



FCP EUROPE PROVENCE

Rapport de gestion – 2eme semestre 2011
(au 30/12/2011)

VALEUR LIQUIDATIVE : 150.47 €
ENCOURS : 4.629 M€

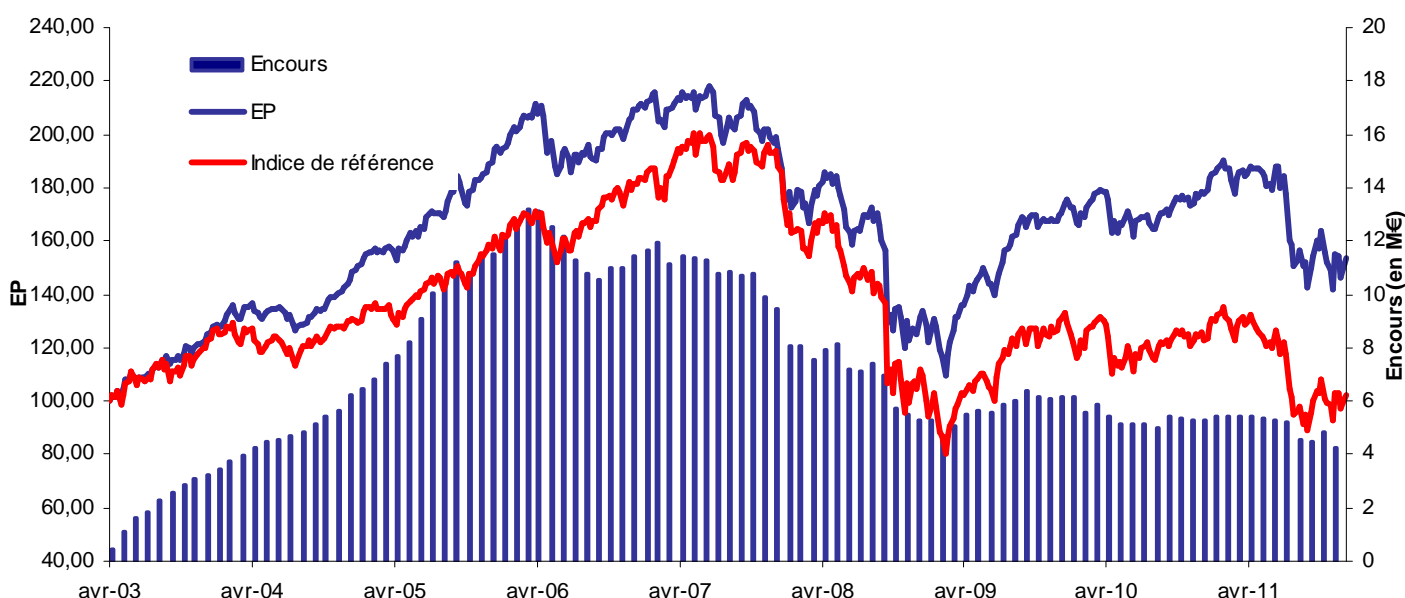


A. ROUX JL. HOSTACHE

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.

	Europe Provence	Eurostoxx 50	Ecart % / Indice
Performance 2S11	- 14.61 %	- 14.70 %	+ 0.09 %
Performance 2011	- 13.66 %	- 17.05 %	+ 3.39 %
Perf depuis l'origine *	+ 53.27 %	+ 1.96 %	+ 51.31 %
Volatilité 1 an	23.16 %	30.05 %	- 6.89 %

*(25/04/03)



COMMENTAIRE DE GESTION : Les marchés boursiers européens ont réalisé des baisses significatives au 2S11, ramenant la performance 2011 à -17% pour l'Eurostoxx 50. La contraction du PIB a démarré au 4T11. La crise de confiance sévère est liée à l'endettement élevé des Etats et leur capacité à y faire face, surtout dans un environnement difficile (croissance proche de 0, voire négative). Le fait marquant du mois de décembre est le lancement, par la BCE, de la première opération exceptionnelle de refinancement à long terme des banques, qui a attiré la plupart des institutions financières (489Mds€). Mario Draghi a également annoncé deux baisses de taux consécutives depuis début novembre. Sur le marché obligataire, l'année 2011 a été marquée par une détente importante des taux qui traduit une hausse de l'aversion aux risques des investisseurs. Cette baisse des taux a touché des pays réputés plus sûrs comme l'Allemagne. Les obligations américaines, malgré la perte de leur notation financière AAA (été 2011), offrent des rendements légèrement au-dessus de 2%. Ce mouvement vers la « qualité » a également profité à l'or qui progresse de près de 10% en 2011. L'environnement macroéconomique reste incertain à court terme et la visibilité limitée.

