



FCP ACTIONS LOISIRS ET SPORTS

Rapport de gestion - 2eme semestre 2010
(au 31/12/2010)

Valeur Liquidative : 149.82 €
Encours : 7.62 M€

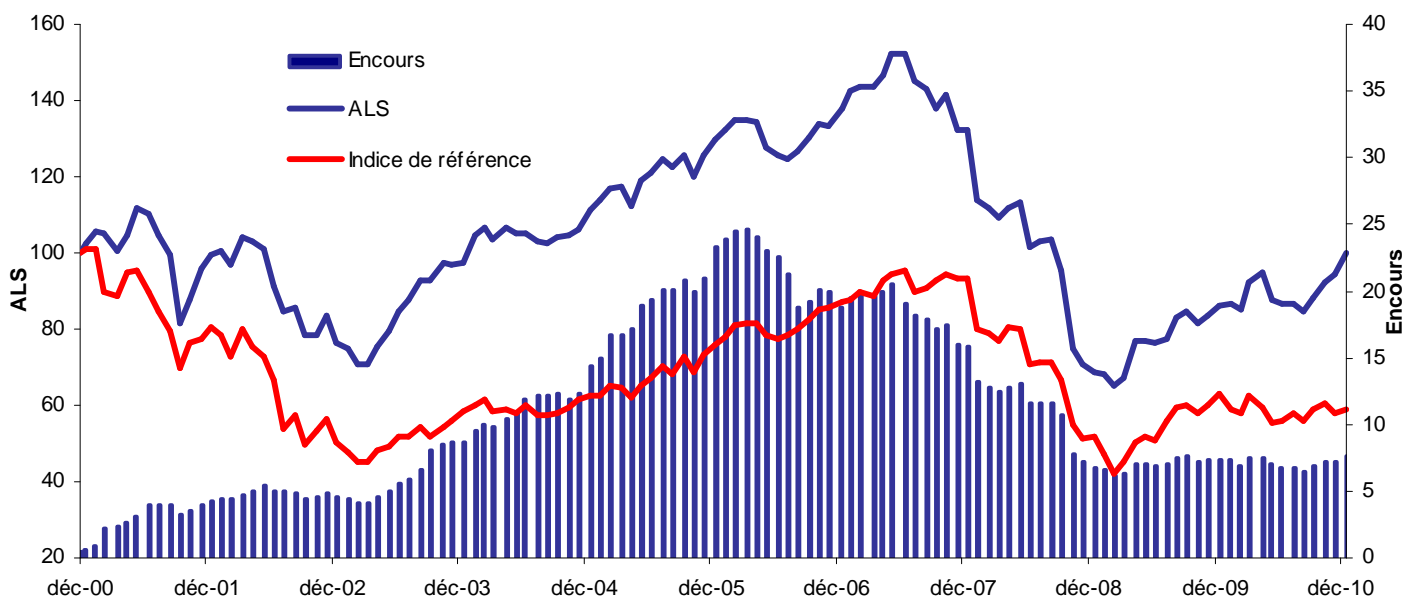


Jean-Louis HOSTACHE
Caroline GRINDA



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 2S 2010	+ 15.55 %	+ 6.22 %	+ 9.33 %
Performance 2010	+ 15.65 %	- 5.81 %	+ 21.46 %
Perf depuis l'origine	- 0.12 %	- 40.81 %	+ 40.69 %
Volatilité	15.14 %	21.96 %	- 6.82 %



COMMENTAIRE DE GESTION:

Après la hausse des marchés boursiers en décembre, la baisse en 2010 est ramenée à -5,8% pour l'Eurostoxx 50. Les performances sont hétérogènes au sein de la zone euro avec l'Allemagne qui gagne +16% et la Grèce qui perd 36%. La volatilité est en baisse. Il semble que la perception du risque évolue avec des problèmes structurels (notamment endettement massif des Etats) à présent clairement identifiés. Le marché semble en effet être entré dans une phase d'acceptation de ces risques. Cette évolution s'explique en partie par l'intervention des banques centrales et du FMI en Europe. Du côté des Etats-Unis, les indices ont finalement progressé de plus de 10% en 2010. Les risques de retour en récession se sont éloignés suite à la publication d'indicateurs macroéconomiques meilleurs qu'escomptés et marquant un retour vers une croissance de l'économie. La FED est également intervenue en annonçant un 2^{ème} assouplissement quantitatif consistant à injecter 600Mds\$ pour racheter des dettes fédérales à horizon juin 2011.

Nous sommes optimistes sur l'évolution des marchés actions en Europe en 2011. Les problèmes structurels ne sont pas encore réglés mais ils sont clairement identifiés. Nous ne sommes pas à l'abri de nouvelles secousses. Le stock-picking devrait donc rester déterminant dans la performance des fonds, comme en 2010. La valorisation du marché reste encore attractive au regard des autres classes d'actifs. Le potentiel de revalorisation pourrait nous surprendre agréablement au cours des 12 prochains mois.

