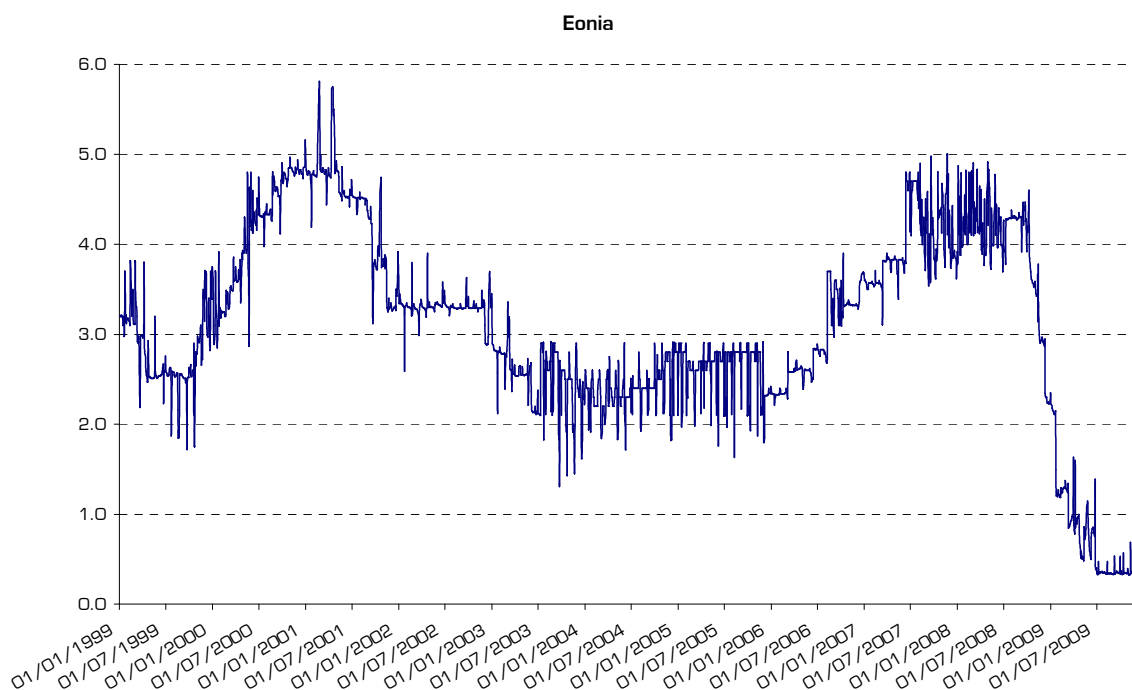
Le dollar a poursuivi sa dérive baissière jusqu'à un récent rebond, suite aux craintes récentes sur la dette grecque et espagnole. Son évolution est avant tout un enjeu politique et économique entre la Chine et les Etats-Unis.

Les marchés ont fait l'essentiel de leur hausse au premier semestre, puis connu une relative stabilité dans une marge de fluctuation relativement étroite. La crise à Dubaï en fin d'année n'a pas eu raison de la tendance de fond, même si nous avons pu noter encore la fragilité de la confiance retrouvée et la fébrilité des investisseurs. La fin d'année a permis aux marchés de connaître leurs plus hauts de l'année.

Politique de gestion sur FI SELECT EQUILIBRE

Depuis le début du mois de mars 2009, la perception de l'économie mondiale par les investisseurs a sensiblement changé. Plusieurs signaux macro-économiques ont montré une amélioration ou une moindre dégradation de l'activité. L'intervention massive des banques centrales pour rétablir la liquidité commence à porter ses fruits et les plans de relance des gouvernements produisent leurs premiers effets. Les investisseurs retrouvent une appétence progressive pour les actifs risqués à l'image du fort rebond des marchés actions observé depuis le 9 mars dernier.

Nous avons également assisté à un fort resserrement des primes de risque des obligations d'entreprises.



Dans ce nouvel environnement et avec la baisse continue des rendements monétaires, nous avons progressivement arbitré le portefeuille de Fi Select Equilibre. Nous avons assez rapidement pris nos profits sur les supports monétaires pour se repositionner majoritairement sur des fonds à dominante taux.

