

Lettre Mensuelle

Efigest Asset Management – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF GP07000029
231, rue Saint-Honoré – 75001 Paris – France – Tél.: +33 (0)1 42 96 98 48 – Fax: +33 (0)1 42 96 98 52



Pragmatis Convexe Patrimoine au 30 Avril 2012

Valeur Liquidative 105,40 EUR

Commentaire de Gestion

Si la croissance est chancelante en Europe, ailleurs dans le monde, elle reste consistante : +2,2% de croissance annualisée du PIB aux USA au Q1, un léger tassement orchestré en Chine, une croissance du PIB supérieure de 5% en moyenne annuelle dans les zones émergentes. En revanche, en Europe, on constate un repli de l'activité au Royaume Uni (-0,8% au Q1) pour le deuxième trimestre consécutif, comme dans les pays du Sud de la Zone Euro. Le conseil européen de juin réaffirmera que la consolidation budgétaire reste le fondement sur lequel il convient de développer une stratégie pour stimuler la croissance et l'emploi. Tout le problème est là, Mario Draghi invite les gouvernements à répondre au besoin de croissance par une réduction des dépenses courantes et non des dépenses d'investissement.

Les ménages européens vont devoir poursuivre leurs efforts (y compris l'Allemagne). Des facteurs favorables peuvent les aider : leur taux d'épargne 2011 est élevé (17% en France, 13,7% en moyenne en zone euro et 11,8% dans l'Europe des 27) et les prix des matières premières baissent. Le taux de chômage en moyenne, pourrait être impacté en 2012, mais se stabiliser, voire se réduire en 2013, avec une reprise de la croissance et de l'inflation.

Les entreprises ont très majoritairement publié des résultats trimestriels supérieurs aux attentes : les sociétés cotées bénéficiant du marché mondial en expansion.

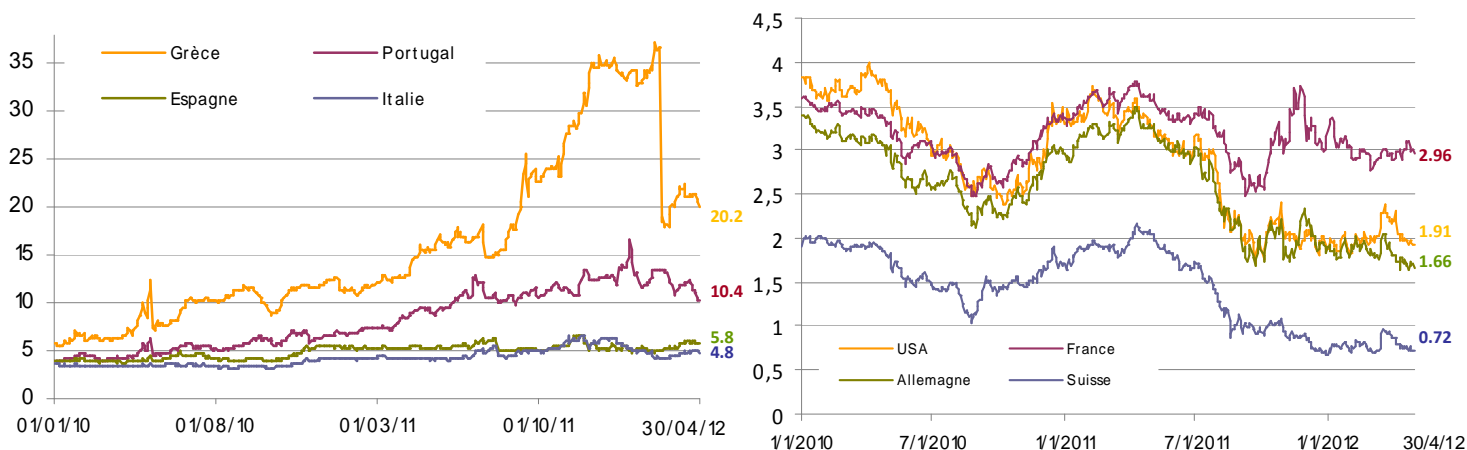
Les marchés reflètent bien depuis un an les divergences de croissances des deux cotés de l'Atlantique : l'EuroStoxx recule de 22% quand le S&P progresse de 3,15%. Paradoxalement l'Euro reste élevé face au \$ (parité de 1,32 à fin avril). Les taux à 3mois ont plutôt baissé (0,4% aux US et 0,7% en Zone Euro). Les taux longs à 10 ans sont eux sous pression surtout dans les pays du Sud (cf courbes ci-dessous) même si une certaine détente s'est opérée ces dernières semaines. Aux emprunts d'état, nous préférons les obligations des entreprises.

