



ACTIONS 21 FCP

RAPPORT ANNUEL 2008

BILAN 2008

Une récession économique globale

QUELS REPERES POUR 2009 ?

Activisme des politiques publiques

ANALYSES ET PREVISIONS

Nous sommes acheteurs avec prudence
Des choix sectoriels déterminants sur les grandes valeurs

PRESENTATION GENERALE DE GESTION 21

GESTION 21 a obtenu son agrément AMF en Juillet 2007.

Le fonds ACTIONS 21 a été lancé le 27 novembre 2007.

L'équipe de gestion

Daniel Tondu



*2007 – 2008 : Associé fondateur de GESTION 21 – Gérant du FCP ACTIONS 21
1998 – 2007 : Directeur général - Acofi Gestion (encours 2007 : 700 M€)
1991 – 1997 : Un des associés d'Acofi, analyste financier et gestionnaire de fonds
1985 – 1991 : Gestionnaire d'OPCVM -TGF (filiale de la Caisse des dépôts)
46 ans, DESS Gestion Financière à Paris IX Dauphine (1985) et SFAF (1992)*

Laurent Gauville



*2007 – 2008 : Associé fondateur de GESTION 21 – Gérant du FCP IMMOBILIER 21
1998 – 2007 : Responsable du pôle immobilier - Acofi Gestion (encours 2007 : 350 M€)
1997 – 1998 : Analyse et gestion de portefeuilles immobiliers – Acofi Gestion
1995 – 1996 : Chargé de missions Bouygues Construction
40 ans, Institut du Management et de l'Immobilier (1995) et SFAF (2002)*

Guillaume Morin



*2007 – 2008 : Assistant Gérant des FCP ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21
2005 – 2007 : Assistant de gestion - Acofi Gestion
27 ans, DESS Marchés Financiers de Clermont-Ferrand (2005)*

PLAN

	page
INTRODUCTION	5
PREMIERE PARTIE : LES MARCHES EN 2008	8
➤ Performance du marché actions	9
➤ Performance des emprunts d'État et des emprunts corporate	10
➤ Retour sur la crise	11
➤ L'importance des choix sectoriels	13
➤ Les grandes et les petites valeurs	15
➤ La valorisation	15
➤ Les indicateurs de « retour à la normale »	17
➤ Notre opinion globale pour 2009	22
DEUXIEME PARTIE : LA GESTION DU FONDS	23
➤ Performance d'ACTION 21	24
➤ Performance des différentes catégories d'OPCVM	24
➤ Performance des gestions actions	25
➤ Le fonds ACTION 21	26
➤ Mouvements du portefeuille en 2008	27
➤ La répartition du courtage	27
➤ La gestion sectorielle du fonds en 2008	28
➤ Revue des choix de valeurs par secteur	29
ANNEXES	40
➤ Track Record de l'équipe de gestion	41
➤ Capitalisation des sociétés du CAC 40	42
➤ Historique d'indicateurs de valorisation du CAC 40	43
➤ Indice S&P GSCI	44
➤ Indice CRB	45
➤ Climat des affaires	46
➤ Compte de résultat du fonds	47

INTRODUCTION

Au delà des conséquences d'une récession économique sur les performances des investissements, l'année 2008 restera très particulière.

Les événements ont révélés des dysfonctionnements majeurs d'une économie mondialisée où les marchés financiers occupent une place peut-être disproportionnée.

Alors que des actions publiques très importantes ont été engagées, nous faisons parti des investisseurs à long terme favorables à des modifications significatives du fonctionnement des marchés financiers :

- Renforcement des règles prudentielles,
- Réduction des activités des banques d'investissement,
- Réduction des opérations financières avec effet de levier.

Les entreprises comme les investisseurs de long terme ont intérêt à de profondes réformes des marchés financiers.

On peut raisonnablement espérer une stabilisation de la conjoncture économique en 2009. Il est probable que les marchés anticiperont la reprise de l'économie comme c'est généralement le cas.

Ceci justifie d'être acheteur sur les grandes valeurs en restant prudent dans les choix de secteurs et de valeurs.

INTRODUCTION

METHODOLOGIE DE GESTION : LA GESTION VALUE CASH-FLOW

Cash-flow : GESTION 21 considère que la performance à long terme d'un investissement dépend davantage de la capacité d'une entreprise à maintenir ses résultats plutôt que sur les perspectives de croissance de ces mêmes résultats.

Pour expliquer cet élément, il convient préalablement de rappeler les déterminants fondamentaux de la performance financière d'un placement en action. Cette performance est composée de deux éléments : le premier est le résultat actuel de l'entreprise, le second est la croissance annuelle de ce résultat.

Pour une rentabilité à long terme égale à +10% pour les placements en actions, nous pensons qu'il est possible d'attribuer 70% de la performance à l'effet résultat et 30% seulement à l'effet croissance.

L'effet résultat peut être approché par l'intermédiaire du cash flow d'une entreprise qui mesure mieux que le résultat comptable l'enrichissement annuel d'une entreprise et donc de ses actionnaires. Le cash flow est une donnée économique qui permet à une entreprise de rémunérer ses actionnaires sous la forme de dividendes, de rembourser ses dettes, de développer ses capacités de production ou de réaliser des acquisitions.

Valorisation : Il se trouve que les marchés financiers en général, c'est-à-dire l'ensemble des intervenants dans le processus de cotation (dirigeants, analystes, gérants, journalistes....) se focalisent principalement sur la croissance future des résultats alors que cet élément est, à notre avis, un facteur mineur de la performance à long terme d'une action cotée.

Ce constat conduit généralement à une survalorisation des entreprises qui ont un faible résultat mais de fortes perspectives de croissance et à une faible valorisation des entreprises qui ont de faibles perspectives de croissance.

Cette situation démontre l'intérêt structurel de la gestion dite « value », c'est-à-dire la gestion qui s'intéresse avec une attention particulière à la valorisation d'une entreprise. La valorisation d'une société doit pouvoir se réaliser par une analyse multicritères :

- Comparaison avec des sociétés du même secteur cotées sur les différentes places financières.
- Comparaison avec des transactions portant sur des sociétés non cotées du même secteur.
- Analyse de la rentabilité intrinsèque d'une entreprise comparée avec le niveau des taux d'intérêts.

Bien évidemment cette analyse n'a de sens que si l'on se place dans une perspective d'investissement à long terme. A court terme, les marchés financiers restent perturbés par de nombreux facteurs (politiques, macro-économiques,...)

INTRODUCTION

Analyse financière fondamentale : GESTION 21 utilise l'analyse financière fondamentale comme méthode de sélection des entreprises. L'analyse financière fondamentale est le meilleur gage d'un investissement à long terme en actions.

Notre outils de travail c'est l'analyse financière fondamentale, cela veut dire passer plus de temps pour rechercher, comprendre, discuter, évaluer le plus d'informations possible sur une entreprise.

Le suivi de l'actualité des entreprises demande un travail permanent et important qui limite le nombre de valeurs suivis par une même personne.

En application de cette méthode il est clair que nous sommes souvent réticents pour investir dans des secteurs compliqués, dans des entreprises soumises à une forte concurrence, et dans des produits à technologie évolutive qui fragilisent l'existence même de l'entreprise.

Convictions de gestion : La performance des portefeuilles gérés par GESTION 21, même si elle doit naturellement se comparée à des indices, n'a pas pour objectif de répliquer ou de suivre le comportement des marchés.

Les idées d'investissement conduisent à retenir des pondérations en portefeuille sans aucun rapport avec le poids de l'entreprise dans son indice de référence. Les choix de gestion accordent une place d'autant plus importante aux valeurs qui présentent les meilleurs couples cash flow/ valorisation.

PREMIERE PARTIE

LES MARCHES EN 2008

- Performance du marché actions
- Performance des emprunts d'État et des emprunts corporate
- Retour sur la crise
- L'importance des choix sectoriels
- Les grandes et les petites valeurs
- La valorisation
- Les indicateurs du « retour à la normale »
- Notre opinion globale pour 2009

LES MARCHES EN 2008

PERFORMANCE DU MARCHE ACTIONS

La performance des marchés actions, et de la quasi-totalité des classes d'actifs (excepté les titres d'État qui sont devenus des valeurs refuges) est d'une ampleur comparable aux précédentes corrections liées à des situations de récession économique.

	S1	S2	Année
CAC 40 (dividendes nets réinvestis)	-19%	-27%	-40%

Au cours des 20 dernières années, les actions ont connu à trois reprises des performances négatives significatives. À chaque fois, cela a été le résultat d'une récession économique. Rien de différent donc dans la performance 2008. Le niveau de variation est également comparable.

Période	Plus haut du CAC 40	Plus bas du CAC 40	Variation
1994-1995	2 355	1 721	-27%
2000-2003	6 922	2 403	-65%
2007-2009*	6 168	2 770	-55%

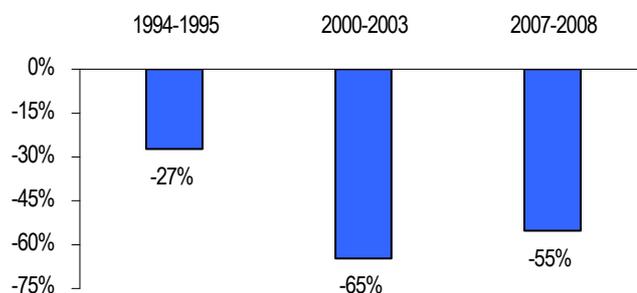
*données au 31/01/2009

Tout aussi intéressant est la durée entre le point haut et le point bas. Là encore on est dans une situation similaire aux deux précédentes récessions économiques de 1994 et de 2001.

Période	Plus haut du CAC 40	Plus bas du CAC 40	Durée
1994-1995	02/02/1994	23/10/1995	21 mois
2000-2003	04/09/2000	12/03/2003	30 mois
2007-2009*	01/06/2007	23/01/2009	20 mois

*données au 31/01/2009

Écart entre le plus haut et le plus bas du CAC 40 en période de récession économique :



Cette mauvaise performance est le résultat d'une crise économique et financière qui restera comme exceptionnelle alors que son issue est encore incertaine. Nous avons la conviction que nous sortirons de cette crise, mais nous n'avons pas de certitude sur la durée de la convalescence.