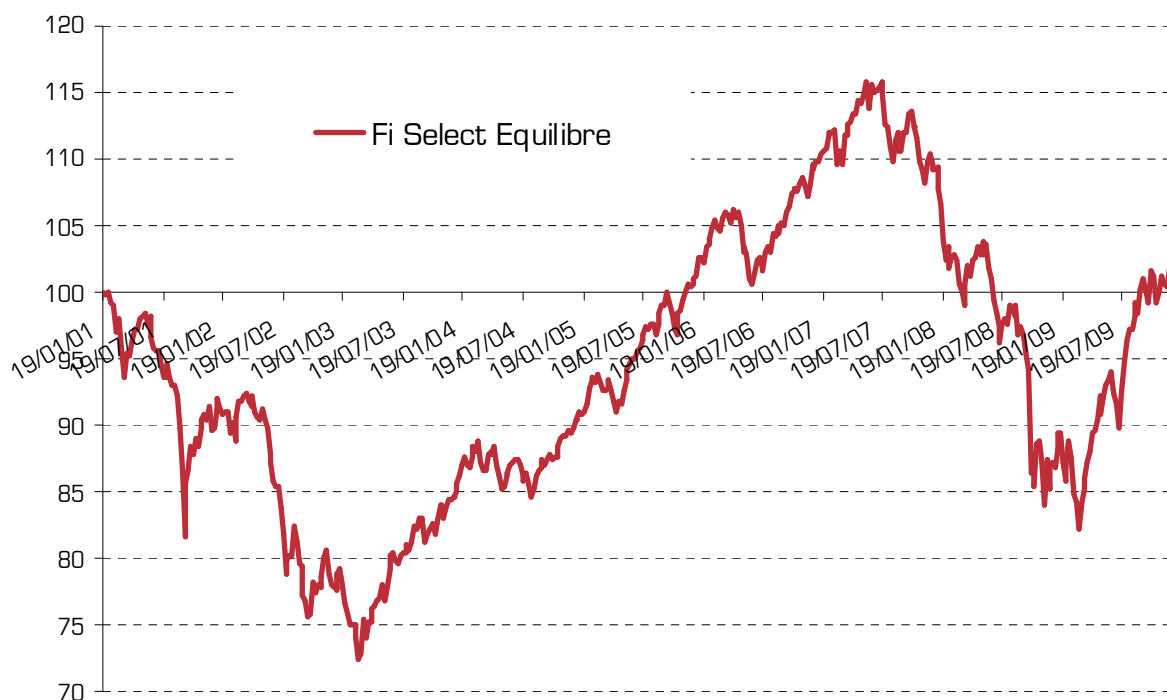
L'attractivité du marché du crédit nous a incité à investir en février dans des fonds de rendement à horizon 2012 tel que Acropole Convertibles Optimum.

Après la bonne performance de la classe d'actifs au cours de l'année, les obligations d'entreprises conservent un potentiel de rebond significatif et le mouvement de resserrement des spreads de crédit est loin d'être épuisé. Nous maintenons également notre position sur Parvest Euro Corporate Bond qui retrouve des couleurs avec l'appréciation des dettes bancaires subordonnées.

	1 an	3 ans	Depuis origine	
	glissant	glissants	Perf. Totale	Volatilité An.
<i>Du :</i>	<i>31/12/08</i>	<i>29/12/06</i>	<i>19/01/01</i>	<i>19/01/01</i>
<i>Au :</i>	<i>31/12/09</i>	<i>31/12/09</i>	<i>31/12/09</i>	<i>31/12/09</i>
Fi Select Equilibre	16.41%	-6.39%	2.77%	8.97%

Les politiques monétaires ultra accommodantes et les politiques fiscales expansionnistes, pour sortir les Etats de la crise, auront vraisemblablement pour conséquence un retour de l'inflation à moyen terme. Nous avons diversifié en Avril le portefeuille de Fi Select Equilibre en investissant dans un fonds d'obligations indexées sur l'inflation (CAAM Inflation Monde) avec une exposition géographique internationale couverte du risque de change. La normalisation progressive du marché du crédit, la

faiblesse des points morts d'inflation et des taux d'intérêt extrêmement bas sont autant de facteurs positifs à court terme.



