



2008

2009

ACTI²¹NS
2010

RAPPORT ANNUEL



PRESENTATION GENERALE DE GESTION 21

GESTION 21 a obtenu son agrément AMF en juillet 2007

Les fonds ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21 ont été lancés le 27 novembre 2007

L'équipe de gestion se compose de 4 gérants

ACTIONS 21 :



Daniel Tondu



Pierre Pognet

IMMOBILIER 21 :

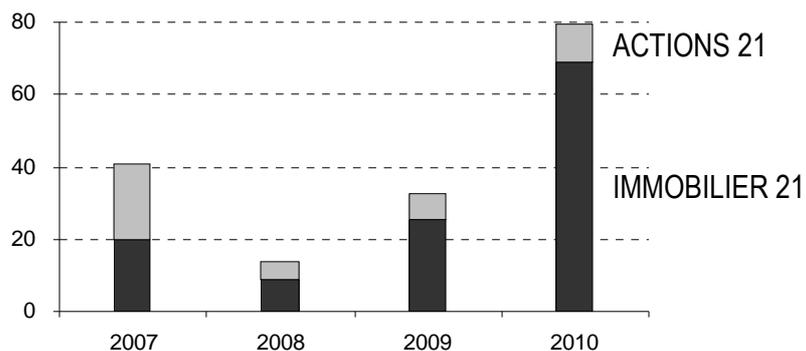


Laurent Gauville



Guillaume Morin

Actifs gérés (M€)



PLAN

	page
RESUME DE L'ANNEE	5
PREMIERE PARTIE : BILAN 2010	6
➤ Performance du fonds	7
➤ Performance des marchés	14
DEUXIEME PARTIE : PERSPECTIVES 2011	20
➤ Un rebond des placements en action ?	21
➤ Bons résultats probables des entreprises	22
➤ Des valorisations qui restent basses	24
➤ Des flux vers les actions encore incertains	28
➤ Objectifs de performance 2011	29
TROISIEME PARTIE : LA GESTION EN DETAIL	30
➤ Le passif du fonds	32
➤ Le portefeuille	33
➤ Les idées nouvelles	35
➤ Carte d'identité du fonds	38
➤ Focus secteurs	41
➤ Focus valeurs	47

Comptes annuels du fonds sur demande dès disponibilité

RESUME DE L'ANNEE

- Des marchés globalement stables (avec Stop and Go)

- ACTIONS 21 :
 - Performance +8.5%
 - Surperformance +8.9%
 - Classement Europerformance* 42^{ème} sur 155

- Année du stock picking et du sector picking

- Année des valeurs de croissance et des valeurs moyennes

- Les entreprises : Résultats 2010^e = Résultats 2008

- Rendement dividendes > OAT 10 ans

*Classement Europerformance, catégorie Action françaises – général (chiffres retraités des fonds possédant plusieurs catégories de parts)

PREMIERE PARTIE

BILAN DE L'ANNEE 2010 **STOCK PICKING ET VALEURS DE CROISSANCE**

- **PERFORMANCE DU FONDS**
- **PERFORMANCE DES MARCHÉS**

1) PERFORMANCE DU FONDS ACTIONS 21 EN 2010

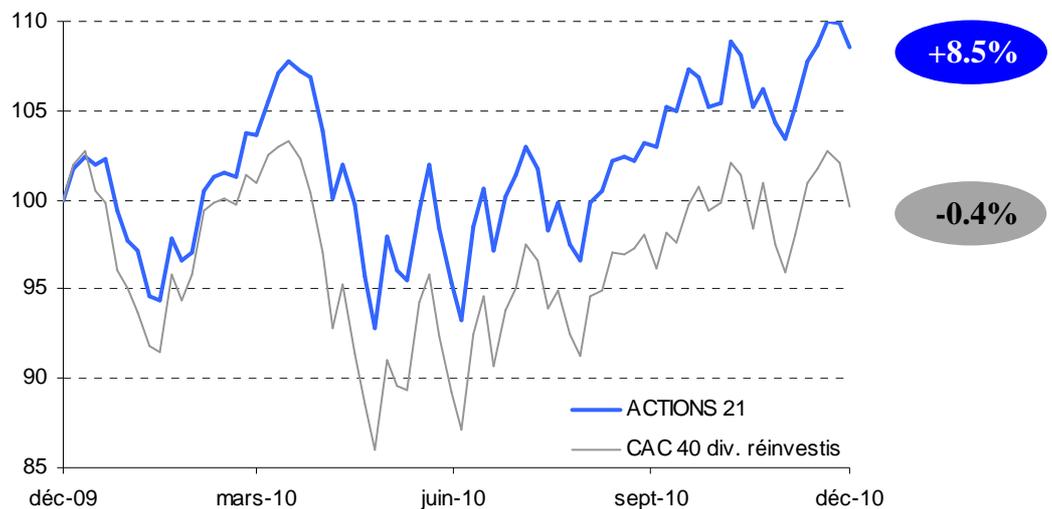
Le fonds ACTIONS 21 a réalisé en 2010 une performance de **+8,5%**, soit une surperformance de **+8,9%** par rapport à son indice de référence, le CAC 40 dividendes réinvestis. Le fonds ACTIONS 21 s'est classé **42^{ème}** sur 155*.

