



FCP EUROPE PROVENCE

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



A. ROUX



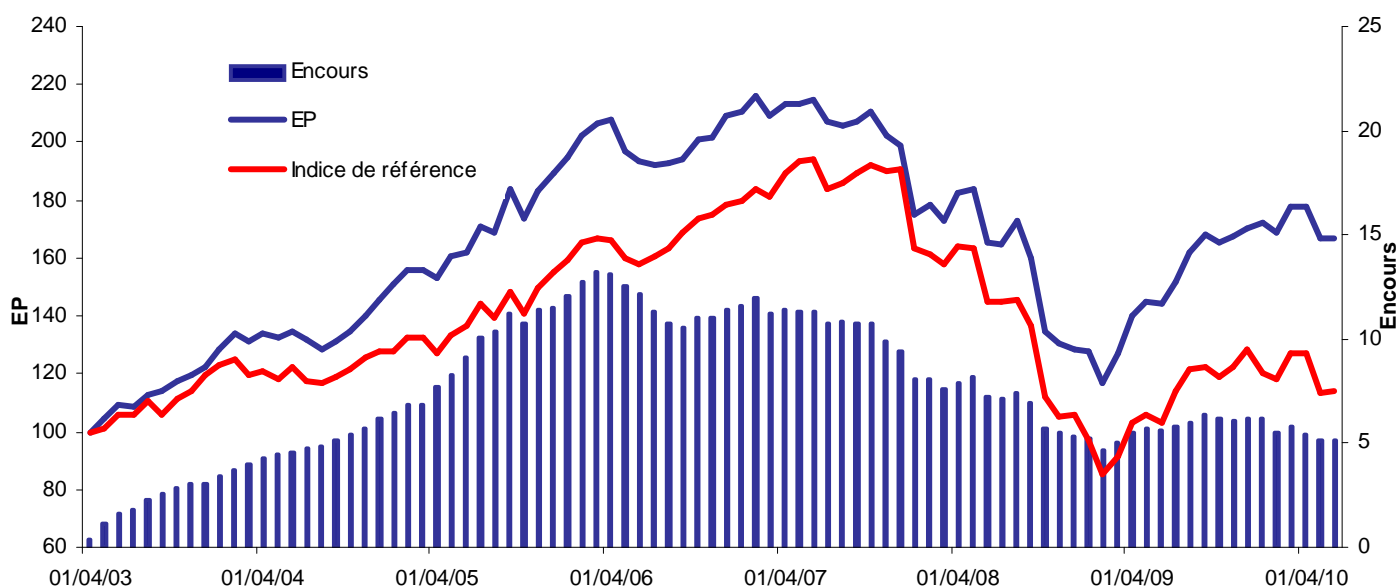
B. MARQUIER

VALEUR LIQUIDATIVE : 164,04 €
ENCOURS : 5.126M€

ORIENTATION DU FONDS : Eligible au PEA, le FCP « EUROPE PROVENCE » a pour objet la gestion d'un portefeuille d'actions européennes. « EUROPE PROVENCE » investit : 1) de 5 à 10% de son actif dans des entreprises dont l'activité ou le siège social se situent en région Provence, Alpes, Côte d'Azur (PACA), 2) et détient en permanence plus de 75% d'actions européennes.

	FCP Europe Provence	DJ Eurostoxx 50	Ecart % / DJ
Performance 2T10	- 5.85 %	- 10.60 %	+ 4.75 %
Performance 2010	- 1.75 %	- 11.32 %	+ 9.57 %
Perf depuis l'origine *	+ 64.04 %	15.73 %	+ 48.31 %
Volatilité 1 an	13.42 %	23.85 %	- 10.43 %

*(25/04/03)



COMMENTAIRE DE GESTION:

Les marchés boursiers européens, en pleine période de convalescence, subissent une baisse de plus de 10% 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

CANAL PLUS (5,52%) – France (Média)



Canal + reste notre principale pondération. 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 diversifier son activité grâce à des métiers 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%.

TOTAL (5,36%) – France (Pétrole et gaz)



Total a publié des résultats 1T10 conformes au consensus avec un RNpG récurrent de 2.3Mds€, en hausse de 9% vs 1T09 et de 10.3% vs 4T09. Total a annoncé fin juin avoir acquis une participation de 20% dans un bloc situé dans le "domaine pré-sel" du bassin de Santos au Brésil, ainsi qu'une participation de 36% dans le permis d'exploration Bloc 72 au Yémen. Ces prises de participation de Total pourraient aboutir rapidement (2011 ?) à de nouvelles découvertes qui contribueront à la croissance long terme du groupe. L'Assemblée générale du 21 mai 2010 a approuvé le versement d'un dividende de 2,28€ par action au titre de l'exercice 2009. Compte tenu de l'acompte de 1,14€ par action intervenu le 18 novembre 2009, le solde du dividende a été mis en paiement, en numéraire, début juin offrant un rendement de 6%. Après avoir sous-performé au 1T10, Total finit le semestre sur une note négative avec une performance de -15.83%