Pragmatis Convexe Patrimoine a bien résisté en avril à la baisse des marchés actions (-6,9% pour l'Eurostoxx50) et convertibles (-1,7% pour l'Exane Euro Convertibles) en abandonnant moins de 1%, la performance depuis le début de l'année restant positive avec +3,36%. Pour protéger au maximum le portefeuille et accentuer l'effet de convexité, nous avons réduit la poche actions parallèlement à la baisse (vente de Vivendi, Vallourec, Sanofi...) avant de reprendre position sur Schneider et Saint-Gobain en fin de mois. Nous avons, dans le même esprit et pour éviter une trop forte sensibilité à des dossiers individuels, également allégé deux positions en convertibles à fort delta, Publicis et Unibail-Rodamco.

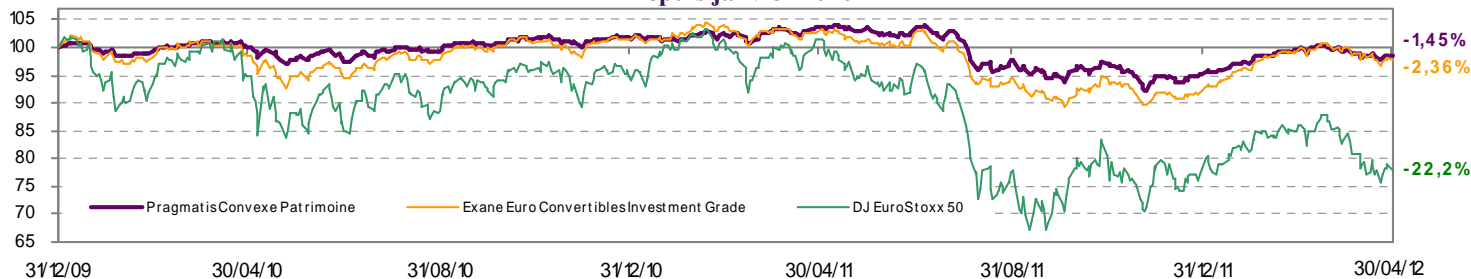
La sensibilité actions a donc globalement diminuée avec l'effet combiné des allègements et de l'effet marché pour revenir à 0,25, niveau légèrement inférieur à celui de l'indice Exane. La part directe en actions s'établit à 6,9%, un positionnement qui nous semble raisonnable avant les échéances électorales et qui pourra évoluer rapidement en fonction des opportunités de marché. Enfin, l'exposition au dollar US est de 6,8% principalement en obligations corporates. La situation des marchés financiers reste toujours tendue, principalement en Europe dans le cadre des politiques gouvernementales où l'équilibre entre austérité et croissance est difficile à trouver et différent d'un pays à l'autre. Les fondamentaux des sociétés restent néanmoins bons et la faible rentabilité des derniers actifs sans risque (Eonia à 0,3% ou 5 ans allemand à 0,55%) milite pour une allocation diversifiée vers des actifs plus rémunérateurs : obligations convertibles et corporates.

L'investissement à privilégier dans des périodes si incertaines est bien celui que nous vous proposons dans la convexité qui consiste à amortir les reculs boursiers tout en profitant des rebonds, minimisant ainsi votre risque d'investisseur.