	2010
ACTIONS 21 part I	+8.5%
CAC 40 div. réinvestis	-0.4%
Surperformance	+8.9%

	Classement 1 an*
ACTIONS 21 I	42 ^{ème} sur 155

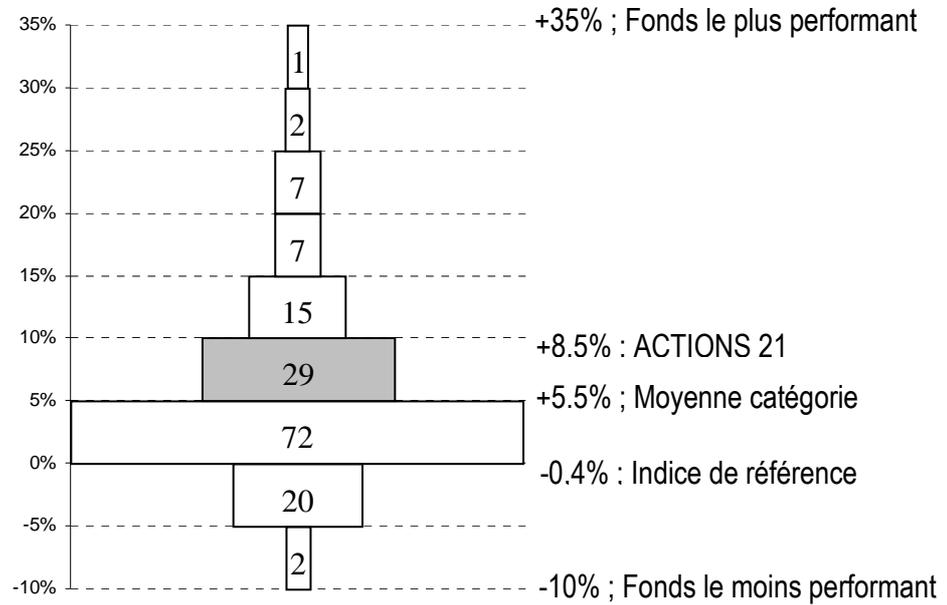
*Classement Europerformance, catégorie Action françaises – général (chiffres retraités des fonds possédant plusieurs catégories de parts)

Valeur liquidative (base 100 au 31/12/2009)

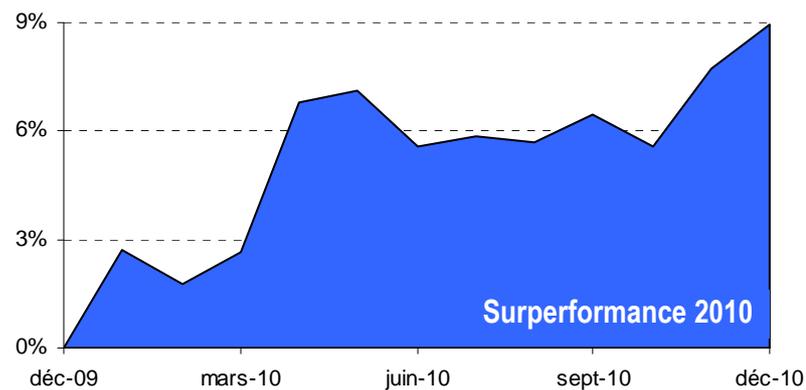


Source : Euronext / Europerformance / GESTION 21

Répartition des fonds actions France en fonction de leur performance 2010



Surperformance 2010 d'ACTION 21



Source : Euronext / Europerformance / GESTION 21

Contributeurs à la surperformance 2010

Les valeurs moyennes ont fortement contribué à la surperformance du fonds par rapport au CAC 40 dividendes réinvestis (+8.9%). De même que l'absence du secteur bancaire.