MICHELIN (4,19%) – France (Industrie)



Le CA 1T10 ressort à 3.9Mds€, supérieur au consensus. Le groupe a donné une nouvelle estimation de l'impact des matières premières sur l'année à -700 / -750 M€, (estimé précédemment à 330M€). Ceci étant, le marché avait déjà intégré pour partie cette dérive au vu de la hausse du prix du caoutchouc. De plus, le groupe revoit fortement en hausse sa prévision de croissance des volumes pour 2010. Il table sur une progression de +10% alors que le groupe l'estime à +5%. Compte tenu du levier opérationnel sur l'activité (+1 point de croissance se traduit par un impact EBIT de +60 M€), on peut s'attendre à une amélioration de l'EBIT de l'ordre de 300 M€, venant largement absorber l'effet matières premières.

Michelin pourrait profiter de l'annonce par PAI – Paribas Affaires Industrielles – du projet de vente de Kwik-Fit, le leader britannique des centres de montage de pneumatiques/réparation (freins, etc.), servant de référence pour valoriser le réseau Euromaster détenu en propre par Michelin.

SIEMENS (3,53%) – Allemagne (Industrie)



Siemens a publié des résultats 2T10 qui se révèlent légèrement supérieurs aux attentes. Le groupe anticipe désormais un profit opérationnel global, avant exceptionnels, supérieur à celui de l'année précédente (7,5Mds€). Ce nouvel objectif se compare à la précédente guidance de 6,0-6,5Mds€. Avec 4,4Mds€ déjà engrangés sur le seul 1S, le groupe se permet donc d'afficher une certaine confiance.

Le titre s'est bien comporté et termine le semestre sur un gain de 16.99%. L'anticipation d'une amélioration progressive du newsflow (reprise des commandes à cycle court, bonne exécution des contrats), la poursuite des économies de coûts (4.5Mds€ en cumulé anticipés d'ici à 2011) confirme notre confiance dans la valeur.

FRANCE TELECOM (3,44%) – France (Télécom)



Les résultats sont ressortis à un niveau inférieur aux attentes, avec un CA de 10.9Mds€ et un Ebitda de 3.7Mds€. Le groupe a maintenu son objectif de cash-flow organique de 8Mds€ (hors acquisitions éventuelles de fréquences) pour 2010 et 2011. Le cours de bourse chute de 15.75% sur le 1S10. Le risque de baisse nous paraît maintenant limité, mais le potentiel de revalorisation tend lui aussi à se réduire significativement. France Telecom et TDC ont annoncé avoir mis fin à leur projet de fusion entre Orange Suisse et TDC. Enfin, dans le cadre du plan «Conquêtes 2015», France Télécom a annoncé 10000 recrutements sur 2010-11-12 et des projets de M&A, avec un objectif de 5-7Mds€ d'acquisitions net des cessions.

LES SATISFACTIONS DU SEMESTRE

BOURBON (Vendu) : + 29.47%



- Bourbon a présenté son Plan Stratégique Leadership 2015 qui prévoit 2 Mds\$ d'investissements additionnels d'ici à 2015 pour construire 144 nouveaux navires. Cela permettra à Bourbon, avec 600 navires à fin 2015, de doubler à nouveau de taille entre 2010 et 2015, comme cela a été fait entre 2003 et 2009.
- Bourbon publie pour le 1T10 un CA de 236,2 M€, en retrait de 1%. Cette publication d'un CA stable dans un environnement défavorable valide la stratégie de la société.
- Le CA devrait dépasser 2 Mds€ en 2015 et son RNpG atteindre 556 M€ vs 137 M€ en 2010 avec en plus des cash flows libres positifs croissants.
- Nous avons cédé notre position suite à la hausse du titre. Si le cours revenait à baisser, nous en profiterions pour nous repositionner.

SARTORIUS STEDIM (1.35%) : + 23.75%



- Le 1T10 fait ressortir une croissance de CA à +3,5% et +4,7% hors effet devises tandis que l'Ebita atteint 14,7 M€
- Le groupe a les moyens de "battre" ses guidances tant son marché ou ses efforts commerciaux (lancements, captation de nouveaux contrats, notamment en Asie) sont porteurs, et tant la saturation des capacités de production devrait maximiser les marges.
- Les fondamentaux restent bien orientés mais ils semblent en partie « pricés » par le marché.
- La performance boursière sur le semestre est de +23.75% alors que sur le seul deuxième trimestre, le titre a perdu -7.3%. Nous continuons d'alléger la position.