LES MARCHES EN 2008

PERFORMANCE DES EMPRUNTS D'ÉTAT ET DES EMPRUNTS CORPORATE

Performance des obligations d'État :

	Performance 2008
Etats-Unis (10 ans)	+ 21 %
Allemagne (10 ans)	+ 16 %
Japon (10 ans)	+ 6 %
Royaume-Uni (10 ans)	+ 16 %

Source : Natixis

Performance des obligations corporate :

	Performance 2008
Dollar Investment grade	-5 %
Dollar High yield	-26 %
Euro Investment grade	-4 %
Euro High yield	-34 %

Source : Natixis

LES MARCHES EN 2008

RETOUR SUR LA CRISE

Pendant de nombreuses années, les pays dits « développés » ont régulièrement donné des leçons aux différents pays dans le Monde qui pouvaient connaître des crises financières dont les conséquences ont été dramatiques au niveau économique. L'enchaînement crise financière dans un premier temps, et crise économique avec récession et période d'ajustement macro-économique sévère s'est déjà produit dans plusieurs pays en développement au cours des 20 dernières années (cf. encarts ci-dessous sur la crise du Mexique en 1994 et la crise en Asie en 1998).

Jusqu'à présent, les pays développés avaient été épargnés par ce genre d'enchaînement. C'est la grande découverte de cette crise : les pays développés, qui pensaient que ce genre de crise ne pouvait concerner que des pays en développement, sont les responsables d'une crise bancaire ayant dégénéré en récession, qui pour le coup est devenue mondialisée à l'image de l'économie. Le risque de défiance vis-à-vis du système bancaire (les banques entre-elles, comme les prêteurs non bancaires) était considéré par les pays occidentaux comme impossible tant notre système bancaire et financier était bien géré, bien contrôlé et doté de fonds propres suffisants. Le dogme du marché étant devenu la solution à tous les problèmes : il a suffi de coter les actifs au prix du marché pour considérer que les risques étaient parfaitement intégrés dans les bilans. La cotation boursière est ainsi devenue une solution qui a permis de s'affranchir des contrôles prudeniels, et bien sûr des fonds propres.

Les banques ont ainsi lutté pour maximiser leur rentabilité mesurée par le rendement des fonds propres (ROE) ; ou dit autrement pour maximiser les résultats en minimisant les fonds propres. Les fonds propres sont devenus l'ennemi des banques.

Cette pratique a éclaté lorsque l'on a découvert que le marché n'avait pas apprécié les risques à leur juste valeur, contrairement aux résultats affichés depuis plusieurs années et surtout contrairement aux discours officiels des banques. Ceci a été aggravé lorsque dans un beau concert général, les banques ont exprimé à plusieurs reprises qu'elles n'avaient pas besoin de fonds propres supplémentaires pour rassurer les épargnants (personnes physiques comme institutionnels) qui ne voulaient plus leur prêter. Cette attitude anti-sociale a même conduit certains observateurs, et pas forcément les plus extrémistes (cf. Philippe Cigogne dans les Echos du 5 décembre 2008) à recommander une nationalisation temporaire des banques. Il apparaît en effet que la montée des risques bancaires a été très importante en 2008 (risque de marché, risque de crédit, risque de gestion actif/passif des bilans), ce qui justifie par rapport à 2007, une augmentation significative des fonds propres pour un même bilan.

LES MARCHES EN 2008

Crise Mexique de 1994 (extrait Wikipédia) :

L'ancrage fixe du peso mexicain au dollar était, à terme, incompatible avec le niveau élevé de l'inflation au Mexique. Néanmoins, cet ancrage donnait l'illusion générale d'une garantie de change. Ajouté à la suppression d'obstacles structurels aux mouvements de capitaux, il provoque de 1990 à 1993 un afflux considérable de liquidités étrangères dans l'économie mexicaine : plus de 90 milliards de dollars, lesquels viennent « dollariser » l'économie mexicaine et, surtout, nourrir un boum des crédits bancaires au secteur privé, qui croissent de 25% par an pendant la période.

Mais l'inflation érode petit-à-petit la compétitivité mexicaine et les comptes extérieurs du pays se détériorent, le déficit de la balance des paiements atteignant 8% du PIB. A partir du 20 décembre 1994, les sorties de capitaux s'accroissent et le peso dévalue. Bill Clinton, président des États-Unis, proche voisin économique du Mexique, intervient pour stopper cette crise, et les États-Unis avec des organisations internationales, prêtent 50 milliards de dollar US au Mexique une semaine après le début de la crise, dont 18 milliards via le FMI.

Crise asiatique de 1998 (extrait Wikipédia) :

L'éclatement de la bulle financière en Thaïlande provoque une chute de la bourse début 1997. Le déficit de la balance des paiements courants (8% du PIB) et la dette externe croissante (endettement à court terme) du pays font fuir les investisseurs et acteurs financiers de plus en plus méfiants. La forte présence de capitaux a aussi entretenu l'inflation, alors que le baht et le dollar restaient liés (peg), le baht devenant donc surévalué. Face à la fuite des capitaux et aux ventes de bahts, les autorités tentent de défendre leur monnaie (23 milliards de dollars épuisés par la Banque centrale thaïlandaise), mais le 2 juillet, cette dernière décide de laisser flotter sa monnaie. La défiance des spéculateurs se reporte alors sur les autres monnaies de la zone (peso philippin, ringgit malais, roupie indo) et les capitaux fuient le continent (« fly to security »).

Cette défiance est encore aggravée par les experts économiques internationaux. La plupart réclament que les mécanismes du marché jouent seuls, et qu'aucune institution n'intervienne pour juguler ou limiter les effets de la crise. C'est entre autres le cas de Milton Friedman, de la banque Morgan Stanley, l'administration Clinton considérant la crise comme « de menus écueils » et refusant à ces pays l'aide du Trésor américain, comme celle proposée au Mexique lors de la crise tequila en 1994.

La perte de confiance dans les monnaies asiatiques s'étend et entraîne la dépréciation de la roupie indonésienne, du ringgit malais et du peso philippin. À l'automne, la crise s'étend à la Corée du Sud, Taïwan, Singapour et Hong Kong. Cette perte de confiance rapide est accentuée par le rapprochement dans les mêmes produits financiers des valeurs de toute la région. La situation financière des banques et des entreprises locales, qui étaient fortement endettées à court terme en dollars et en yens, s'est détériorée rapidement.

L'insolvabilité d'un grand nombre d'entre elles ainsi que la fuite des capitaux ont entraîné un collapsus du crédit et de l'activité économique entre la fin de l'année 1997 et le début de l'année 1998, empêchant les pays concernés d'exploiter les avantages de compétitivité procurés par la dépréciation de leur monnaie.

LES MARCHES EN 2008

L'IMPORTANCE DES CHOIX SECTORIELS

Les choix sectoriels ont été déterminants, et difficiles, pour investir en 2008.

Les choix de valeurs à l'intérieur d'un secteur ont été peu efficaces. En effet, il est apparu dérisoire de rechercher une valeur qui pouvait se différencier de quelques pourcents par rapport à son secteur, quant le secteur lui-même pouvait varier de plus de 10 % d'un mois à l'autre.

La moitié des secteurs (10) ont réalisé deux semestres identiques (bons ou mauvais par rapport au marché) :

- Telecommunications,
- Media,
- Travel & Leisure,
- Food & Beverage,
- Oil & Gas,
- Chemicals,
- Retail,
- Personal & Household Goods,
- Auto,
- Basic Resources.

L'autre moitié des secteurs (8) a eu un comportement relatif au marché opposé entre les deux semestres de l'année :

- Health Care,
- Utilities,
- Insurance,
- Construction & Materials,
- Industrial Goods & Services,
- Technology,
- Financial Services,
- Banks.

LES MARCHES EN 2008

Performances sectorielles en 2008 (Source DJ Euro Stoxx) :

Secteur	S1	S2	Année
Telecommunications	-25%	-3%	-28%
Health Care	-18%	-15%	-30%
Media	-28%	-10%	-35%
Travel & Leisure	-26%	-13%	-35%
Food & Beverage	-26%	-16%	-37%
Utilities	-16%	-26%	-38%
Oil & Gas	-4%	-36%	-39%
Chemicals	-9%	-34%	-39%
Retail	-29%	-16%	-40%
Personal & Household Goods	-22%	-24%	-41%
Auto	-30%	-21%	-44%
Insurance	-24%	-30%	-47%
Construction & Materials	-25%	-31%	-48%
Industrial Goods & Services	-23%	-34%	-49%
Technology	-30%	-31%	-52%
Financial Services	-28%	-37%	-54%
Basic Resources	+13%	-63%	-58%
Banks	-31%	-47%	-64%

Performances sectorielles relatives au CAC40 en 2008 :

Performance relative	S1	S2	Année
Telecommunications	-7%	+24%	+13%
Health Care	+1%	+12%	+10%
Media	-9%	+17%	+5%
Travel & Leisure	-7%	+14%	+5%
Food & Beverage	-7%	+11%	+3%
Utilities	+3%	0%	+2%
Oil & Gas	+14%	-10%	+1%
Chemicals	+10%	-7%	+1%
Retail	-10%	+10%	0%
Personal & Household Goods	-3%	+3%	-1%
Auto	-11%	+6%	-4%
Insurance	-5%	-4%	-7%
Construction & Materials	-7%	-4%	-8%
Industrial Goods & Services	-4%	-7%	-9%
Technology	-12%	-4%	-11%
Financial Services	-9%	-10%	-14%
Basic Resources	+32%	-37%	-18%
Banks	-12%	-21%	-23%

LES MARCHES EN 2008

LES GRANDES ET LES PETITES VALEURS

La baisse a été générale sans favoriser les valeurs en fonction de leur capitalisation boursière. Les problèmes de liquidité rencontrés par certains gestionnaires de petites et moyennes valeurs a pu conduire à des baisses parfois brutales et sans rapport avec la situation des entreprises.