Principaux contributeurs positifs		Valeurs en portefeuille ou surpondérées	Principaux contributeurs négatifs	
Outremer Télécom	+3,4%		Valeurs absentes ou sous-pondérées	Axa
SEB	+2,4%	Stéria		-0,6%
Ipsos	+2,2%	Eiffage		-0,6%
Ginger	+1,7%	Arcelor Mittal		-0,6%
Casino	+0,7%	Séchilienne		-0,5%
Alten	+0,7%	Schneider		-1,1%
Total	+0,8%	Air Liquide		-0,4%
Sanofi Aventis	+0,7%	Danone		-0,4%
BNP Paribas	+0,6%	Unibail		-0,3%
EDF	+0,4%	PPR		-0,3%

Répartition de la surperformance 2010

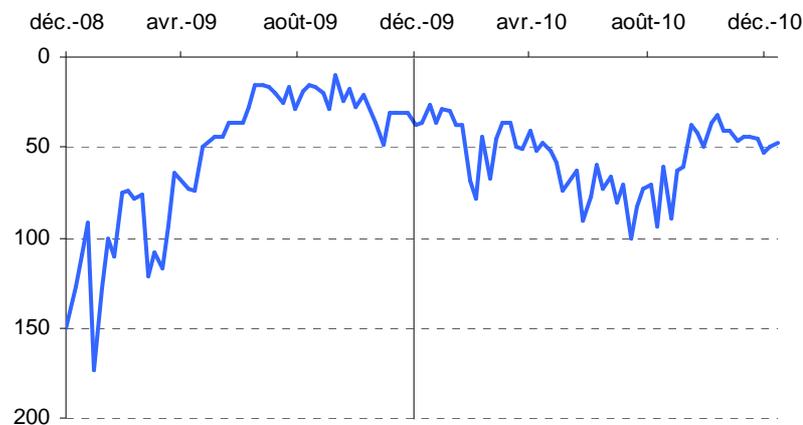
Capitalisation	Pondération dans le fonds ACTIONS 21	Surperformance 2010
> 2 Md€	68%	+1.7%
0.5 à 2 Md€	19%	+1.8%
< 0.5 Md€	13%	+5.4%
Chiffres au 31/12/2010		+8.9%

Performance des fonds actions françaises en 2010

Fonds	Performance
Ulysse C	+33,4%
Agressor PEA	+28,0%
Metropole France	+18,1%
Mandarine Opportunités I	+13,9%
La Sicav des Analystes IC	+9,2%
Moneta Multi Caps A	+9,1%
ACTIONS 21 I	+8,5%
Centifolia C	+3,0%
Richelieu France	+2,8%
K Invest France I	+2,5%
Tricolore Rendement I	+1,2%
CAC 40 dividendes réinvestis	-0,4%

Source : Euronext / Europerformance

Classement d'ACTIONS 21 sur 1 an glissant



Source : Europerformance, catégorie Actions françaises - général (185 fonds au 31/12/2010)

Performance et classement

La performance publiée par une société peut toujours être sujet à discussion selon les trois éléments suivants :

- Dates retenues pour le calcul
- Choix de l'indice de comparaison
- Indice dividendes réinvestis ou non

L'analyse du classement d'un fonds dans sa catégorie permet de répondre à ces 3 éléments.

Ainsi le rang sur une période d'un an glissant, nous semble un très bon indicateur d'évaluation et de comparaison de la performance.