PRINCIPALES LIGNES DU PORTEFEUILLE

BENETEAU (5.09%) – France (Equipelement de loisir)



Beneteau gagne 43% ce semestre. Le titre a profité de l'amélioration de l'environnement sectoriel. A l'issue de son premier trimestre, le groupe confirme son objectif de CA annuel de 920M€, incluant une progression de 20% des ventes dans la plaisance (soit un niveau nettement supérieur à celui du marché) et de 12 % dans l'habitat. Le groupe bénéficie d'une visibilité meilleure que l'exercice passé, avec des carnets de commandes représentant près de 70% du CA attendu dans les bateaux (contre 60% l'exercice précédent) et 75% dans l'habitat. Le marché de la plaisance américain montre des signes de reprise, ce qui est positif pour la société. Le potentiel de revalorisation du titre reste significatif en dépit de son rebond au cours des derniers mois.

ROYAL CARIBBEAN (4.98 %) – Norvège (Tour Opérateur)



Royal Caribbean progresse de plus de 65% sur le semestre. Nous avons renforcé la valeur dès début juillet, considérant que la baisse du titre avait été excessive au regard de ses perspectives de croissance et de sa valorisation. La visibilité sur les réservations continue de s'améliorer. Le management a publié une guidance très agressive pour les résultats 2011 avec un BPA historique de 3.26\$ et un rendement de 4% - 5% en 2011 (comme en 2010), soit un niveau supérieur aux attentes. Cette annonce contribue à la poursuite de la revalorisation du titre après les relèvements d'estimations des analystes.

AMADEUS (4.94 %) – Espagne (Tour operator)



Le titre, en hausse de 22% ce semestre, a bénéficié de la publication de bons résultats trimestriels qui a conduit à la révision en hausse des estimations du marché. L'annonce de la cession d'Opodo, actif non stratégique, à un prix attractif a également contribué à la hausse du titre. Nous restons positifs sur la valeur compte tenu de ses bons fondamentaux et en dépit de la fin de la période de lock-up (2 fonds de private equity, qui détenaient 34.7% du capital, ont la possibilité de vendre des titres depuis le 26 octobre dernier). La participation des compagnies aériennes devrait rester stable (Air France 15,2%, Iberia 7.5%, Lufthansa 7,6%). Le titre offre un bon rapport rendement / risque avec un PE ajusté de 11x et un rendement de free cash flow de 11% pour l'année en cours.

KINGFISHER (4.90 %) – Royaume-Uni (Distribution spécialisée)



Le titre progresse de 20% ce semestre. La société a publié de bons résultats semestriels. Le CA est resté stable, à 5.5Mds£, en dépit d'un environnement économique certes en amélioration mais encore difficile selon les pays. Le résultat opérationnel du groupe a augmenté de 17% (374M£) sous l'effet de mesures d'optimisation des marges et de réductions de coûts. La trésorerie nette ressort à 19M£ 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 free cash flows pour améliorer la structure financière et permettre à la société de poursuivre son développement en cas d'opportunités. Nous restons positifs sur la valeur qui bénéficie de ratios de valorisation attractifs. Le titre se paye 12.5x les bénéfices de l'année en cours, soit un niveau nettement inférieur à sa moyenne historique (14x sur les 10 dernières années).

COMPAGNIE DES ALPES (4.74 %) – France (Gestionnaire d'infrastructures)



Le titre est en hausse de 9% au cours des 6 derniers mois de l'année. La société a publié un résultat opérationnel 2009 / 2010 (clos fin septembre) inférieur aux attentes, à 76.3M€ (-8.2%). Cette baisse est liée notamment à des provisions sur certaines participations dont la plupart sont destinées à être cédées. La bonne nouvelle provient des annonces tant attendues concernant les parcs de loisirs avec l'entrée en négociations exclusives avec un fonds de private equity français pour la cession de 7 parcs. Cette annonce est positive dans la mesure où elle permet à la société de se recentrer sur des parcs plus grands et dont le potentiel est plus important. Autre nouvelle favorable, le management donne des indications favorables sur la saison de ski, celle-ci démarre bien. : enneigement, calendrier des vacances scolaires équivalent à l'an passé. Au vu des réservations des acteurs du tourisme, les stations devraient encore être bien fréquentées.

LES SATISFactions DU SEMESTRE

ROYAL CARIBBEAN (4.98%) : + 65.3 %



- Cf principales lignes

BENETEAU (5.09%) : + 42.7%



- Cf principales lignes

AMER SPORTSPORTS (3.24%) : + 32.5%



- La société a bénéficié de la reprise de la consommation des articles des sport aux Etats-Unis, les ventes en octobre progressent de 7%, soit la meilleure performance depuis le 3T 2006
- Le titre a également profité de la publication de résultats semestriels supérieurs aux attentes
- En 2011, la croissance des résultats devrait se poursuivre, après une amélioration de 3 points de la marge brute en 2010, la préoccupation du management restant l'optimisation de la structure de coûts