Si les valorisations des marchés sont attractives, elles n'ont jamais été un critère suffisant pour permettre un rebond des indices actions dans un contexte de grave crise de confiance. Il faudra donc attendre des signes tangibles d'amélioration de l'environnement économique à partir du 2T12 au sein de la zone euro et une avancée perceptible dans la réduction des déficits des Etats, pour qu'un transfert des sommes investies dans des actifs sécurisés s'opère et engendre une revalorisation des actions.

PRINCIPALES LIGNES DU PORTEFEUILLE

VINCI (5.10%) – France (Concessions - Construction)



Vinci a publié de bons résultats trimestriels avec un CA 3T11 de 9.6Mds€ (+2.6%) conforme aux attentes soit un CA 9M de 26.9Mds€ (+11.6%). L'EBIT 1S11 ressort à 1.6Md€ (+15.3%), le RN 1S11 à 814M€ (+15.7%) et le carnet de commandes 12 mois à 30Mds€. Vinci prévoit une hausse de +7% de ses ventes pour 2011, une croissance de profits de +5/7% (vs +5% précédemment), en assumant que son activité restera stable au 2S. Vinci nous semble offrir un bon compromis entre une composante cyclique dont l'activité « Contracting » ne manquera pas de subir les effets du ralentissement macroéconomique en cours avec une forte réduction de la croissance organique dès le 2S et une composante défensive composée des concessions. Le groupe bénéficie aussi d'un bon mix géographique avec plus de 60% de cette activité réalisée en Allemagne et en France et surtout un carnet de commandes au plus haut et des contrats en cours de signature encore très élevés, assurant une certaine inertie pour 2012. Le titre finit le semestre sur une baisse de - 19.1%.

TOTAL (5.08%) – France (Energie)



Total a publié un CA 3T11 de 46.2Mds€ (+15%), un Rop de 5.9Mds€ et un RN de 2.8Mds€. Le groupe reste confiant sur l'environnement favorable en Amont et sur l'évolution des marges de raffinage en légère amélioration. Après avoir annoncé début septembre une double découverte en Guyane française et en Azerbaïdjan, Total a annoncé deux renforcements importants dans l'Amont avec 1) Préemption dans la vente à ENI pour 590M€ des actifs de GDF Suez dans Elgin Franklin Oil & Gas (J-V Total-GDF Suez 77.5%-22.5%) et 2) hausse de 2.01% de sa participation dans le gazier russe Novatek pour un montant d'environ 800M\$. La découverte en Guyane française augmente la valeur actuelle nette de Total de 1.39 €/action (> 4%) alors que celle en Azerbaïdjan représente une demi-année de production du groupe. Le groupe confirme la cession de ses 48,83% dans la société espagnole CEPSA pour un montant de 3,7Mds€. Total poursuit la réduction de son exposition au raffinage européen, en ayant diminué de près d'un quart, soit 550 000 barils/jour depuis début 2007. A l'image de son secteur, Total surperforme le marché et progresse de 4% au 2S11.

GDF SUEZ (4.15%) – France (Utilities)



GDF Suez (- 12.0% sur le semestre) a publié un CA 1S11 de 45Mds€ en croissance organique de 0.4%, un Ebitda 1S11 de 8.9Mds€ (+8.2%) et un RN 1S11 de 2.7Mds€. Le groupe confirme ses guidances avec un Ebitda 2011 entre 17Mds€ et 17.5Mds€ en dépit de l'impact négatif du climat au 1S et du risque tarifaire en France. Suite au refus par la Belgique de prolonger la durée d'exploitation de 2 réacteurs pour 10 ans et à la mise en place d'une contribution nucléaire annuelle de 550M€ (vs 250M€ jusqu'à présent), le groupe indique qu'il réévaluera sa stratégie nucléaire dans le pays d'ici mi-2012. GDF Suez a actualisé sa stratégie de développement industriel (estimations de 3,3 Mds€ d'EBITDA supplémentaire est attendu d'ici 2017) tourné vers 1) une croissance tournée vers l'Asie et les pays émergents en forte croissance, 2) une décision concernant la stratégie du groupe dans le nucléaire attendue pour le milieu de l'année 2012, suspendue aux résultats des stress tests et à l'environnement politique en France et en Belgique, 3) le maintien de plus de 50% de l'EBITDA du groupe dans les activités générant des rendements sécurisés et un *cash flow* récurrent.