Performance 2008 du CAC40 et du CAC Mid & Small :

	S1	S2	Année
CAC 40	-21%	-28%	-43%
CAC Mid & Small	-17%	-34%	-45%

LA VALORISATION

Quels repères économiques, financiers et boursiers pour 2009 ?

De nombreuses entreprises apparaissent bradées parce que le cours de bourse est très éloigné de la valeur fondamentale (valeur de cession). Cette situation ne durera pas, elle s'explique par l'absence d'acheteurs. L'incertitude économique mais également la quasi fermeture du marché du crédit justifient cet écart momentané entre le cours et la valeur.

La baisse importante des cours de tous les secteurs conduit à s'interroger sur les forces de rappel qui doivent permettre de justifier nos investissements. S'intéresser à la valorisation reste un principe central de notre gestion. Mais sur quel critère de valorisation s'appuyer ?

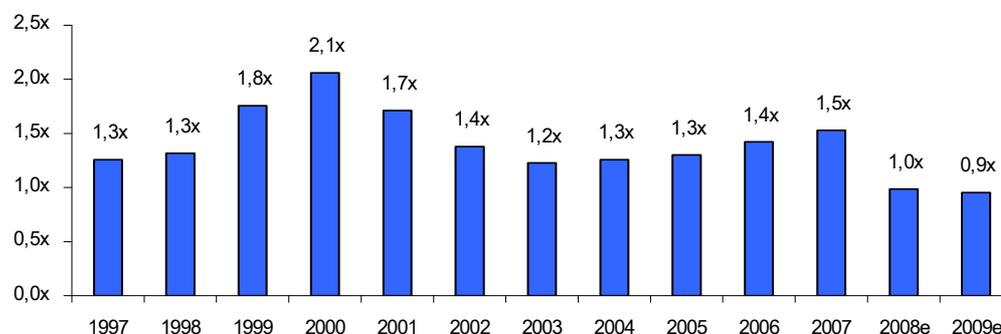
Il ne faut pas rester figé sur des indicateurs dépassés par l'ampleur du mouvement et le contexte macro-économique. Incontestablement, les multiples de résultats perdent de leur intérêt dans un contexte d'incertitude majeure sur le niveau des résultats des sociétés. Ce n'est pas parce que les analystes n'ont pas encore ajusté à la baisse leurs prévisions de résultats que nous devons rêver sur un multiple de résultat très bas dont la signification est limitée.

LES MARCHES EN 2008

Nous ne croyons pas également véritablement au critère d'appréciation par rapport aux fonds propres comptables des sociétés (Price to Book Value, P/BV).

Nous préférons retenir la notion de Valeur d'entreprise sur Chiffre d'affaires (VE/CA). C'est une notion actualisée (elle ne traite pas d'informations comptables par définition non réévaluées) qui permet les comparaisons aussi bien entre sociétés cotées ou non, que dans le temps.

Valeur d'entreprise / Chiffre d'affaire du CAC 40 hors financières (Source Exane) :



Quels critères de valorisation retenir en 2009 ?

Critère	Pertinence
PER	=
VE/CA	+
P/BV	=

LES MARCHES EN 2008

LES INDICATEURS DE « RETOUR A LA NORMALE »

La valorisation du marché est très attractive. Ceci n'est malheureusement pas suffisant pour investir sans discernement en actions aujourd'hui. Plusieurs autres conditions doivent également être réunies.

Nous en voyons trois principales :

- Stabilisation des indicateurs économiques
- Baisse de la volatilité
- Normalisation des marchés interbancaires et du crédit

a) La stabilisation des indicateurs macro-économiques

Les interventions publiques ont été dans tous les pays d'une ampleur sans précédent à l'image de la crise que nous traversons. Les Etats ont engagés des politiques de soutien aux économies qui devraient permettre de stabiliser les niveaux de l'activité économique au cours de l'année 2009. Compte-tenu des niveaux de valorisation très bas, les marchés pourraient réagir avec rapidité dès l'apparition des premiers signes positifs.

b) Une volatilité en baisse

La volatilité est un indicateur souvent utilisé pour mesurer soit disant le risque d'un placement en actions. Nous avons toujours trouvé pour le moins abusif cette interprétation. Il mesure le risque de variation quotidienne du cours de bourse mais pas du tout le risque de défaillance de l'entreprise par exemple, sans parler des risques concurrentiels ou réglementaires par exemple.

Néanmoins, nous reconnaissons que l'indicateur de volatilité est une bonne mesure de la fébrilité des investisseurs pour investir à long terme en actions. On constate que cet indicateur augmente fortement lorsque les marchés d'actions connaissent des baisses importantes. La corrélation entre les deux est inverse de manière significative (cf. graphique).

Volatilité du CAC 40 :

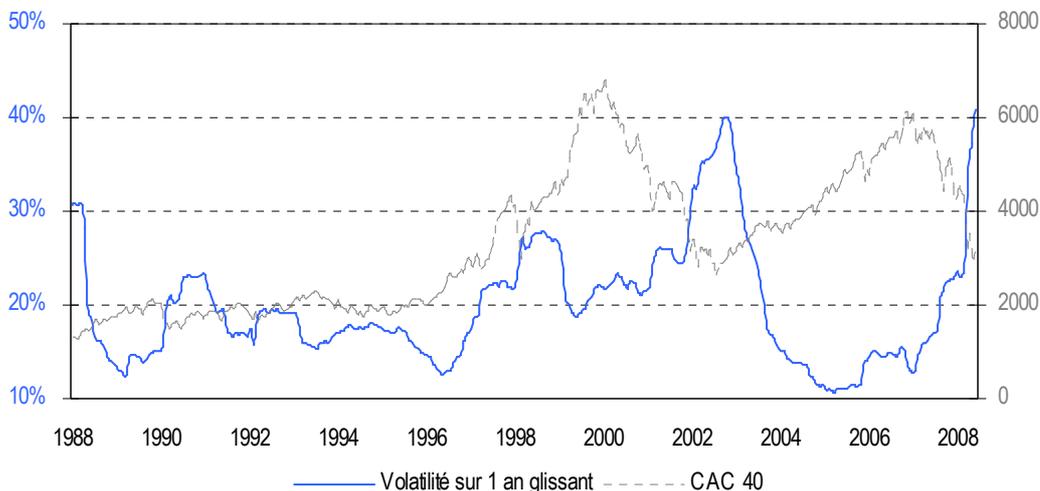
Période	Volatilité moyenne	Volatilité** maximale	Pic de volatilité	Point bas du CAC 40
1987	37%	61%	Octobre 1987	Janvier 1988
1994-95	17%	21%	Octobre 1994	Octobre 1995
2000-03	30%	53%	Juillet 2002	Mars 2003
2007-09*	34%	80%	Octobre 2008	Janvier 2009

*données au 31/01/2009

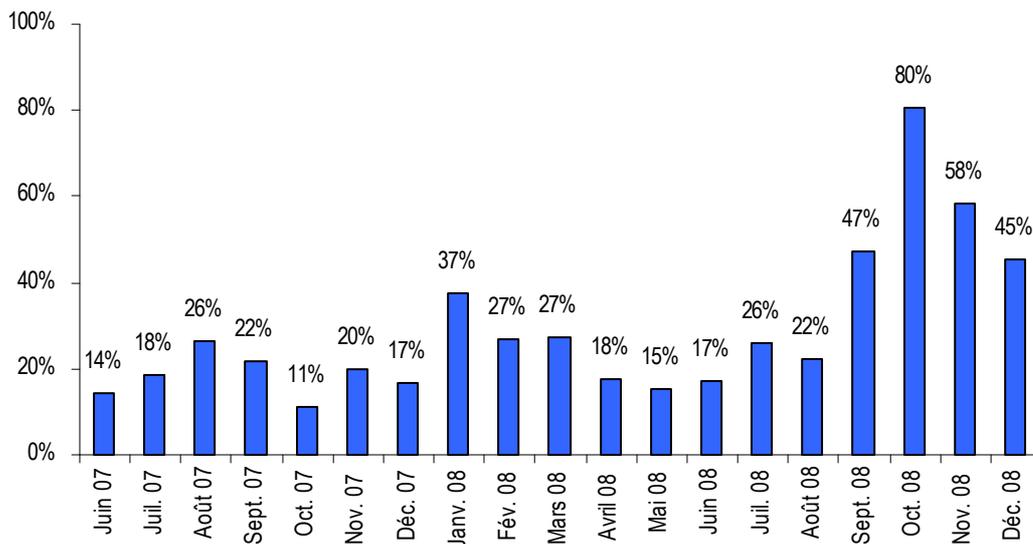
**volatilité mensuelle

LES MARCHES EN 2008

Volatilité annuelle du CAC40 depuis sa création :



Volatilité mensuelle du CAC 40 depuis le début de la crise :



La volatilité est à notre avis un indicateur de normalisation des marchés actions. Après avoir atteint un maximum en octobre (80%), elle a baissé en fin d'année tout en restant à des niveaux très élevés.

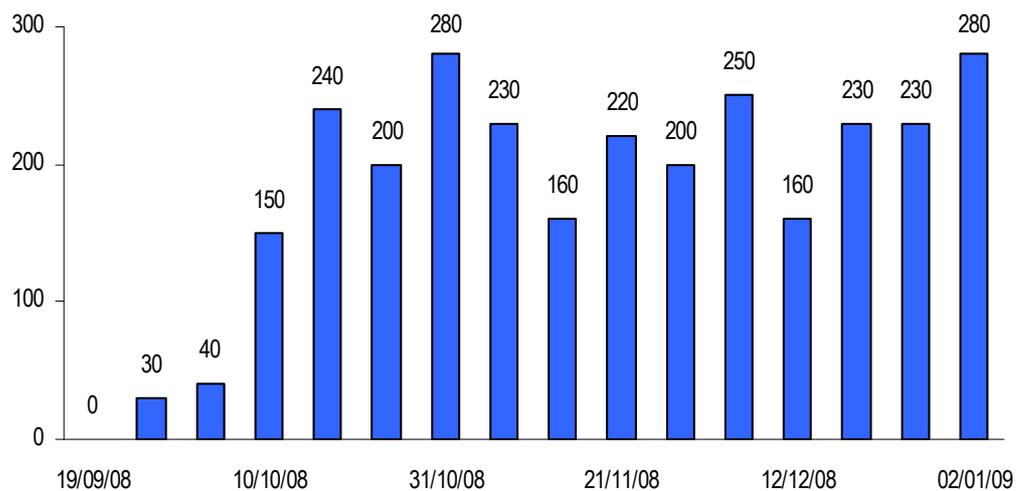
On pourra anticiper une reprise des marchés d'actions dès lors qu'elle repassera en dessous de 20 à 25% en rythme annuel (soit +/-1,5% de variations quotidiennes maximum).

