



FCP ACTIONS LOISIRS ET SPORTS

Rapport de gestion - 1er semestre 2010
(au 25/06/2010)

Valeur Liquidative : 129.66 €
Encours : 6.8 M€

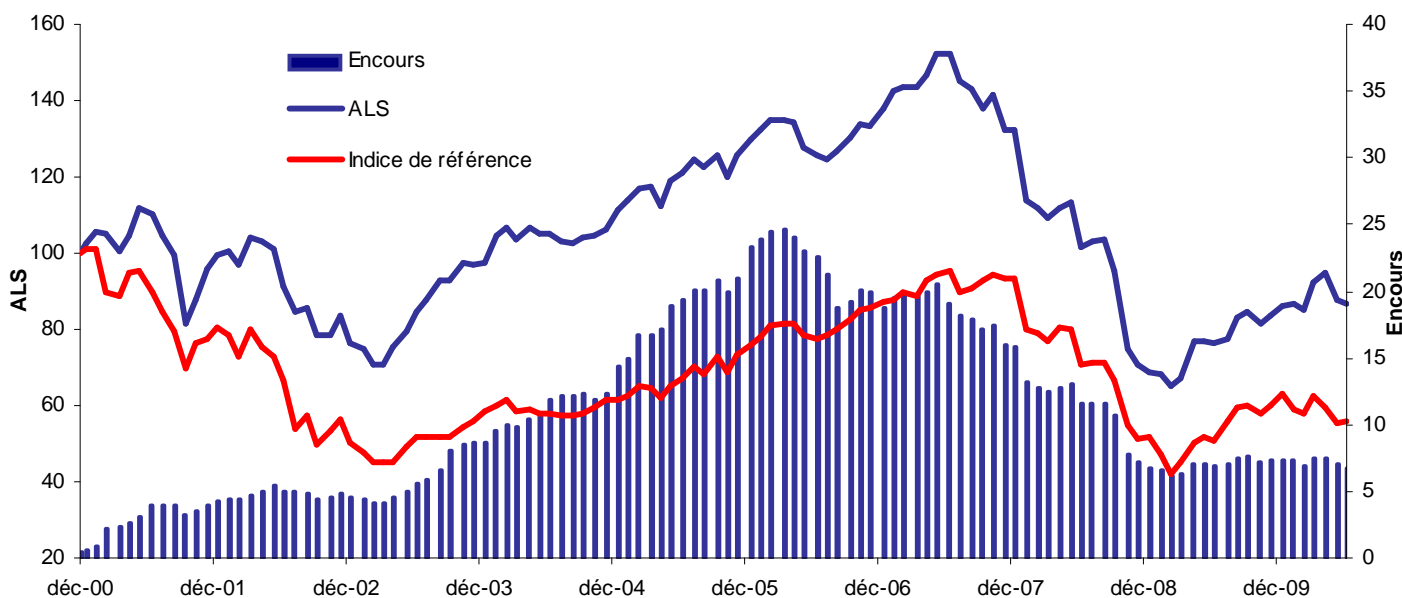


Jean-Louis HOSTACHE
Caroline GRINDA



ORIENTATION DU FONDS : Le FCP « Actions Loisirs et Sports » a pour objet la gestion d'un portefeuille d'actions européennes dont au moins 75 % d'actions des pays de la communauté européenne. Il est investi dans le vaste marché des loisirs qui comporte plusieurs secteurs : les articles de sport, les organisateurs de voyages, les résidences de loisirs et l'hôtellerie, les sociétés de jeux de hasard, l'audiovisuel, les distributeurs spécialisés, les gestionnaires d'infrastructure sportive, les jeux vidéo et les équipements de loisirs.

	FCP Actions Loisirs et Sports	DJ Eurostoxx 50	Ecart % / DJ
Performances 2T 2010	- 6.45 %	- 10.60 %	+ 4.15 %
Performance 2010	+ 0.08 %	- 11.32 %	+ 11.40 %
Perf depuis l'origine	- 13.56 %	- 44.27 %	+ 30.71 %
Volatilité	16.14 %	23.85 %	- 7.71 %



COMMENTAIRE DE GESTION:

Les marchés boursiers européens, en pleine période de convalescence, subissent une baisse de plus de 10% environ depuis le début de l'année, mais avec des performances divergentes au sein de la zone euro. Ce premier semestre est marqué par les interrogations des investisseurs sur le caractère durable de la reprise économique mondiale. En outre, les inquiétudes sur le niveau d'endettement des Etats en Europe constituent plus que jamais la préoccupation majeure des investisseurs, au point d'occulter les parutions de chiffres économiques plus favorables. Les éléments microéconomiques sont également relégués au second plan. Pourtant, il nous semble important de souligner que la santé financière des entreprises est bonne. De même, les dernières publications ont démontré que dans l'ensemble, les résultats ressortaient à des niveaux supérieurs aux attentes.