SAINT-GOBAIN (4.12%) – France (Construction)



Saint-Gobain (-28.6% sur le semestre) est parvenu à dépasser les attentes du consensus au 1S grâce principalement à un effet prix plus important que prévu au 2T (+2.8%) qui a compensé une moindre croissance des volumes (+1.6%). Le CA 1S est ainsi ressorti à 20.8Mds€ (+6.9%) en ligne, l'EBITA s'est élevé à 1.72Md€ (+19%). Les résultats du 3T11 ont été légèrement supérieurs aux attentes avec un CA proche de 10,75 Mds€ en hausse de 2,6%. Le CA 9 mois progresse de +5,4% à 31,6 Mds€. Le groupe confirme ses objectifs pour 2011 à savoir une forte croissance interne ainsi qu'une progression à deux chiffres de son résultat d'exploitation mais le management est resté prudent pour le 4T en raison d'un effritement des volumes du fait de l'effet de base plus élevé, d'un jour ouvré de moins et du climat économique actuel.

VIVENDI (4.07%) – France (Média)



Vivendi a publié un CA 3T11 de 6.78Mds€ (-1.6%), un EBITA de 1.5Md€ (+5.3%) et un RN ajusté de 685M€ (-0.4%). Par activité, l'EBITA progresse de +79% pour Activision, +57.7% pour GVT, +31.8% pour Universal Music et +4.9% pour SFR. Seuls Canal + et Maroc Télécom voient leur EBITA reculer de -13.5% et -12.7%. La société abaisse son objectif 2011 de RN ajusté à 2.85Md€ vs plus de 3Md€ précédemment pour intégrer une fiscalité supplémentaire de -350M€ en France. En revanche, le groupe confirme son objectif de hausse du dividende 2011. Vivendi a cédé 3% du capital de Activision Blizzard pour 427M\$, détenant désormais 60% du capital, soit le même niveau qu'en début d'année. La suppression de la mesure fiscale du Bénéfice Mondial Consolidé aura un impact direct et non négligeable sur la politique de croissance et d'acquisition du groupe.

LES SATISFACTIONS DU SEMESTRE

GEMALTO (3.82%) : + 20.3%



- CA 3T11 de 490M€ stable mais en hausse de 5% à change constant .
- Toutes les divisions progressent sauf la téléphonie mobile en baisse de 3%, l'objectif de retour de croissance est décalé mais le résultat progressera au 2S dans cette division.
- La société vise une hausse de son CA et du RN de ses activités opérationnelles, conforme à son plan de développement 2010-2013
- Gémalto continue de prouver mois après mois la résilience de son business model et à dégager de la croissance dans un environnement incertain.

STATOIL (1.75%) : +19.0%



- Le résultat net, en baisse de 24,7% au 3T11, à 1,36Md€, a été affecté par des éléments financiers exceptionnels et des coûts fiscaux plus élevés.
- Le résultat d'exploitation est en revanche en forte hausse (+39%), à 5.14Mds€, grâce à l'augmentation du prix des hydrocarbures et à une production accrue (1,764 mbep contre 1,552).
- Sur un an, le prix du pétrole, une fois converti en couronnes norvégiennes, a augmenté de 30% et celui du gaz naturel de 13%.

ROYAL DUTCH SHELL (3.82%) : + 18.4%



- Royal Dutch Shell a publié un RN 3T11 de 6,98Mds\$ soit quasiment le double par rapport à l'an dernier, grâce au niveau élevé des prix du pétrole (Brent à +13% en 2011) et à la hausse de ceux du gaz naturel.
- La production de pétrole et de gaz a atteint 3,012 mbep/jour au 3T, ce qui s'inscrit en recul de 2% sur un an, en raison de l'impact de la cession d'actifs.
- Le CA du groupe a augmenté à 123,41Mds\$, contre 90,71Mds\$ au 3T10.