PRAKTIKER (4.2%) : + 31.7 %



- Le titre gagne 32% ce semestre, performance absorbant largement la chute de la valeur consécutive à l'annonce de révisions en baisse des estimations de CA et de résultats pour l'année 2010
- En 2011, la société devrait bénéficier de la reprise de la consommation en Allemagne, pays qui représente plus de 70% du CA consolidé
- La valorisation est attractive (PE 2011 à 8x et P/actif 0.5)

CARNIVAL (3.0%) : + 29.5 %



- La société a publié des résultats 2009/10 solides qui a conduit le management à communiquer une guidance 2010/11 légèrement supérieure aux attentes du marché
- Carnival a bénéficié du redressement des taux de rendement et du très bon contrôle de ses coûts
- En termes de perspectives, Carnival a confirmé que, depuis septembre 2010, le niveau d'activité continue d'être solide avec des prix en augmentation

OPAP (1.7%) : + 21.4 %



- La société a publié des résultats trimestriels supérieurs aux attentes, en dépit de l'environnement économique difficile
- La maîtrise des charges et l'optimisation de la structure de coûts constituent toujours un objectif majeur pour le management
- OPAP devrait renforcer sa position de leader sur son marché domestique dans l'activité des jeux dans un environnement plus réglementé

LES DECEPTIONS DU SEMESTRE

WILLIAM HILL (3.7%) : - 5.1 %



- Après des résultats au 3T10 finalement sans grande surprise, les indications pour le 4T10 sont encourageantes avec des tendances d'activité bien orientées et dans la lignée de celles du 3T10
- Le titre a probablement souffert des incertitudes relatives à l'évolution défavorable de la fiscalité sur certains produits de jeux (pouvant se traduire par une augmentation de la TVA)
- Le titre reste faiblement valorisé (PE 2011 inférieur à 10x)

CANAL+ (4.2%) : - 2.4 %



- Le titre sous-performe au 2^{ème} semestre dans un marché haussier, ce qui peut paraître normal compte tenu du faible flux d'informations sur la valeur
- Canal+ est un modèle défensif combinant visibilité (Ebita garanti), rendement supérieur à 5%, ainsi que l'attrait spéculatif (rachat possible des minoritaires) justifient notre conviction

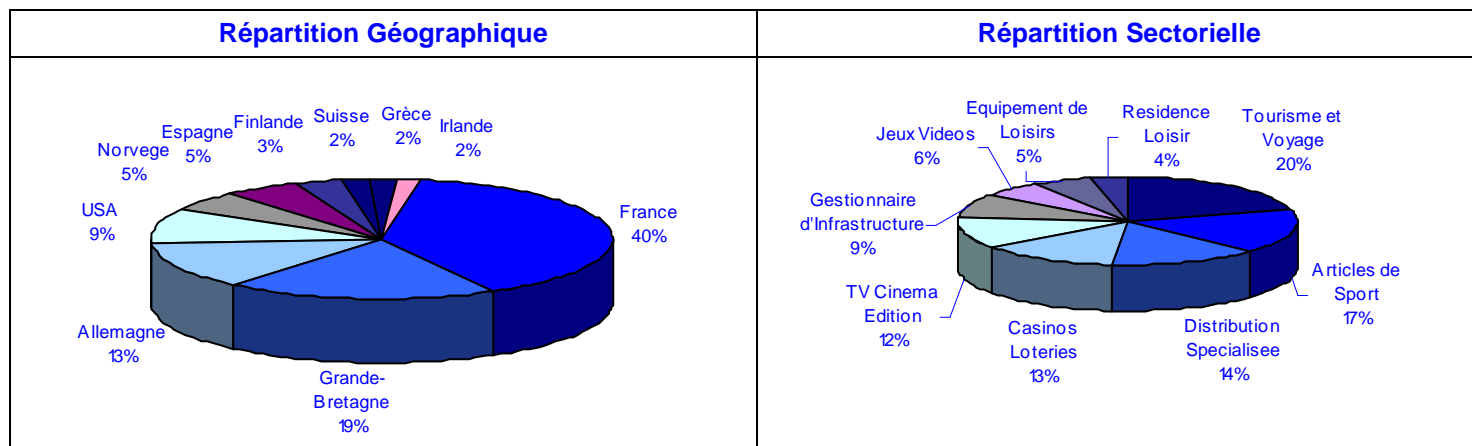
LA VIE DU FONDS

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

Nous avons rencontré les dirigeants de OPAP, Betsson, Pierre et Vacances, Compagnie des Alpes, Lafuma, Beneteau notamment.

Les entrées : OPAP, Betsson, Intercontinental, VF Corp

Les sorties : Gameloft, Edenred



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) Le Tertia II 5, rue Charles Duchesne 13 851 Aix-en-Provence Cedex 3 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 576 000 € - RCS Aix-en-Provence 424 686 939 – APE 671C – Agrément AMF n° GP 99 40
 Le Tertia II – 5, rue Charles Duchesne – 13 851 Aix-en-Provence Cedex 3
 Tél. : 04 42 52 26 90 – Fax : 04 42 52 26 99 contact@cpgfinance.com