Sur les marchés des devises, l'euro a perdu plus de 10% face au dollar au 1er semestre, avec pour conséquence un regain de compétitivité des entreprises européennes et donc une augmentation des perspectives de croissance économique.

En conclusion, le scénario macroéconomique futur reste incertain et n'incite pas à prendre des risques. Pourtant, il nous semble qu'être investi sur les marchés boursiers dans une optique long terme reste opportun sur la base des valorisations actuelles.

PRINCIPALES LIGNES DU PORTEFEUILLE

KINGFISHER (5.59 %) – Royaume-Uni (Distribution spécialisée)



Le titre cède 3.8% ce semestre. La société a publié de bons résultats 1T 2010/11 (clos le 1^{er} mai). Le CA est resté stable, à 2642M£, en dépit de conditions climatiques défavorables en Europe. Le résultat opérationnel du groupe a augmenté de 12% (146M£) sous l'effet de mesures d'optimisation des marges et de réductions de coûts. La trésorerie nette ressort à 86M£ contre une dette financière nette de 250M£ au 30 janvier 2010. Cette amélioration sensible de la situation financière traduit la priorité accordée à la génération de trésorerie et la diminution saisonnière du fonds de roulement. Nous restons positifs sur la valeur qui bénéficie de ratios de valorisation attractifs. Le titre se paye 12x les bénéfices de l'année en cours, soit un niveau nettement inférieur à sa moyenne historique (14x sur les 10 dernières années).

CANAL PLUS (5.30%) – France (Média)



Canal + reste l'une de nos principales pondérations. Le modèle défensif combinant visibilité (EBITA garanti) et spéculation nous conduit à rester très positifs sur le titre. Le groupe a versé, comme convenu, un dividende de 0.27 € par action (34 M€ au total), soit un taux de distribution de 85% (70% en 2008) et un rendement d'environ 5%. Par ailleurs, Canal + tente de se diversifier par le biais de développements proches de son activité de base. Le groupe a récemment annoncé avoir signé un accord avec Ladbrokes dans le cadre des paris sportifs, et a également développé Canal + Events afin d'organiser des événements sportifs. Lagardère, après avoir proposé en avril de revendre à Vivendi ses parts (détenteur de 80% du capital de Canal + France) et faute d'accord sur un prix, pourrait introduire sa participation de 20% en bourse. Le titre n'a pas profité de ces annonces, et termine le premier semestre sur une baisse de -9.42%.

ADIDAS (4.86%) – Allemagne (Articles de sports)



Le N°2 mondial des articles de sport progresse de 10% ce semestre. Le titre a bénéficié de l'annonce faite par le management d'une révision en hausse de ses prévisions de croissance du CA sur l'ensemble de l'année à environ +5% contre une estimation initiale comprise entre +0% et +5%. La société profite d'un effet coupe du monde supérieur aux attentes. Adidas a sponsorisé 12 des 32 équipes dont l'Argentine, la France, l'Allemagne et le vainqueur, l'Espagne. L'autre relais de croissance est l'exposition du CA aux pays émergents. Cette zone représente 35% des ventes. Enfin, notons l'impact favorable attendu sur les ventes de la marque Reebok.

PUMA (4.73 %) – Allemagne (Articles de sports)



Puma résiste bien ce semestre avec une baisse limitée à 1%. La société a publié des résultats 1T supérieurs aux attentes avec un CA de 683M€ et un résultat opérationnel de 119M€, en progression de 4%. Les objectifs de l'année en cours ont été affinés par le management. La croissance du CA devrait être proche de 5%. La bonne orientation du carnet de commandes sur la plupart des régions pour le 2^{ème} semestre devrait marquer une nette amélioration de la tendance d'activité. La base deviendra nettement plus favorable (CA 2S 2009 : -8% vs. CA 1S 09 : +0.4%). Le 2T devrait, en revanche, rester difficile en dépit de l'impact positif de la coupe du monde de football. Le management s'attend à un point de croissance supplémentaire (soit +4% en 2010) grâce à cet événement sur l'ensemble de l'année. Compte tenu de la hausse du cash net (passant de 205 à 390M€ au 1T10), Puma pourra reprendre son programme de rachats d'actions ou procéder à d'éventuelles acquisitions ciblées.