Taux à 10 ans



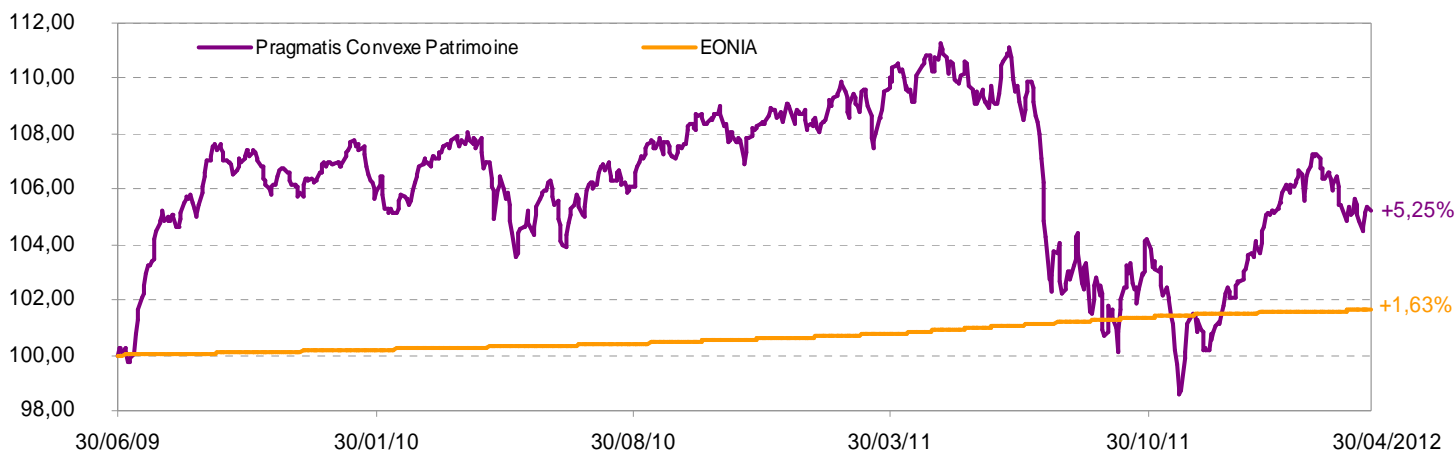
Depuis janvier 2010



Performance	Depuis l'origine (30 juin 2009)	Avril 2012	YTD	2011	2010	2009 (6 mois)
Pragmatis Convexe Patrimoine	+5.25%	-0.89%	+3.36%	-6.11%	+1.54%	+6.80%
Eonia	+1.63%	+0.03%	+0.13%	+0.88%	+0.47%	+0.18%

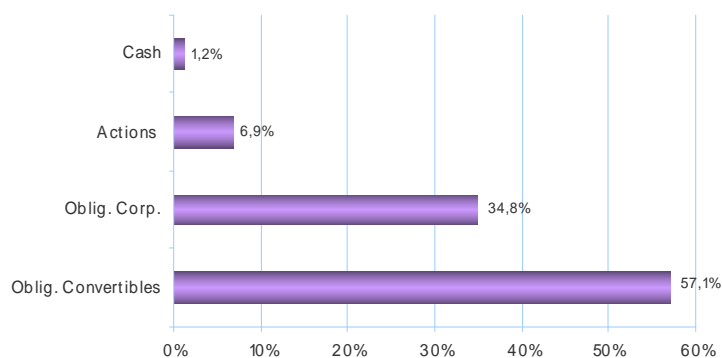
Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures. Sources : Efigest Asset Management & Bloomberg

Performance du fonds depuis le 30 juin 2009



Sources :
Efigest Asset Management & Bloomberg

Allocation d'actifs



Sensibilité Actions

Volatilité 1 an

Pragmatis Convexe Patrimoine	0,25	6,8%			
Exane Euro Convertibles	0,26	8,0%			
Convexité					
	-20%	+20%			
Pragmatis Convexe Patrimoine	-4%	+6%			
	Tx Act. Oblig.	Rdt Actions	Rdt Global	Sensibilité Taux	
Pragmatis Convexe Patrimoine	2,0%	3,3%	2,0%	2,8	
Répartition par Notation					
	AAA	AA	A	BBB	NR
Pragmatis Convexe Patrimoine	12,0%	1,1%	23,1%	45,1%	18,7%

Principales positions Convertibles/Corporates

KFW / Deutsche Telekom CV 3,25% 06/2013	4,4%
Eurazeo / Danone CV 6,25% 06/2014	3,7%
Axa CV 3,75% 01/2017	2,9%
Artemis/PPR CV 3.25% 01/2016	2,7%
Michelin CV 0% 07/2017	2,5%
KFW / Deutsche Post CV 1,5% 07/2014	2,4%

Principaux Mouvements Significatifs

Achats

Compagnie de Saint-Gobain,
Schneider Electric

Ventes

Solvay, Groupe Steria, Sanofi, Vivendi, Vallourec,
Publicis CV 07/14, Unibail-Rodamco CV 01/15

Code ISIN	FR0010147744
Code Bloomberg	ITPATMN FP
Forme Juridique	FCP de droit Français (UCITS III)
Gérants	Geneviève Werner et Bertrand Billé
Politique d'investissement	Réaliser une performance annuelle supérieure à Eonia +200bp sur un horizon de 3 à 5 ans
Date de transformation	Juin 2009 (le FCP a été créé le 29/12/2004)
Devise	EUR
Frais de Gestion	1,20% TTC p.a
Commission de Surperformance	10% de la surperformance au dessus de Eonia + 200bp
Notation Morningstar	★★★