LES MARCHES EN 2008

c) Un marché interbancaire normalisé

Concernant le marché interbancaire, il nous semble important de surveiller un indicateur comme le montant des dépôts des banques auprès de la Banque Centrale Européenne (BCE). La BCE joue aujourd'hui le rôle du marché interbancaire en empruntant (dépôts) auprès des banques qui y déposent leurs excédents de liquidités et en prêtant aux banques qui ont besoin de ressources. Après avoir été complètement figé pendant plusieurs mois, le marché interbancaire (en y incluant la BCE) fonctionne à nouveau, mais de manière très imparfaite puisque c'est la BCE qui en est le banquier pivot. Une normalisation passera par une réduction des montants déposés par la banques auprès de la BCE parce qu'elles retrouveront intérêt à se prêter entre-elles.

Dépôts des banques auprès de la BCE en 2008 (Source BCE) :



Point positif, le montant des dépôts des banques auprès de la BCE a connu une forte baisse en janvier 2009. Cela permet de dire que le marché interbancaire fonctionne mieux.

Un autre élément que nous surveillons attentivement, est le marché des obligations corporate qui manifeste une défiance envers les emprunteurs privés. Les spread de crédit pour des signatures de qualité (A) sont très élevés. Une réduction des spread, que nous pouvons anticiper en 2009, sera favorable aux placements en actions.

LES MARCHES EN 2008

Spread de crédit corporate pour une notation A (Source Bloomberg) :



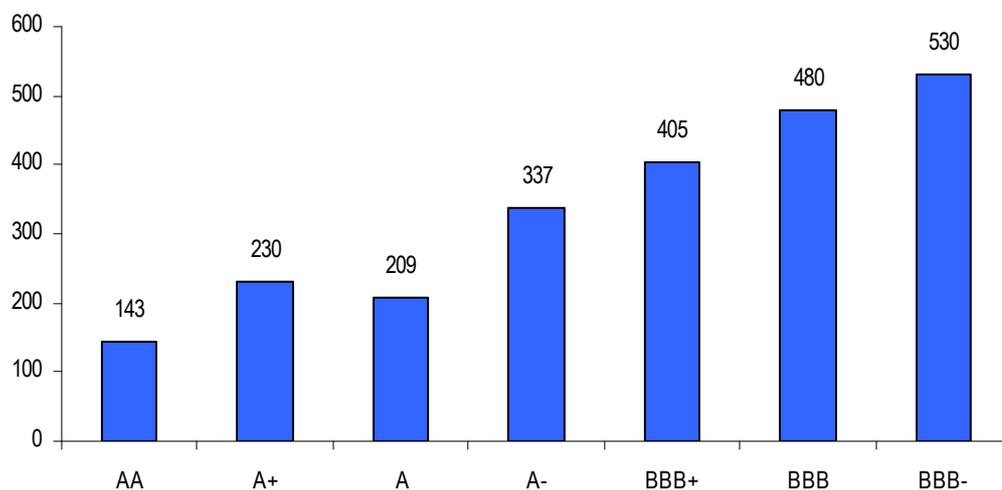
Les volumes d'émission sur le marché primaire obligataire corporate semble également orienté positivement en ce début d'année 2009. Plusieurs entreprises sont venues emprunter sur le marché. Les investisseurs sont attirés par des rendements très nettement au dessus des emprunts d'État pour des signatures des plus grandes entreprises cotées.

Emission	Société	Coupon	Maturité	Durée	Spread MS	Rating	Montant (M€)
20/01/09	Total	4,88%	28/01/19	10 ans	143	AA	
16/01/09	EDF	5,13%	23/01/15	6 ans	205	A+	2000
16/01/09	EDF	6,25%	25/01/21	12 ans	255	A+	2000
07/01/09	E.On	5,50%	19/01/16	7 ans	205	A	
08/01/09	GDF-Suez	6,38%	18/01/21	12 ans	255	A	
07/01/09	GDF-Suez	5,63%	18/01/16	7 ans	215	A	
07/01/09	GDF-Suez	4,38%	16/01/12	3 ans	160	A	
07/01/09	Schneider	6,75%	16/07/13	4 ans	360	A-	
07/01/09	Volkswagen	6,88%	15/01/14	5 ans	375	A-	
08/01/09	Vodafone	6,25%	15/01/16	7 ans	259	A-	
08/01/09	Daimler	7,88%	16/01/14	5 ans	485	A-	
14/01/09	France Télécom	5,00%	22/01/14	5 ans	205	A-	1000
13/01/09	Sodexo	6,25%	30/01/15	6 ans	325	BBB+	
13/01/09	National Grid	6,50%	22/04/14	5 ans	365	BBB+	
14/01/09	Saint Gobain	8,25%	28/07/14	5,5 ans	525	BBB+	1000
13/01/09	Vivendi	7,75%	23/01/14	5 ans	485	BBB	1000
28/01/09	Accor	7,50%	04/02/14	5 ans	475	BBB	500
22/01/09	Casino	7,88%	09/08/12	3,5 ans	530	BBB-	500

Source : Natixis

LES MARCHES EN 2008

Spread moyen des émissions réalisées en 2009 en fonction du rating :



Sociétés retenues pour le calcul :

AA : Total

A+ : EDF

A : E.On, GDF Suez

A- : Schneider, Volkswagen, Vodafone, Daimler, France Télécom

BBB+ : Sodexo, National Grid, Saint Gobain

BBB : Vivendi, Accor

BBB- : Casino

LES MARCHES EN 2008

NOTRE OPINION GLOBALE POUR 2009

La reprise du marché interviendra avant la reprise économique. Celle-ci s'annonce difficile à prévoir même si l'intervention massive et inégalée des États finira bien par relancer l'économie.

Les signes avant coureur de la reprise des actions devraient intervenir dans l'ordre suivant : normalisation des marchés interbancaires, reprise des émissions d'emprunts corporate et réduction concomitante des spread corporate. Nous surveillons attentivement ces éléments qui nous semblent incontournables de la reprise des actions en plus d'une stabilisation de la situation macro-économique.

Nous pensons que les choix sectoriels vont rester déterminants dès lors que le marché restera dominé par la situation macro-économique.

Les grandes valeurs doivent être privilégiés dans ce contexte ; il nous semble inutile et même dangereux d'investir sur des petites entreprises supportant des risques d'entreprise par définition supérieurs aux grandes entreprises dont les activités sont répartis sur plusieurs produits et dans plusieurs pays.

DEUXIEME PARTIE

LA GESTION DU FONDS

- Performance d'ACTIONS 21
- Performance des différentes catégories d'OPCVM
- Performance des gestions actions
- Le fonds ACTIONS 21
- Mouvements du portefeuille en 2008
- La répartition du courtage
- La gestion sectorielle du fonds en 2008
- Revue des choix de valeurs par secteur
- Choix sectoriels et choix de valeurs pour 2009

LA GESTION DU FONDS

PERFORMANCE D'ACTION 21

	S1 2008	S2 2008	2008
ACTIONS 21	-23 %	-26 %	-43 %
CAC 40 (dividendes nets réinvestis)	-19 %	-27 %	-40%
Ecart de performance	-4 %	+1 %	-3 %

Une performance de récession :

Pour son premier exercice, le fonds ACTIONS 21 a réalisé une mauvaise performance en 2008. La performance relative a été inférieure de 3% au marché.

On doit rappeler que le fonds a été investi tout au long de l'année entre 95 et 100% ; c'est un engagement que nous avons vis-à-vis des investisseurs, nous ne gérons pas de positions de trésorerie ou de couvertures du portefeuille. Nous avons pris cet engagement dès la création et nous n'envisageons pas de modifier cette orientation.

Ce que nous faisons	Ce que nous ne faisons pas
Indépendance des indices	Peu ou pas de trésorerie
Choix de conviction	Pas de couverture
Analyse fondamentale	Pas de market timing
Sous-valorisation des entreprises	

PERFORMANCE DES DIFFERENTES CATEGORIES D'OPCVM

Performance 2008 (Source Europerformance):

Catégorie	Performance moyenne de la catégorie
Trésorerie	+2,7%
Obligations	+1,7%
Gestion Alternative	-8%
Obligations Convertibles	-21%
Diversifiés	-22%
Actions Amérique du Nord	-35%
Actions Asiatiques	-39%
Actions Françaises	-39%
Actions Internationales	-39%
Actions Sectorielles	-39%
Actions Européennes	-44%
Actions Marchés Emergents	-51%
Actions Amérique Latine	-53%

LA GESTION DU FONDS

PERFORMANCE DES GESTIONS ACTIONS

Les gestionnaires value ont eu beaucoup de difficultés en 2008 pour réaliser des performances supérieures au marché. Cela a été le cas pour les portefeuilles ayant conservé des positions de trésorerie significatives (jusqu'à 25 % pour certains gestionnaires).

2008 a été une mauvaise année pour la sélection de valeurs. Les convictions des gérants et le travail de recherche de valeurs décotées n'ont pas donné de bons résultats.

Nous pensons que ce résultat est la conséquence de l'ampleur de la récession économique, mais également de la perception du risque inflationniste au cours de l'année 2008 ; les considérations macro-économiques ont dominé l'évolution du marché en 2008.