COMPAGNIE DES ALPES (4,70 %) – France (Gestionnaire d'infrastructures)



Le titre, en repli de 13% au cours des 6 premiers mois de l'année, a pâti de l'annonce d'une augmentation de capital de 100M€ avec maintien du droit préférentiel de souscription, à un prix de 17€, soit une décote de 30% environ sur la base du dernier cours de bourse. Cette opération s'inscrit dans le cadre du refinancement de la dette long terme et dans la volonté du management de poursuivre son inflexion stratégique. Compagnie des Alpes est en négociation pour prendre une participation dans le capital du Futuroscope. Cette opération serait relative. L'un des points forts de la société concerne le savoir-faire du management en termes d'acquisition dans ses deux métiers. Nous avons souscrit à cette augmentation de capital.

LES SATISFactions DU SEMESTRE

VOYAGEURS DU MONDE (1,6%): + 23,6 %



- Leader en France du voyage sur mesure et du voyage d'aventures
- Quasi-stabilité du CA en 2009, à 239.5M€ dans un marché du tourisme en France, en baisse de 10%
- 1/3 des ventes réalisées via Internet
- Perspectives de croissance encourageantes avec à mi-avril, une hausse des inscriptions pour les départs en 2010 de 10%, représentant 65% du CA 2009
- Situation bilancielle saine et rendement de 4.5% (dividende de 0.9€)

ROYAL CARIBBEAN (3,6%) : + 13,4 %



- Amélioration de l'environnement sectoriel liée à une meilleure conjoncture macroéconomique
- Progression du revenu par passager avec des prix mieux orientés suite à une hausse de la demande
- Amélioration de la rentabilité consécutive à une bonne maîtrise des coûts
- Une valorisation attractive avec un ratio prix / actif de 0.6x vs. une moyenne sur 12 ans de 1.6x

ADIDAS (4.86%) : + 9,5%

Cf principales lignes

GAMELOFT (1,7%) : + 6,8 %



- Publication d'un CA 1T supérieur aux attentes à 33M€, en croissance de +8% en organique
- Maîtrise des coûts avec une nouvelle phase de stabilisation des effectifs
- Message optimiste sur les perspectives de développement liées à l'Ipad (3 jeux parmi les 10 meilleurs jeux sur Ipad en avril)

BENETEAU (3.0%) : + 3,5 %



- Hausse du titre de +3.5% sur le semestre en dépit d'une sous-performance au 2T
- Reprise de l'activité mais la société reste pénalisée par des retards de production attribuables aux fournisseurs
- Objectif annuel ambitieux d'une croissance du CA 2010/11 de +20% contre un marché à +10%
- Des fondamentaux solides et une trésorerie de 93M€

LES DECEPTIONS DU SEMESTRE

UBISOFT (3,3%) : - 33.3 %



- Publication de résultats annuels inférieurs aux attentes avec une perte opérationnelle courante de 59.6M€ pour 2009-10 en raison de dépréciations additionnelles sur des jeux
- Absence de perspectives pour l'exercice 2010 - 2011
- Renforcement de notre position sur le titre en raison d'une valorisation attractive (actif net de 8€)

KESA (2,7%) : - 18.0 %



- Arrivée en janvier 2009 d'un nouveau PDG qui s'est exprimé pour la 1^{ère} fois en juin 2010, ce qui a constitué un catalyseur pour le titre
- Une communication finalement convaincante et des fondamentaux solides avec une bonne génération de free cash flows, une croissance continue du résultat d'exploitation
- Entrée au capital d'Eric Knight, le gérant activiste du fonds d'investissement KVAM, qui a franchi le seuil des 3%
- Initialisation de la ligne en juin