PHILIPS (2.46%) : + 22.05 %



- Avec une croissance organique du CA 1T10 de 12.1%, Philips a démontré, son statut d'early cyclical. Le groupe s'est dit de plus en plus confiant sur l'atteinte d'une marge EBITA de 10% dès cette année.
- Le groupe anticipe : 1/ une croissance organique de l'activité de l'ordre de 5% tirée par les émergents et une reprise timide aux US (46% du CA), 2/ une marge EBITA ajustée se rapprochant des 15-17%.
- Le CEO a souligné que le niveau de profitabilité serait structurellement plus élevé que dans les dernières années, ce que le marché valide aussi aux cours actuels.

LES DECEPTIONS DU SEMESTRE

IPSEN (3.13%) : - 30.91%



- Ipsen a publié un CA 1T10 supérieur au consensus. Il ressort en hausse de 5.6% hors effet de change à 266.2 M€ (259.5 M€ pour le consensus). Le CA des produits de spécialité est en hausse de 16.4 %, à 168.5 M€. Le CA médecine générale est en baisse de 9% à 89.5 M€.
- Ipsen et Roche ont annoncé un nouveau retard de 12 à 18 mois dans le programme taspoglutide. Si le taspoglutide n'est probablement pas "mort", cette mauvaise nouvelle et ce retard remettent en cause une partie de son avenir commercial. Le Taspoglutide étant le levier de croissance principal des 4 prochaines années, le marché a sanctionné fortement le titre.
- Ipsen dispose tout de même d'autres moteurs de croissance qui ne sont pas arrêtés à ce stade. Nous restons convaincus des vecteurs de croissance du groupe.

DEXIA (0.64%) : - 26.01%



- Dexia a publié un RNpG de 216 M€ au 1T10 en progression de 7% vs 4T09
- L'exposition aux banques grecques (4.9Mds€), notamment, a fortement pesé sur le cours de bourse de la banque.
- Dexia sous-performe à la fois le marché avec -26.01% et son secteur puisque l'indice DJ stoxx bank baisse de 10 % sur la période.

SOITEC (2.24%) : - 23.54%



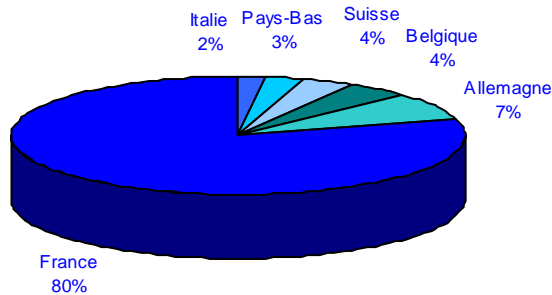
- Nette amélioration de la situation confirmée pour 2010 (forte reprise de la demande envisagée et retour à l'équilibre visé du ROC en cours d'exercice hors Concentrix) et toujours pas de consommation de cash sur l'exercice.
- Soitec a publié en mai un CA T4 en croissance séquentielle de 20% à 62,6 M€, confirmant ainsi la poursuite de sa « recovery ».
- Dans l'attente d'une meilleure diversification des sources de revenus, le groupe reste pénalisé.

LA VIE DU FONDS

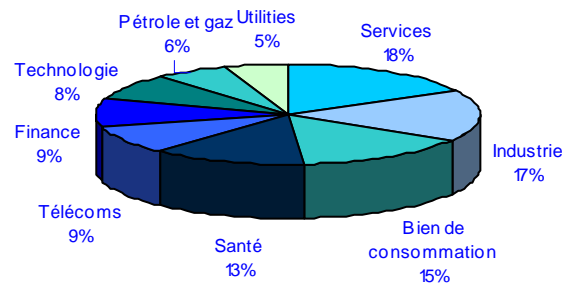
Sur le semestre, nous avons rencontré les sociétés Laurent Perrier, Vilmorin, Bastide le Confort Médical, Ipsen, Pierre et Vacances, AlphaMos et Bourbon.

Nous avons voté aux AG des sociétés Fermières Casino de Cannes, Sodexo, Néopost, Bourbon, France Télécom et Canal +.

Répartition Géographique



Répartition Sectorielle



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.

Société de gestion	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 Audit
		Dépositaire	Banque Martin Maurel
Classification	Actions des pays de la communauté européenne	Commissions de souscription	3 % Max
Valeur d'origine	100€	Commissions de rachat	Néant
Code ISIN	FR000708276	Frais de gestion	2 % TTC de l'actif
Durée d'investissement conseillée	5 ans	Eligibilité PEA	Oui
Affectations des résultats	Capitalisation	Support Assurance Vie	Oui
Date de création	25/04/03	Valorisation	Hebdomadaire, Vendredi av 11h30