L'année s'est divisée en deux parties égales et fortement opposées sur le sujet central de l'inflation :

- 1er semestre : hausse des prix de nombreux produits de base (matières premières, pétrole, acier, métaux, produits agricoles) et produits transformés (produits agro-alimentaires, plastiques, emballages), accélération des hausses de prix aux consommateurs, incertitude sur les risques de transmission de l'inflation au niveau des salaires.
- 2ème semestre : baisse des prix de quasiment tous les produits ayant connu des fortes hausses de prix depuis 1 à 2 ans (les même que ceux cités ci-dessus) ; interrogation sur les risques de déflation.

Il est très rare qu'un facteur aussi déterminant que celui des matières premières (agricoles comme industrielles) ai connu une évolution aussi opposée avec un retournement rapide et de très grande ampleur. Les conséquences de cette situation pour les investisseurs ont été difficiles à anticiper. Les éléments favorables pour certaines entreprises au premier semestre ont été défavorables à partir du second, et inversement.

Performance des fonds value en 2008 (Source AMF) :

Fonds	Performance
Tricolore Rendement	-28%
Centifolia	-30%
Moneta Multi Caps	-32%
Métropole France	-33%
Tiepolo Rendement	-38%
CAC 40 dividendes nets réinvestis	-40%
Richelieu France	-41%
Centrale Valeur	-42%
Actions 21	-43%
La Sicav des Analystes	-44%
Agressor	-47%
Ulysse	-50%
Mandarine Valeur R	-54%
Sextant	-58%

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

LA GESTION DU FONDS

LE FONDS ACTIONS 21

Portefeuille détaillé au 31/12/2008:

Société	Pondération A21
France Télécom	8%
Casino	7%
Suez Environnement	7%
Total	5%
Véolia Environnement	5%
Vinci	5%
Cap Gemini	4%
Carrefour	4%
Klepierre	4%
Stéria	4%
CGG Veritas	4%
Outremer Télécom	4%
GDF Suez	3%
EDF	3%
Vicat	3%
Ginger	3%
Arcelor Mittal	3%
Atos Origin	3%
LVMH	2%
Vivendi	2%
E.ON	2%
Mr Bricolage	2%
Publicis	2%
Saint Gobain	2%
Seb	2%
SQLI	2%
Akka Technologies	2%
Cegid	1%
Assystem	1%
Trésorerie	1%

Répartition du portefeuille au 31/12/2008 :

	Pondération A21	Nombre de valeurs
Capi. < 1Md€	18%	8
Capi. > 1Md€	82%	21

	Pondération A21
Sociétés du CAC40	55%
Sociétés hors CAC40	45%

LA GESTION DU FONDS

MOUVEMENTS DU PORTEFEUILLE EN 2008

Mois	Souscription / Rachat	Achat*	Vente*	Achat* + Vente*	% de l'actif
Janvier	0,6**	0,6**	0,7	1,3	7%
Février	0,3	0,3	0,0	0,3	2%
Mars	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
Avril	0,4	0,4	0,4	0,8	4%
Mai	0,7	0,7	1,8	2,5	12%
Juin	2,2	2,2	1,4	3,6	19%
Juillet	1,3	1,3	0,7	2,0	12%
Août	0,4	0,4	1,1	1,5	9%
Septembre	2,3	2,3	2,1	4,4	29%
Octobre	1,3	1,3	0,5	1,8	16%
Novembre	0,6	0,6	1,0	1,5	21%
Décembre	1,7	1,7	1,7	3,4	65%
Total	11,7	11,7	11,4	23,0	149%

* retraité des souscriptions / rachats

**en millions d'euros

LA REPARTITION DU COURTAGE

Courtier	Répartition*
Courtier 1	29%
Courtier 2	20%
Courtier 3	17%
Courtier 4	16%
Courtier 5	13%
Courtier 6	5%

*Sur la période allant du 27/11/2007 au 31/12/2008

LA GESTION DU FONDS

LA GESTION SECTORIELLE DU FONDS EN 2008

Les choix sectoriels ont été importants pour corriger notre positionnement de fin 2007 trop centré sur le critère de sous-valorisation qui a laissé une part importante aux entreprises sensibles au cycle économique. Ces choix sectoriels se sont révélés négatifs en performance au cours du premier semestre de l'année.

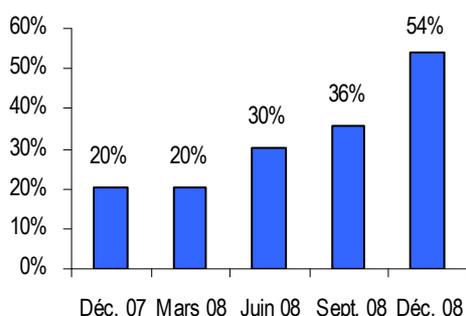
Nous avons progressivement réduit la part des cycliques pour renforcer les entreprises moins sensibles à la conjoncture économique. En effet, dans une phase d'incertitude sur la situation macro-économique, nous avons préféré choisir des entreprises dont les chiffres d'affaires nous semblent protégés du retournement de l'activité en général.

Secteurs renforcés : Opérateurs Télécoms
Utilities
Distribution alimentaire

Secteurs réduits : BTP Matériaux
Banques
Assurances

Les valeurs dites défensives représentent 54 % du portefeuille fin 2008 contre 20 % fin 2007. A l'opposé les valeurs dites cycliques ne représentent plus que 17 % contre 46 % du portefeuille l'année dernière.

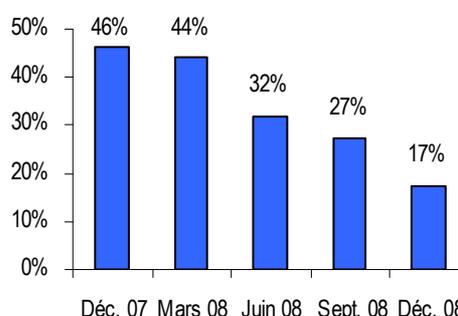
Défensives



Valeurs détenues au 31/12/2008 : France Télécom, Casino, Suez Environnement, Veolia Environnement, Carrefour, Klepierre, Outremer Télécom, GDF Suez, EDF, E.ON, Mr Bricolage, Seb.

Autres valeurs détenues en 2008 : Antichi Pelletieri, PPR.

Cycliques



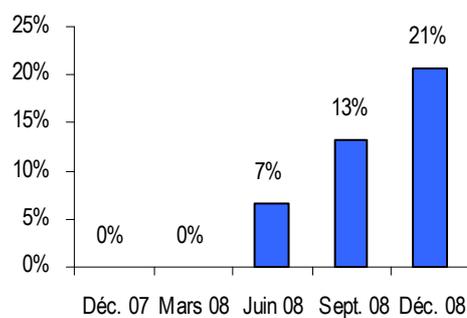
Valeurs détenues au 31/12/2008 : Vinci, Vicat, Ginger, Arcelor, LVMH, Saint Gobain.

Autres valeurs détenues en 2008 : Air France, Axa, BNP Paribas, Nexans, Rexel, Schneider, Société Générale, Spérian.

LA GESTION DU FONDS

REVUE DES CHOIX DE VALEURS PAR SECTEUR

Utilities



Valeurs détenues au 31/12/2008 : Suez Environnement, Véolia Environnement, GDF Suez, EDF, E.ON.

Secteur défensif par nature, il est composé de deux catégories d'entreprises : les Utilities Energie et les Utilities Environnement (Eaux et Déchets).

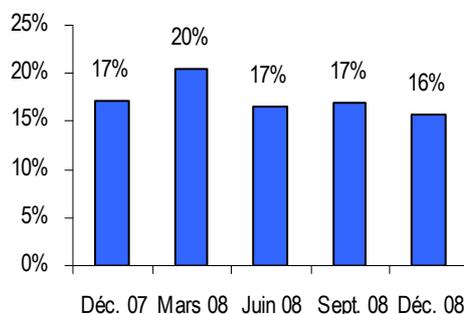
Pour ces deux catégories, les volumes d'activité vont rester bien orientés malgré le ralentissement économique.

Les résultats sont bien protégés de même que les dividendes qui offrent des rendements de 6 %.

Seul point négatif, les niveaux d'endettement sont à surveiller dans un contexte de coût du crédit élevé.

LA GESTION DU FONDS

Services informatiques



Valeurs détenues au 31/12/2008 : Cap Gemini, Groupe Stéria, Atos Origin, SQLI, Akka Technologies, Cegid, Assystem.

Autres valeurs détenues en 2008 : Mindscape, Neurones, SII, Sopra.

C'est un secteur que nous apprécions pour plusieurs raisons. Les principaux éléments à retenir pour ce secteur sont les suivants :

- Une mauvaise performance boursière en 2008.
- Des chiffres d'affaires prudemment attendus stables pour 2009 sans pour autant prévoir de baisse
- Un secteur générateur de cash flow peu consommateur de fonds propres.
- Un environnement politique et fiscal favorable à la recherche et à l'innovation (Crédit-d'impôt recherche, Pôles de compétitivité).

Le ralentissement économique semble avoir peu d'effet sur le secteur. Les entreprises affectées par cette situation macro-économique dégradée ont engagé des programmes de réduction des coûts. Ces programmes nécessitent très souvent des investissements informatiques dont bénéficient les SSII.

Plusieurs raisons expliquent la défiance des investisseurs par rapport à ce secteur, certaines nous semble justifiées, d'autres moins :

- La concurrence d'offres low cost. Principalement le fait des entreprises informatiques indiennes qui viennent sur le marché européen avec des prix de revient inférieurs. Cette concurrence est réelle et sérieuse ; il nous semble cependant que les grandes sociétés informatiques européennes ont répondu en partie à cette situation en intégrant, pour la plupart, des équipes significatives basées en Inde, en Europe centrale ou en Afrique du nord (30 % des effectifs environ pour Cap Gemini, Atos Origin et Stéria).