THOMAS COOK (2,7%) : - 18.0 %

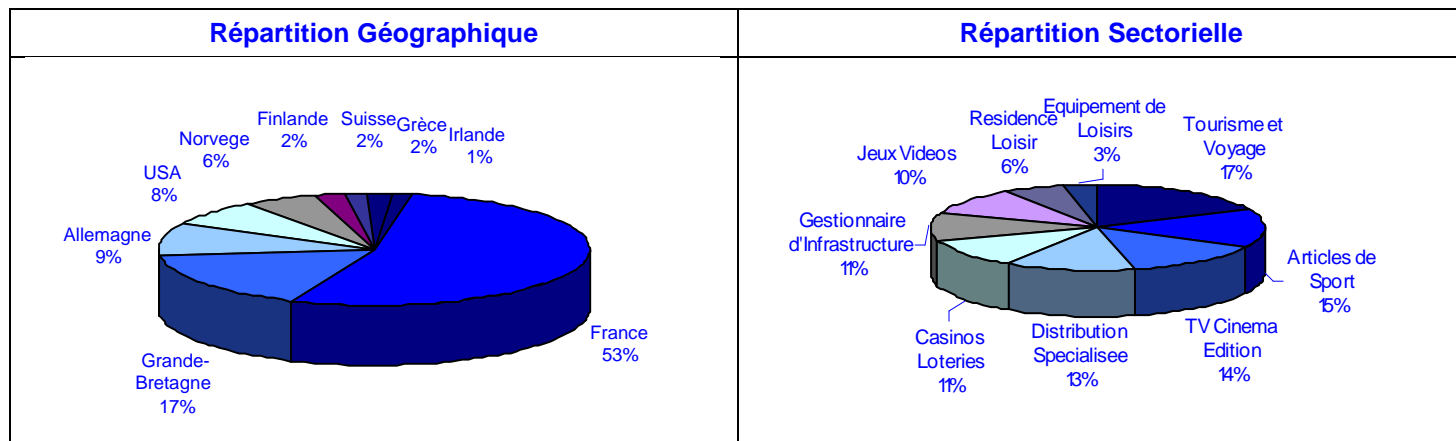


- Les acteurs du tourisme dont Thomas Cook ont souffert de la catastrophe naturelle survenue en Islande mais avec un impact négatif dans les pays d'Europe
- Opinion positive après la sous-performance du titre et compte tenu du potentiel d'amélioration de la rentabilité.
- La valorisation est bon marché (Pe inférieur à 8x vs. une fourchette historique de 10x à 18x)

LA VIE DU FONDS

Caroline Grinda co-gère le FCP Actions Loisirs et Sport depuis le 1^{er} janvier 2010.

Nous avons voté ou étions présents lors des assemblées générales de : Compagnie des Alpes, Lafuma, Fermière de Cannes, Pierre et Vacances, Canal+ et Ubisoft notamment.



INFORMATIONS PRATIQUES

Conseil Plus Gestion (CPG) est une société de gestion de portefeuilles basée à Aix en Provence. Indépendante de toute institution financière, CPG a obtenu en octobre 1999 l'agrément de l'AMF (N°GP 9940) lui permet tant d'exercer le métier de gestion d'actifs financiers.

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

Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat de titres qui y sont mentionnés.

Le commissaire aux comptes, AFIREC Marc-Olivier Bertot, n'a pas certifié les chiffres à la date de parution du document.

Société gestion de	Conseil Plus Gestion (CPG) Investor Derby 570 avenue du Club Hippique 13090 Aix-en-Provence Agrément AMF n°GP 99-40 www.cpgfinance.com contact@cpgfinance.com	Commissaire aux comptes	AFIREC Marc Olivier Bertot
Classification	Actions des pays de la communauté européenne	Dépositaire	Banque Martin Maurel
Valeur d'origine	150 €	Commissions de souscription	3 % Max
Code ISIN	FR0007051453	Commissions de rachat	Néant
Durée d'investissement conseillée	5 ans	Frais de gestion	2.0 % TTC de l'actif
Affectations des résultats	Capitalisation	Eligibilité PEA	Oui
Date de création	14 Décembre 2000	Support Assurance Vie	Oui
		Valorisation	Hebdomadaire avant 11h30

Conseil Plus Gestion - S.A au capital de 163 200 €- RCS Aix-en-Provence 424 686 939 – APE 671C –Agrément AMF n°GP 99 40
Investor Derby – 570, avenue du Club Hippique - 13090 Aix-en-Provence
Tél. : 04 42 52 26 90 – Fax : 04 42 52 26 99 contact@cpgfinance.com