



FCP VALEURS FEMININES

Rapport de gestion - 1^{er} semestre 2010



VALEUR LIQUIDATIVE : 157.88 €
ENCOURS : 9 M€

Caroline GRINDA
Jean-Louis HOSTACHE

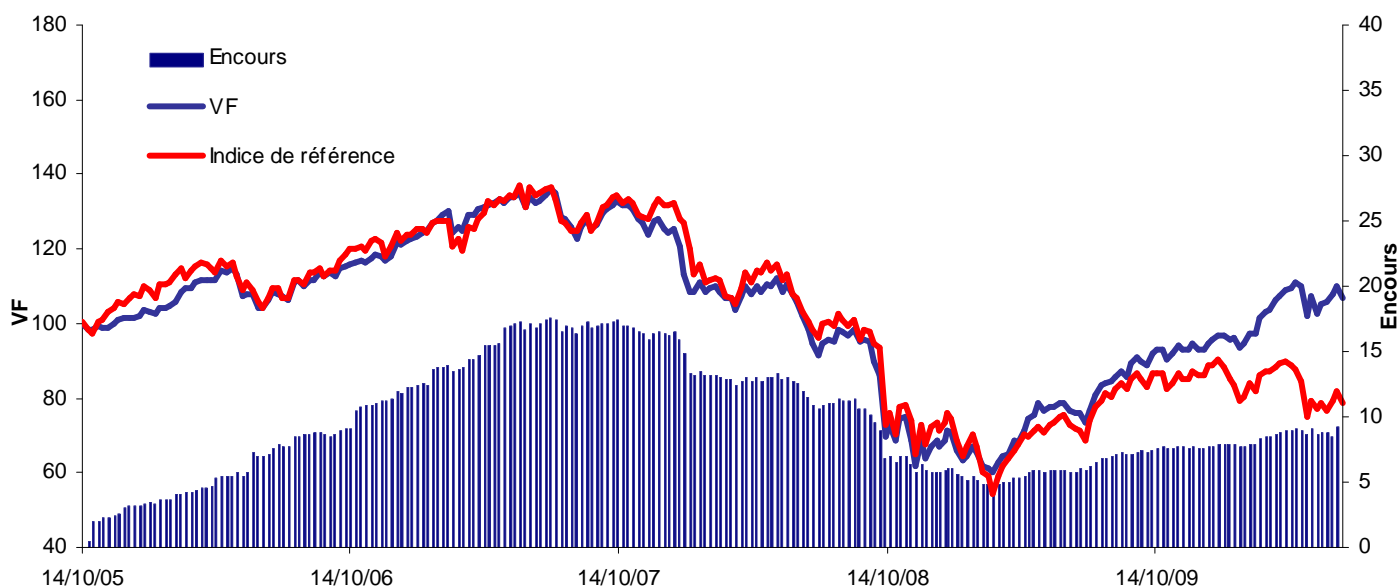
ORIENTATION DU FONDS : Le Fonds Valeurs Féminines est un fonds d'actions européennes éligible au PEA et aux supports d'assurance-vie. Le FCP VF retient **deux critères d'investissement** : les **sociétés à management féminin** (dirigées par une femme ou dont la présence de femmes au sein d'instance de direction ou conseil d'administration est significative) et les **secteurs et sous secteurs dont l'acte d'achat est à forte connotation féminine** (secteurs du luxe, cosmétiques, distribution spécialisée, lingerie, agroalimentaire, services...).

Valeurs Féminines tire partie de l'influence de la femme dans toutes les sphères de l'activité économique.

Le FCP Valeurs Féminines recherche une performance supérieure à l'évolution du marché d'actions européennes sur l'horizon d'investissement conseillé (5 ans) en s'appuyant sur deux thèmes porteurs et sur un processus rigoureux de sélection de valeurs.

	FCP Valeurs Féminines	DJ Eurostoxx 50	Ecart % / DJ
Performance 2T10	-0.89 %	- 12.50 %	+ 11.61 %
Performance 2010	+ 10.29 %	- 13.21 %	+ 23.5 %
Perf depuis l'origine *	+ 5.25 %	- 23.17 %	+ 28.42 %
Volatilité 1 an	17.46 %	23.85 %	- 6.39 %

*(14/10/05)



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 1^{er} 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

PUBLICIS (4,82%) – France (Média – Management Féminin)



Publicis gagne 15% ce semestre. La valeur a été soutenue par le rachat de 7.5 millions de titres (3.8% du capital au prix de 29€), auprès de son actionnaire Dentsu Inc, dans le cadre de son programme de rachat d'actions. Surtout, le titre a bénéficié de l'amélioration de l'environnement sectoriel. Maurice Levy a indiqué qu'il était agréablement surpris par l'orientation actuelle du marché publicitaire mondial, en soulignant que le moral des annonceurs s'améliorait graduellement. Après avoir subi "une crise sans précédent", le marché publicitaire "a touché un point bas l'été dernier", et "devrait renouer avec la croissance avant l'été". Maurice Lévy est toujours confiant sur la capacité de Publicis à croître plus vite que le marché en 2010 et à renouer avec la croissance avant ses pairs (croissance organique de +3% en 2010 vs. -6.5% en 2009). Publicis reste notre principale conviction en raison de la qualité de ses fondamentaux (management réputé, bilan solide, exposition au numérique et aux pays émergents, pas de risque d'acquisition).