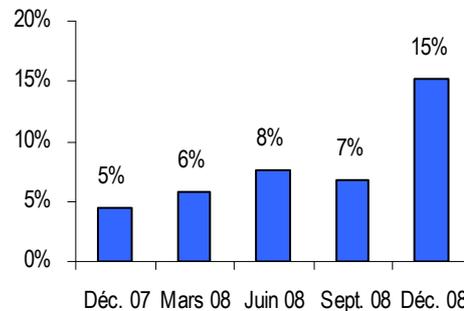
LA GESTION DU FONDS

- L'externalisation et la mutualisation des moyens. Le développement d'offres de stockage de données, par Google, Microsoft et HP par exemple, fait craindre une réduction des missions des sociétés de services. Cette tendance réelle nous semble davantage concerner les PME qui pourront utiliser une offre banalisée et à moindre coût pour leurs besoins de traitement d'informations.
- La croissance externe. C'est le risque qui nous semble le plus sérieux. Les entreprises ont parfois négligé leurs actionnaires en pratiquant des opérations de croissance externe souvent coûteuses et fortement dilutives. L'exemple le plus récent est celui de Stéria. Pour quelle raison des managers peuvent-ils accepter une dilution de 30 % à l'occasion d'une acquisition ?

Les niveaux de valorisation, qui reste un critère central dans nos choix de gestion, sont particulièrement attractifs. Le secteur est valorisé à un niveau historiquement très bas (VE/CA, VE/ROC, PE) très inférieur au marché.

LA GESTION DU FONDS

Distribution et biens de consommation



Valeurs détenues au 31/12/2008 : Casino, Carrefour, Mr Bricolage, Seb.

Autre valeur détenue en 2008 : PPR.

Alors que les ménages ont subi de fortes hausses de prix des matières premières agricoles comme industrielles depuis 2 ans, l'inversion brutale de cette tendance à l'été 2008 aura des conséquences positives.

Les prix des denrées alimentaires devraient baisser tout comme les prix de certains produits manufacturés. De même pour les coûts de construction des bâtiments qui intègrent du ciment, du verre, de l'acier,... Le prix des carburants et du chauffage seront plus faibles en 2009 qu'en 2008.

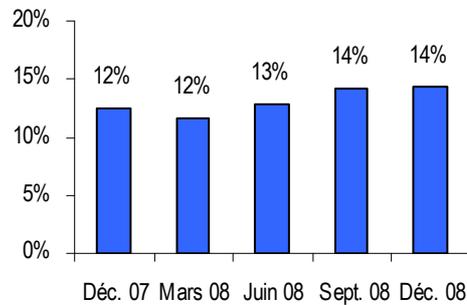
En conséquence, nous pensons que le pouvoir d'achat des ménages devrait pouvoir progresser en 2009. Sauf à ce que le taux d'épargne ne progresse à nouveau, la consommation des ménages devrait être relativement satisfaisante. Ceci devrait favoriser les entreprises de distribution alimentaire.

Les volumes d'activité des entreprises de biens de consommation courantes (principalement alimentaire) devraient être plutôt assez bons en 2009 alors que les chiffres en valeurs seront moins assurés. Nous sommes plus prudents pour les biens de consommation non courantes, le climat d'inquiétude des ménages devrait limiter les achats de biens d'équipement (voitures, meubles, gros électroménager,...)

C'est pourquoi nous avons renforcé significativement ce secteur au cours du dernier trimestre avec des positions tant sur la distribution alimentaire (Casino et Carrefour) et le bricolage, qu'avec une entreprise de petit électroménager (SEB).

LA GESTION DU FONDS

Opérateurs Télécoms



Valeurs détenues au 31/12/2008 : France Télécom, Outremer Télécom, Vivendi.

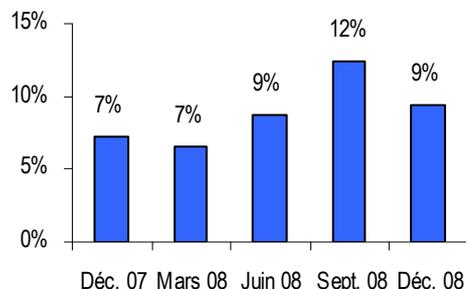
Nous avons maintenu et même renforcé nos positions sur ce secteur à juste titre considéré comme défensif. Cela lui a permis d'avoir un très bon comportement au cours du deuxième semestre de l'année.

Pour autant, l'importance des cash-flow est réelle et va bénéficier aux actionnaires avec des dividendes très généreux. Même dans l'hypothèse de renforcement de la concurrence au cours des prochaines années (cf. par exemple l'attribution d'une 4ème licence mobile en France), le développement de nouveaux services comme des contenus devrait permettre de maintenir les cash-flow à des niveaux très élevés.

Nous pensons que ce secteur, et France Télécom en particulier (1ère ligne du portefeuille à 8 %), est toujours nettement sous-valorisé dans le contexte actuel.

LA GESTION DU FONDS

Pétrolières et parapétrolières



Valeurs détenues au 31/12/2008 : Total, CGG Veritas.

L'évolution pour le moins contrastée des cours du baril de pétrole au cours de l'année a rendu difficile les positions sur ce secteur comme sur les valeurs le composant.

A long terme, nous sommes convaincus de la reprise de la hausse des prix du pétrole compte-tenu de la difficulté avérée pour exploiter de nouveaux gisements. Ils sont rares mais surtout beaucoup plus coûteux à exploiter. Les coûts marginaux d'extraction du pétrole étant très nettement supérieurs aujourd'hui justifie un équilibre à moyen terme autour du prix marginal.

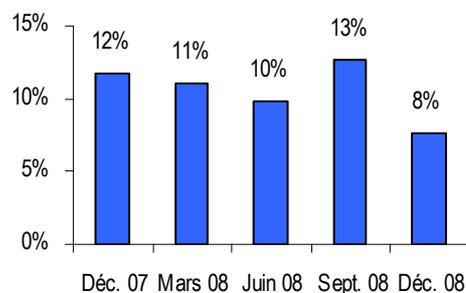
Cela n'est pas le cas à court terme car la durée du cycle d'augmentation des capacités de production est longue (5 à 10 ans). Par ailleurs, c'est un marché où la spéculation est courante.

Les prix du pétrole devraient rester modérés en 2009 en raison d'une demande mondiale en baisse (cf les prévisions de l'AIE, Agence Internationale de l'Energie). Il apparaît que le cartel de l'OPEP est beaucoup moins fort pour réguler les prix dans cette phase de baisse de la demande que dans la phase opposée constatée les années précédentes.

Par prudence, nous avons réduit légèrement nos positions au dernier trimestre sur les deux valeurs en portefeuille.

LA GESTION DU FONDS

Matériaux, Distribution bâtiment, Acier



Valeurs détenues au 31/12/2008 : Vicat, Arcelor, Saint Gobain.

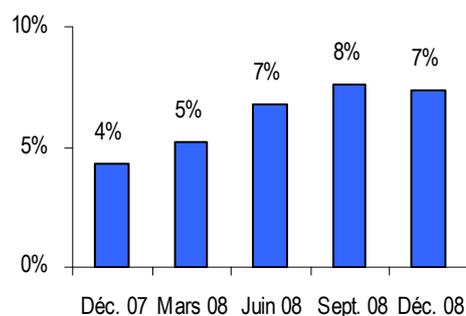
Nous avons réduit les positions sur ce secteur cyclique malgré des valorisations apparentes très basses.

Nous préférons par prudence attendre les premiers signes de stabilisation de l'économie pour s'intéresser à nouveau à ce secteur qui devrait par ailleurs subir des baisses de chiffre d'affaires réelles et des résultats très incertains.

En janvier 2009, nous avons encore réduit nos positions en cédant Arcelor.

LA GESTION DU FONDS

BTP, concession



Sociétés détenues au 31/12/2008 : Vinci, Ginger.

Nous maintenons des positions sur ce secteur dont la cyclicité est largement surestimée.

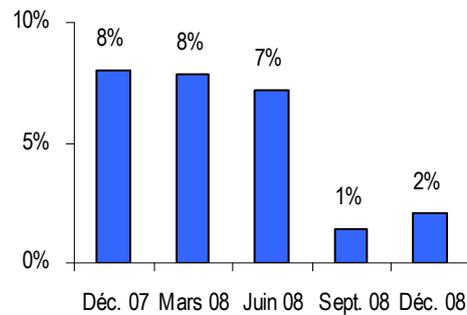
La construction neuve connaît un ralentissement important dans le secteur des logements. La baisse sera plus faible pour les bureaux qui n'avaient pas connu un marché très actif depuis plusieurs années. Par ailleurs, les travaux publics devraient être soutenus par les plans de relance publique.

Enfin, les concessions assurent une grande stabilité aux chiffres d'affaires des entreprises comme Vinci et Eiffage.

Nous estimons ce secteur comme défensif avec des valorisations très attractives.

LA GESTION DU FONDS

Médias et publicité

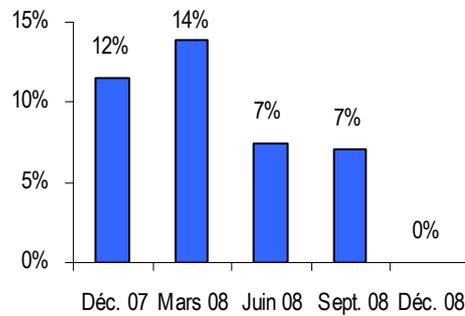


Valeur détenue au 31/12/2008 : Publicis.

L'investissement média des entreprises ne nous semble pas sans risque compte-tenu de la récession. En conséquence, nous préférons par prudence réduire nos positions sur Publicis, qui reste une entreprise de grande qualité qui devrait malgré tout bénéficier de sa taille pour mieux résister que le marché.

LA GESTION DU FONDS

Biens d'équipement



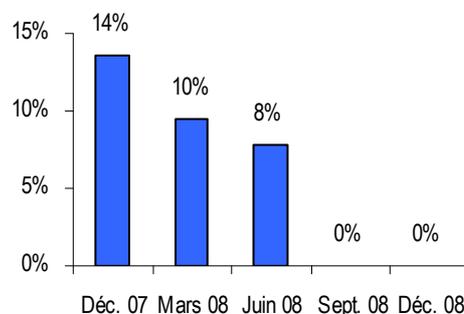
Valeurs détenues en 2008 : Nexans, Rexel, Schneider, Spérian.