Si au cours des derniers mois la volatilité des marchés s'est réduite pour revenir au niveau précédant la faillite de Lehman Brothers, elle reste malgré tout au dessus de sa moyenne historique. Nous avons pris en avril nos profits sur le fonds Morgan Stanley Access Volatility Premium Plus avec la convergence des volatilités, implicite et réalisée, sur le marché des actions américaines.

La volatilité est source d'opportunités d'investissements pour les gérants arbitragistes à l'image de CAAM Dynarbitrage Volatilité et Dexia Index Arbitrage, que nous avons réintroduit en portefeuille en début d'année après la levée des incertitudes quant à la solidité financière du groupe franco-belge.

Au niveau des actions, nous sommes restés assez prudents en conservant une exposition du portefeuille entre 25% et 40% de l'actif. Toutefois, nous ne sommes pas restés inactifs. Nous avons allégé nos positions défensives au second trimestre pour investir sur deux fonds de style « Value » qui tirent profit des exagérations récentes des marchés : Selective Recovery Europe et Mandarine Valeur.

En effet, depuis les plus hauts de l'été 2007, le nombre de valeurs fortement décotées par rapport à leurs valeurs intrinsèques s'est significativement accru à l'échelle mondiale, et plus particulièrement en Europe. Nombre de valeurs présentent aujourd'hui un potentiel de hausse significatif à moyen terme malgré le rebond récent. En règle générale, le style « value » surperforme en phase de redémarrage des marchés ; les investisseurs voulant corriger les anomalies de valorisation au regard des caractéristiques intrinsèques des sociétés.

Après le fort rebond « cyclique » des marchés actions, fin août, nous avons pris nos bénéfices sur Selective Recovery Europe pour revenir sur une gestion plus défensive, celle de Harewood Covered European Equity. Après avoir corrigé les excès de sous-

valorisation, conséquence de la chute de Lehman, il nous apparaît que la poursuite du rebond des marchés actions est loin d'être acquise compte-tenu de certains signaux macro-économiques toujours au rouge (emploi, consommation, etc.).

De la sorte, nous avons plutôt diversifié le portefeuille de Fi Select Equilibre au second semestre sur les obligations convertibles européennes par l'achat de Ofi Convertibles Taux. La gestion défensive et la très faible sensibilité aux marchés actions ont motivé notre investissement. En fin d'année, nous avons incorporé au portefeuille, le fonds non directionnel : Exane Gulliver. La stratégie Long/Short Equity Market Neutral Europe basée sur le stock-picking des gérants est source de performance absolue avec une moindre volatilité.

Compte-tenu de la faible rémunération des supports monétaires réguliers, nous avons totalement liquidé nos positions au cours des derniers mois de l'année.

Suite aux interventions massives des pouvoirs publics et des banques centrales, conjuguées à une amélioration des perspectives économiques, il semble que le pire soit derrière nous. Toutefois, nous restons résolument prudents pour les mois à venir, faute de signes tangibles d'une réelle et durable reprise économique et en l'attente des résultats du dernier trimestre 2009 des entreprises et de leurs perspectives pour 2010.

Plus que jamais, nous maintenons une gestion active de nos positions, et profitons des opportunités de marché pour arbitrer le portefeuille.

Portefeuille au 31/12/09 :

Libellé	Poids	Promoteur	Type
Centifolia	13.3 %	DNCA Finance	Actions Françaises
Sycomore Eurocap	13.0 %	Sycomore	Actions Zone Euro
Parvest Euro Corporate Bond	11.2 %	BNP Paribas	Obligations Euro
CAAM Inflation Monde	10.6 %	Crédit Agricole	Obligations Internationales
Mandarine Valeur	9.9 %	Mandarine Gestion	Actions Europe
Harewood Covered European Equity	9.0 %	Harewood	Diversifié
Ofi Convertibles Taux	9.1 %	OFI	Diversifié
Dexia Index Arbitrage	6.6 %	Dexia	Diversifié
CAAM Dynarbitrage Volatilité	5.7 %	Crédit Agricole	Diversifié
Acropole Convertibles Optimum	5.2 %	Acropole	Diversifié
Optimiz Best Timing 7.5%	3.2 %	Société Générale	Fonds à Formule
Exane Gulliver P	3.5 %	Exane	Diversifié

L'actif du FCP s'établit à 5 332 315.99 € à fin décembre 2009.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.