PIERRE ET VACANCES (4,69%) – France (Hôtellerie - Loisirs – Management féminin)



Pierre et Vacances progresse de 2% depuis le début de l'année. Dans un contexte de dégradation importante de l'environnement économique et financier dont l'assainissement pourrait prendre du temps, le groupe, sous la direction de Sven Boinet, a annoncé un plan d'économies volontariste et bienvenu dans un contexte d'inflation des coûts. Ce plan intègre notamment la fusion entre P&V et Center Parcs. L'exercice 2009/2010 ne sera pas encore marqué par une amélioration des résultats. Rappelons que le résultat opérationnel du tourisme au 1^{er} semestre a enregistré une variation négative de 16M€. Les réservations pour l'été sont meilleures que l'an dernier avec une avance sur le cœur de saison tant pour les marques Pierre & Vacances que Center Parcs. La valorisation reste attractive.

PPR (4,27%) – France (Luxe – Management féminin)

Lors de son assemblée générale à laquelle nous avons assisté, le management a réaffirmé sa stratégie de repositionnement du portefeuille vers les marques mondiales d'équipement de la personne, visant à internationaliser et homogénéiser les activités du groupe autour d'activités plus dynamiques et plus rentables, selon un axe luxe / grand public. Le titre, qui progresse de 22% ce semestre, a profité des rumeurs de cessions de Conforama pour un montant minimum de 1.5Md€. Cette annonce confirme la volonté de recentrage du groupe qui permettra la poursuite de sa revalorisation. Notons que 3 femmes ont fait leur entrée au conseil d'administration (dont Yseulys Costes, fondatrice de 1000Mercis, ligne que nous détenons dans le fonds), portant le nombre d'administrateurs à 14.

LVMH (4,14 %) – France (Luxe)

Le titre affiche une hausse de 15% depuis le début de l'année. La société a publié un CA 1T10 excellent, qui ressort à un niveau supérieur aux attentes. La croissance organique de ses ventes est de 13%. Le CA s'élève à 4 472M€. La valeur recèle un fort potentiel pour profiter de la reprise au sein du secteur combinant portefeuille de marques solides et reconnues, présence soutenue dans les zones de croissance (30% des ventes en 2009 réalisées dans les pays émergents, soit 5.1Mds€), gestion rigoureuse des coûts et bilan sain. L'action a également bénéficié, comme les acteurs du luxe, d'un ajustement à la hausse des estimations grâce à un effet devise positif, lié à l'appréciation du yen et du dollar.

STATOILHYDRO (4,05%) – Norvège (Energie – Management féminin)



StatoilHydro a baissé de 14% ce semestre alors que le baril affiche un recul de 8%. Les résultats du 1T ont confirmé que Statoil devrait connaître plusieurs trimestres de croissance et que la composition du portefeuille devrait lui permettre de se désendetter assez rapidement. Rappelons que StatoilHydro est une des valeurs européennes du secteur la plus sensible aux cours du baril. Nous restons positifs sur l'évolution du prix du pétrole à moyen terme, qui devrait osciller entre 80\$ et 100\$. Enfin, la valorisation est attractive. La valeur se paye 8x les résultats de l'année en cours, soit un niveau bien inférieur à sa moyenne historique (10x sur une période de 10 ans).

LES SATISFACIONS DU SEMESTRE

ETAM (3,21%) : + 101,8%



- Annonce d'une offre publique de rachat d'actions à un prix unitaire de 35€ (prime de 17% par rapport au dernier cours de bourse) pour une partie du flottant limitée à 26.5% du capital
- Nous avons apporté nos titres à l'offre, nous permettant de dégager une plus-value de plus de 100% sur la valeur

SEB (3,10%) : + 34,8%



- Nouvelle ligne constituée au cours du semestre
- Société bénéficiant d'une forte génération de free cash flows avec un désendettement de 406M€ en 2009 et plus de 100M€ estimés en 2010
- Une exposition significative aux pays émergents (38% du CA et 22% pour les seuls BRIC).
- Une valorisation modérée au regard des perspectives de croissance avec un ratio VE/Ebit 10 de 8.7x