Même si les entreprises que nous avons retenues en début d'année restent bien gérées et faiblement valorisées, nous pensons que le ralentissement devrait les affecter aussi bien pour leurs activités dans les pays développés que pour celles dans les pays à forte croissance (30 % de chiffre d'affaire de Schneider par exemple).

Nous serons attentifs aux signes de stabilisation pour revenir sur ce secteur.

LA GESTION DU FONDS

Banques et Assurances



Valeurs détenues en 2008 : Axa, BNP Paribas, Société Générale.

Le secteur bancaire : une gestion des fonds propres sans marge de manœuvre

Les obligations réglementaires de fonds propres minimum ont conduit les banques à considérer que ce montant était également un montant maximum. Les excédents de fonds propres au-delà du minimum réglementaire ont été distribués aux actionnaires depuis plusieurs années (dividendes et rachats d'actions).

Les banques, disposant de peu de réserves de fonds propres au-delà du minimum réglementaire, sont à la merci d'une perte exceptionnelle qui peut conduire à remettre en cause leur indépendance, les métiers et bien entendu l'évolution du personnel. En cas de résultats non conformes aux prévisions (exemple de la Société Générale en janvier 2008 avec le dénouement des positions importantes d'un trader), sans pour autant conduire à des pertes comptables (cas de la SG pour l'opération citée), la banque est obligée de faire une augmentation de capital parfois en catastrophe donc extrêmement dilutive.

L'augmentation généralisée en 2008 des risques dans les bilans bancaires (crédits, marchés, participations) nous semble devoir justifier un niveau de fonds propres supérieur à celui de 2007. Tel n'est pas l'opinion des dirigeants des principales banques françaises qui se limitent à ce jour aux apports de fonds propres de l'Etat (sous la forme d'émissions non dilutives pour les actionnaires ; mais très coûteuses en résultat).

Cette position n'enlève rien à notre opinion fondamentale dans l'ensemble favorable sur la stratégie des différentes banques françaises : équilibre des différents métiers, développement international, économie d'échelle...

RAPPORT ANNUEL 2008

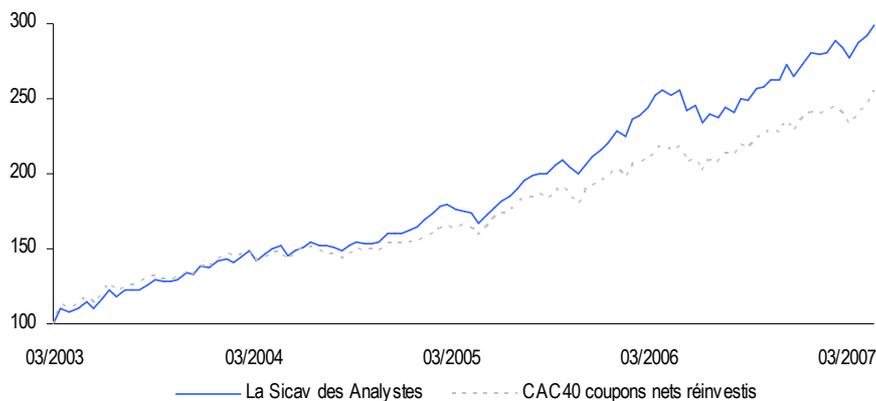
ANNEXES

TRACK RECORD DE L'EQUIPE DE GESTION

Performances annuelles des fonds gérés par Daniel Tondu :

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Fonds	SDA	SDA	SDA	SDA		A21
Performance	+37%	+18%	+35%	+25%	Création de	-43%
CAC40	+38%	+10%	+27%	+21%	GESTION 21	-40%
Ecart	-1%	+8%	+8%	+5%		-3%

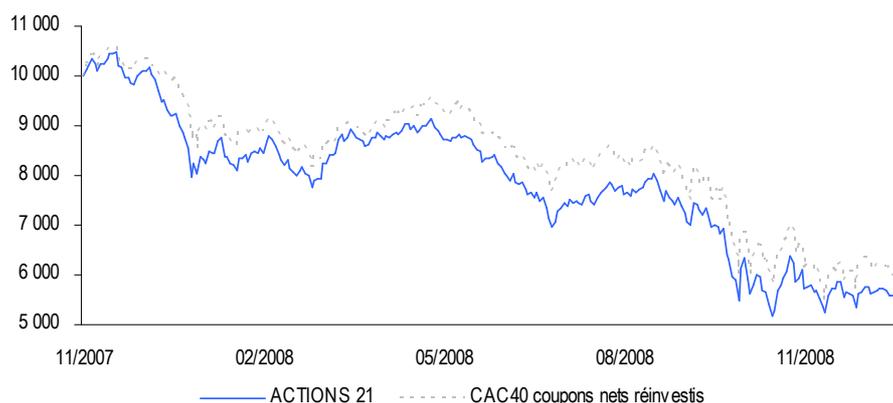
Performance de La Sicav des Analystes entre le 07/03/2003 et le 30/04/2007 :



Du 07/03/2003 au 30/04/2007*	Sicav des Analystes	CAC40 nets réinvestis	Différence
Performance sur la période	+ 201%	+ 156 %	+ 45%
Performance annualisée	+ 30%	+ 25%	+ 5%

*30/04/2007 : Départ de Daniel Tondu d'Acofi Gestion

Performance d' ACTIONS 21 entre le 27/11/2007 et le 31/12/2008 :



Performance	ACTIONS 21	CAC40 nets réinvestis	Différence
Depuis la création	-42.2%	-38.3%	-3.9%
En 2008	-43.2%	-40.3%	-2.9%
Sur 6 mois	-26.4%	-26.7%	+0.3%
Sur 3 mois	-17.4%	-19.5%	+2.2%
Sur 1 mois	-1.4%	-1.3%	-0.1%

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

CAPITALISATION DES SOCIÉTÉS DU CAC 40

Évolution de la capitalisation des sociétés composant le CAC 40 :

Société	2006	2007	2008	Variation 2008 / 2006
Accor	13*	13	8	-37%
Air France KLM	10	7	3	-71%
Air Liquide	20	24	17	-14%
Alcatel Lucent	25	11	4	-86%
Alstom	14	20	12	-16%
Arcelor Mittal	44	77	25	-44%
Axa	64	58	33	-48%
BNP Paribas	77	67	28	-64%
Bouygues	16	19	10	-36%
Cap Gemini	6	6	4	-37%
Carrefour	32	38	19	-40%
Crédit Agricole	48	39	18	-63%
Danone	30	31	22	-26%
Dexia	24	20	6	-77%
EADS	21	18	10	-53%
EDF	101	148	76	-25%
Essilor	9	9	7	-17%
France Télécom	55	64	52	-4%
GDF Suez	-	-	77	-
Lafarge	20	22	8	-58%
Lagardère	9	7	4	-56%
L'Oréal	49	61	38	-23%
LVMH	39	41	23	-40%
Michelin	10	11	5	-48%
Pernod Ricard	18	17	12	-35%
Peugeot	12	12	3	-76%
PPR	14	14	6	-57%
Renault	26	28	5	-80%
Saint Gobain	23	24	13	-45%
Sanofi Aventis	95	86	60	-37%
Schneider Electric	19	23	13	-32%
Société Générale	56	46	21	-62%
ST Microelectronics	13	9	4	-66%
Suez Environnement	-	-	6	-
Total	133	136	92	-30%
Unibail Rodamco	9	12	9	-2%
Vallourec	12	10	4	-63%
Véolia Environnement	24	29	10	-56%
Vinci	22	25	15	-33%
Vivendi	34	37	27	-21%
TOTAL 1	1244	1320	809	-35%
TOTAL 2**	1244	1320	726	-42%

*en Mds€

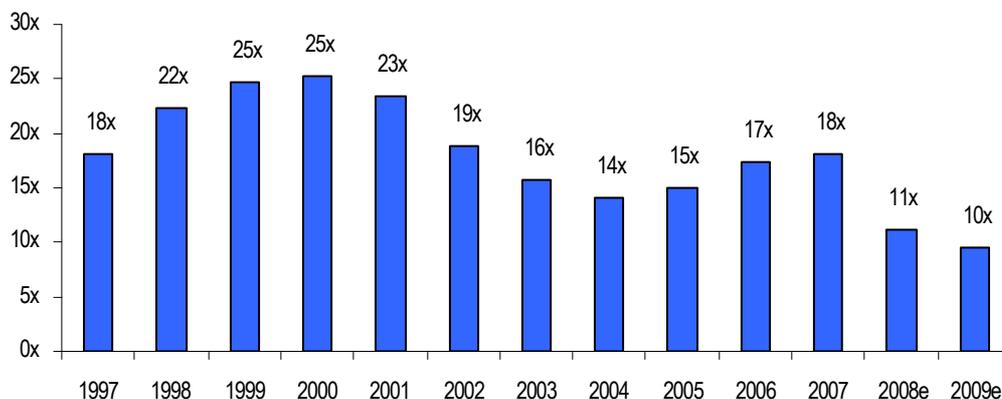
**Hors GDF Suez et Suez Environnement

Entre 2006 et 2008, la capitalisation des sociétés du CAC 40 a diminué de plus de 500 Mds€.