LES DECEPTIONS DU SEMESTRE

CREDIT AGRICOLE (0.59%) : - 54.9%



- Le Crédit Agricole a présenté un PNB 3T11 de 5.29Mds€ (+6.2%) vs 4.9Mds€ attendus, un EBE de 2.06Md€ (+15.8%) vs 1.55Md€e, un coût du risque de -1.85Md€ (+90%) vs 903M€e avec 905M€ de dépréciations sur la Grèce (60% de décote) et un RN de 258M€ (-65%) vs 595M€e.
- Le groupe a réduit de 27% son exposition aux dettes souveraines des GIIEP entre fin juin et fin octobre. La mise en place de la garantie Switch devrait permettre d'économiser 5Mds€ (+6%) d'exigences de FP au 4T11.
- Dans le cadre de sa réorganisation, la banque passe au 4T11 pour 500M€ de charges de restructurations et 2.5Mds€ de dépréciations (1Md€ dans la BFI, 247M€ dans le crédit-bail / affacturage, 617M€ sur Bankinter, 364M€ sur BES, 191M€ sur l'Italie et 62M€ sur l'Ukraine). Elle table sur un RN 2011 négatif du fait de ces éléments, vs +2.28Md€e et ne versera pas de dividendes vs 0.38€ att. Son plan de réduction de la consommation de liquidités de 50Mds€ à fin 2012 (9Mds€ réalisé fin octobre) et son recentrage sur ses différents marchés auront un impact de -470M€ sur le RN 2012 (3.45Md€ att) et de -250M€ à terme.
- Confirme ne pas avoir besoin de fonds propres supplémentaires à horizon 2012 et vise un ratio Core Tier 1 de 10% en Bâle 3 fin 2013.

PEUGEOT (4.00%) : - 59.5%

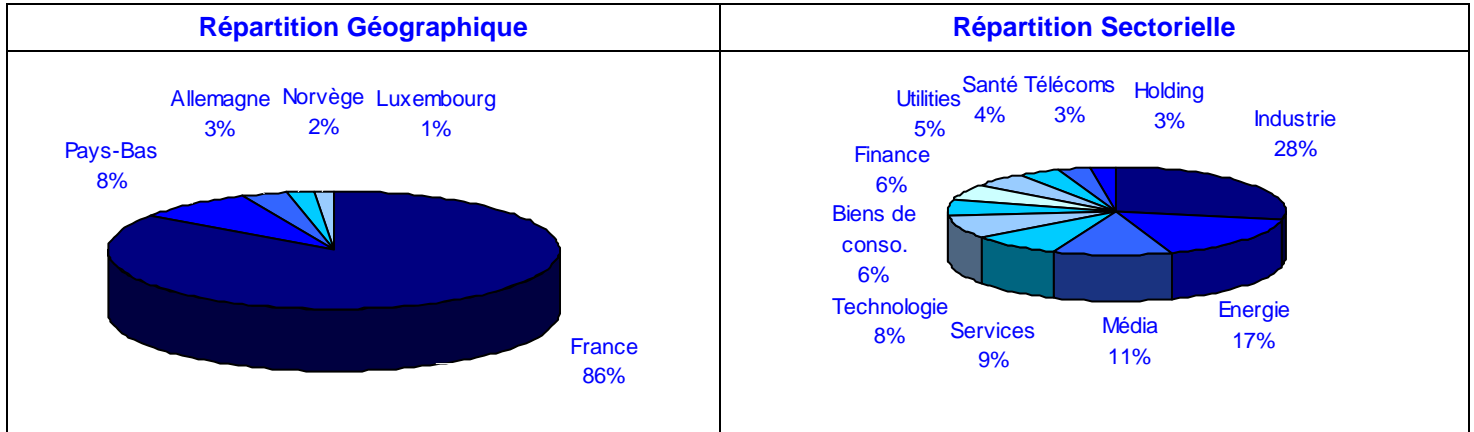


- Résultats 3T11 en ligne avec un CA de 13.45Mds€ (+3.5%) vs 13.29Mds€e. Le CA Auto affiche un recul de -1.6%, pénalisé par des problèmes d'approvisionnement en pièces détachées et la pression sur les prix en Europe.
- Le groupe a lancé un profit warning concernant la division Auto qui devrait publier une perte (volumes, pricing, prix des matières premières). PSA devrait aussi consommer du cash cette année. Le groupe va davantage réduire ses coûts avec la suppression de 6000 emplois, ce qui devrait rapporter 800 M€ d'économies vs 600 M€ précédemment
- Malgré ce revers, PSA poursuit sa stratégie qui consiste à avoir un positionnement de marque de plus haut de gamme et à se développer à l'international. Pour cela, il faudra maintenir les CAPEX à 3.6Mds€ même si les profits se dégradent. 50% des ventes se feront hors d'Europe d'ici 2015 vs 41% aujourd'hui.

LA VIE DU FONDS

Les entrées : Michelin, Ipsos, Tunnel Prado Carenage, Esso, Wendel

Les sorties : Ipsos, DNXC Corp, Ipsogen, Air France



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) 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 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