REMY COINTREAU (1,46%) : + 23,6%



- Résultats 2009 / 10 (clos fin mars) marquant une forte reprise de l'activité au dernier trimestre (+13% sur l'année dont +99% au 4T) tirée par la croissance en Asie (31% du CA vs. 22% un an plus tôt)
- Un résultat opérationnel courant sur l'année de 140M€ pour un CA de 808M€
- Succès commercial issu de la prise de contrôle en direct des ventes (80% vs. 20% il y a 5 ans)
- Bon positionnement pour tirer profit de la reprise économique
- Une réduction de l'endettement net de 6%, ramenant le gearing à 49% et une amélioration de la structure financière à venir avec un objectif de générer 80 à 90M€ de free cash normatif par an d'ici à 2 ans

AU FEMININ.COM (3,37%) : + 22,1%



- Publication de résultats en forte croissance démontrant une amélioration de l'environnement sectoriel et la poursuite du succès de Smartadserver et du développement à l'international
- Progression de la rentabilité (marge opérationnelle de 32.1% au 1T vs. 23,9% un an plus tôt)
- Perspectives de croissance significatives
- Intérêt spéculatif du dossier sachant qu'Axel Springer détient 82% du capital

PPR (4,27%) : + 21,7%



- Cf principales lignes

BIC (3,1%) : + 20,4%



- Publication des résultats du 1T10 largement supérieurs aux attentes avec un CA de 378.3M€, en croissance de 22.7% et un résultat d'exploitation normalisé de 53.7M€, en hausse de 47.9%
- Amélioration de la marge d'exploitation à 14.2% vs. 11%
- Bon positionnement en termes qualité / prix
- Bilan sain avec une situation de trésorerie nette positive
- Versement d'un dividende exceptionnel de 1€ par action associé à un dividende ordinaire de 1.4€

LES DECEPTIONS DU SEMESTRE

YELL (0.82%) : -37,6%



- Société concurrente de Pages Jaunes en Grande-Bretagne
- Forte baisse du titre en raison des craintes des investisseurs liées aux incertitudes sur le refinancement d'une partie de la dette
- Nous n'avons pas renforcé compte tenu du manque de visibilité sur la valeur à court terme en dépit de la forte décote du titre par rapport à ses ratios de valorisation et à ceux de ses comparables

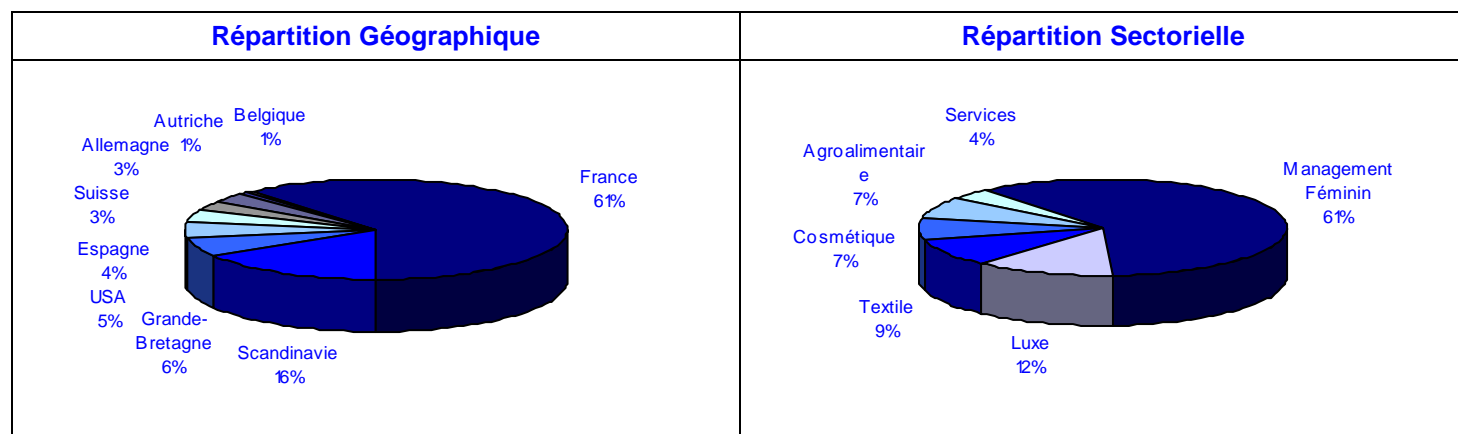
LA VIE DU FONDS

Les entrées : Seb, Medica, Richemont,

Les sorties : Banesto, EDP Renovaveis, Avon Products, Bulgari, Sodexo, Pages Jaunes

Nous avons voté aux assemblées générales de Sodexo, Pierre et Vacances, PPR.

A compter du 1^{er} juin, la fréquence de calcul de la valeur liquidative est passée de hebdomadaire à quotidienne.



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 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	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	FR0010220962	Commissions de rachat	Néant
Durée d'investissement conseillée	5 ans	Frais de gestion	2 % TTC de l'actif
Affectations des résultats	Capitalisation	Eligibilité PEA	Oui
Date de création	14/10/05	Support Assurance Vie	Oui
		Valorisation	Quotidienne avant 11h30