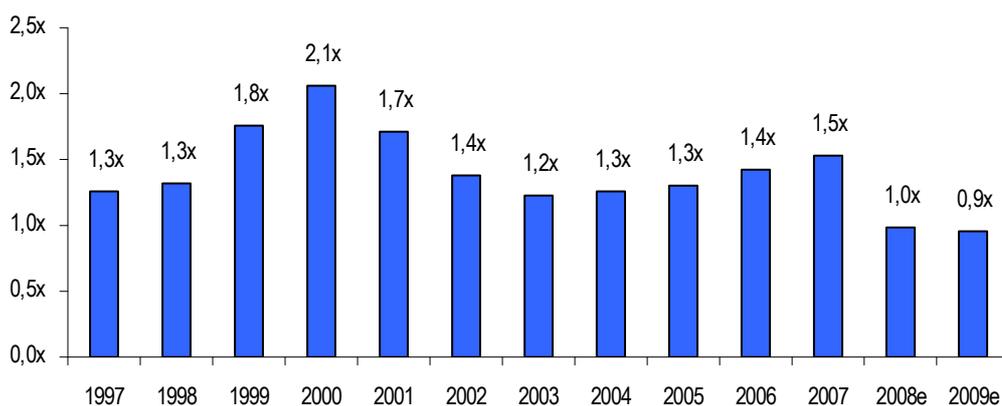
À titre de comparaison, cette baisse de 500 Mds€ correspond à 25% du PIB ou à une fois et demie le budget de l'État français en 2008.

HISTORIQUE D'INDICATEURS DE VALORISATION

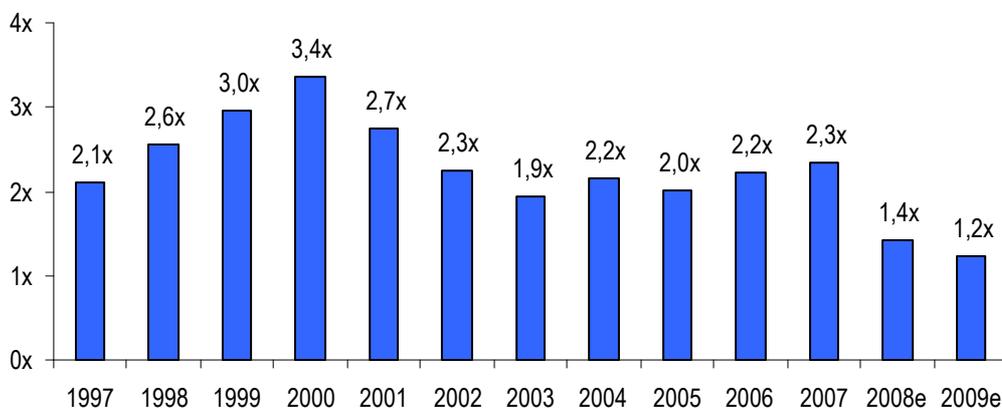
PER du CAC 40 (Source Exane) :



Valeur d'entreprise/Chiffre d'affaire du CAC 40 (Source Exane) :

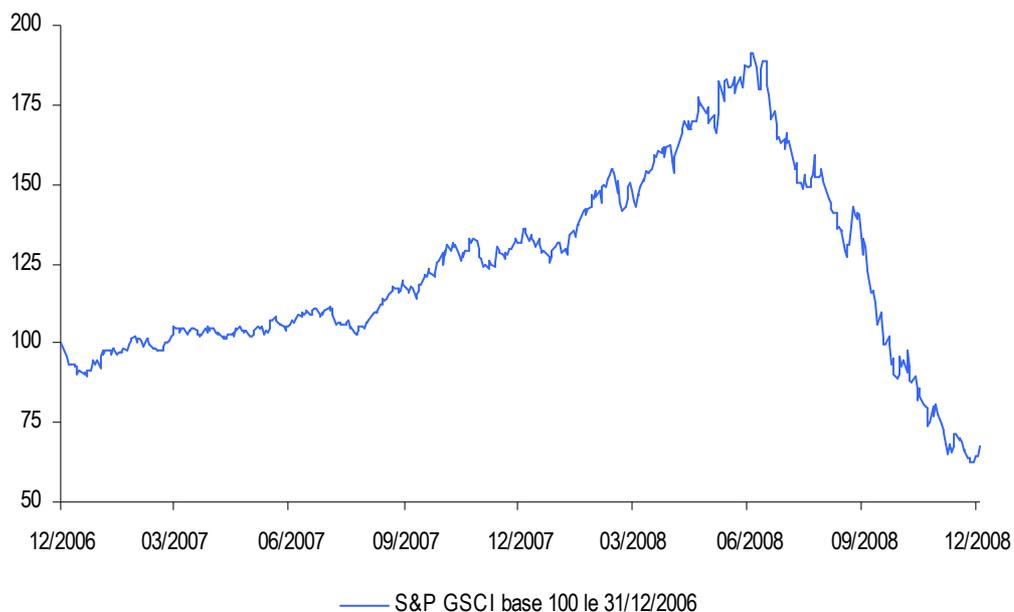


P/BV du CAC 40 (Source Exane) :



S&P GOLDMAN SACHS COMMODITY INDEX

Evolution du S&P GSCI depuis 2006 :

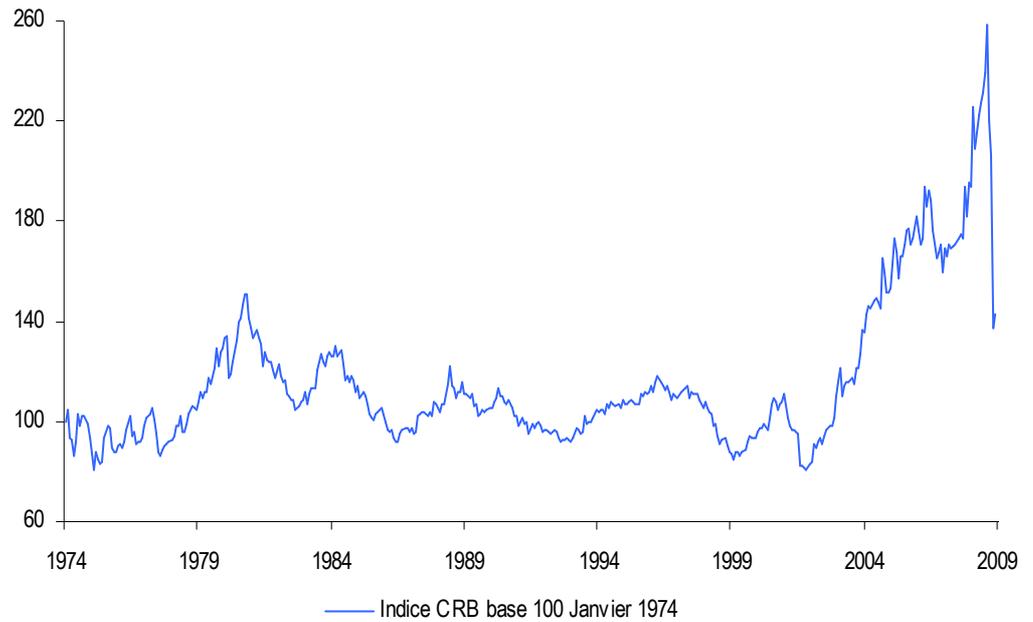


Pondération du S&P GSCI au 21 janvier 2009 (Source goldmansachs.com) :

Type d'actifs	Pondération
Energy	65%
<i>Crude Oil</i>	33%
<i>Brent Crude Oil</i>	12%
<i>Natural Gas</i>	7%
Industrial Metals	6%
<i>Aluminium</i>	2%
<i>Copper</i>	2%
Precious Metals	4%
<i>Gold</i>	3%
<i>Silver</i>	0.5%
Agriculture	19%
<i>Wheat</i>	5%
<i>Corn</i>	5%
Livestock	6%

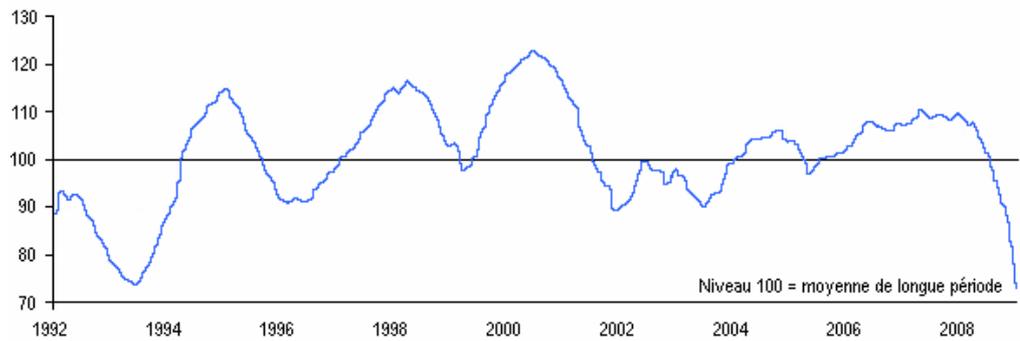
INDICE CRB

Evolution de l'indice CRB des matières premières depuis 1974 :



CLIMAT DES AFFAIRES

Climat des affaires (Source INSEE) :



COMPTE DE RESULTAT DU FONDS

Compte de résultat du fonds ACTIONS 21 :

en K€	2008e
CA	14 753
EBITDA	1 804
Marge	12,2%
Dotations aux amortissements	-540
EBIT	1 264
Marge	8,6%
Résultat financier	-215
Entreprises associées (QP)	17
Résultat courant	1 066
Produits (+) / Charges (-) exceptionnels	-29
Impôts	-320
RN	717
Minoritaires	-51
RNpdg	666
RNpdg Retraité	695
Goodwill	1 386
Actifs non courants (hors GW)	7 592
Actifs courants	6 400
Capitaux propres (pdg)	5 519
Minoritaires dans les FP	170
Passifs non courants	1 817
Passifs courants	2 444
Dettes nettes	3 614
Gearing	65%
Capitalisation	5 167
VE	8 781
P/RN pdg retraité	7,4
VE/CA	0,60
VE/EBIT	6,9
ROCE	7,9%

Ces chiffres correspondent aux résultats de chacune des sociétés dans lesquelles ACTIONS 21 a investi, pondérés par le poids du fonds dans le capital des sociétés détenues.

NOTES

Contacts

Laurent GAUVILLE – 05 57 81 18 91

Guillaume MORIN – 05 57 81 18 92

Daniel TONDU – 04 26 69 15 71

Site Internet

www.gestion21.fr