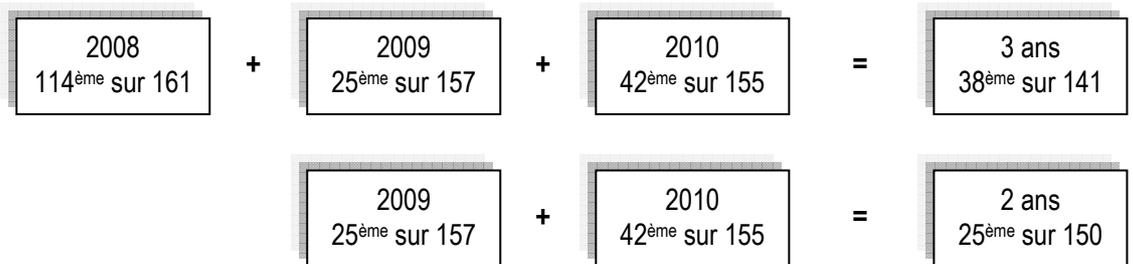
Historique de performance ACTIONS 21

Performance	ACTIONS 21	CAC 40 div. réinvestis	Surperformance	Classement*
1 an	+8,5%	-0,4%	+9%	42^{ème} sur 155
2 ans	+45,8%	+27,0%	+19%	25^{ème} sur 150
3 ans	-17,2%	-24,2%	+7%	38^{ème} sur 141

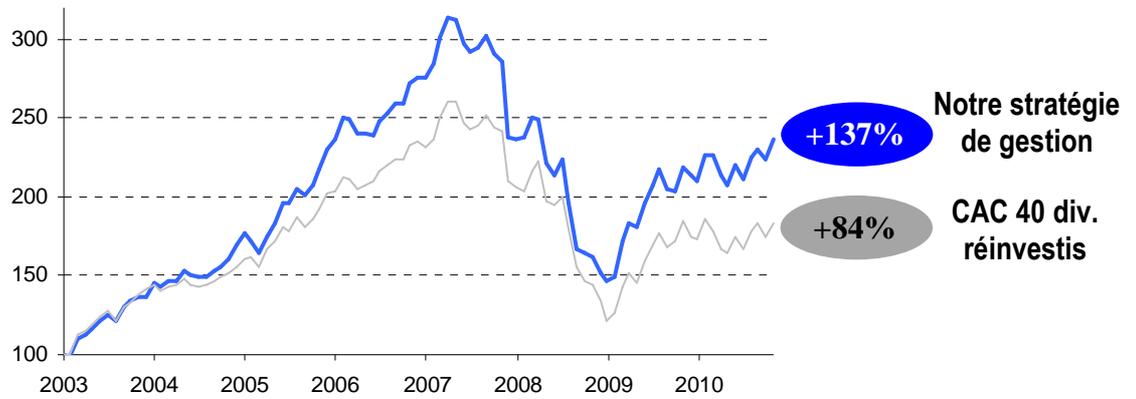
Chiffres au 31/12/2010

*Classement Europerformance, catégorie Action françaises – général
(chiffres retraités des fonds possédant plusieurs catégories de parts)

Classement



Track record 8 ans de notre stratégie de gestion



Année	Notre stratégie de gestion	CAC 40 div.	Surperformance
2003	+37%	+38%	-1%
2004	+18%	+10%	+8%
2005	+35%	+27%	+8%
2006	+25%	+21%	+5%
2007	+4%	+4%	-
2008	-43%	-40%	-3%
2009	+34%	+28%	+7%
2010	+9%	-0%	+9%

Source : Euronext / GESTION 21

Depuis mars 2003, notre stratégie de gestion a réalisé une performance annualisée de +11.7%, alors que l'indice de référence CAC 40 dividendes réinvestis a réalisé une performance de +8.1% par an ; soit une surperformance moyenne de +3.6 % par an.

 **Performance annualisée* de +11.7% sur 8 ans**

Notre stratégie de gestion

+11.7%

CAC 40 div. réinvestis

+8.1%

*La performance annualisée ainsi que le track record ont été calculés comme suit :

- **Période 1 (49 mois)** : La performance du fonds « La Sicav des Analystes » de mars 2003 à mars 2007 période durant laquelle Daniel Tondu était le gérant
- **Période 2 (8 mois)** : La performance du CAC 40 dividendes réinvestis d'avril 2007 au 27/11/2007, période durant laquelle Daniel Tondu n'a pas géré de fonds, induit une partie de simulation de performance passée au sens de l'AMF
- **Période 3 (37 mois)** : La performance du fonds « ACTIONS 21 » du 27/11/2007 au 31/12/2010

 **5 années de surperformance sur 7****

Track Record de sur/sous-performance par rapport au CAC40 div. réinvestis			
Surperformance		Sous-performance	
		2003	-1%
2004	+8%		
2005	+8%		
2006	+5%		
2007**	-		
		2008	-3%
2009	+7%		
2010	+9%		

** cf. période 2 indiquée ci-dessus

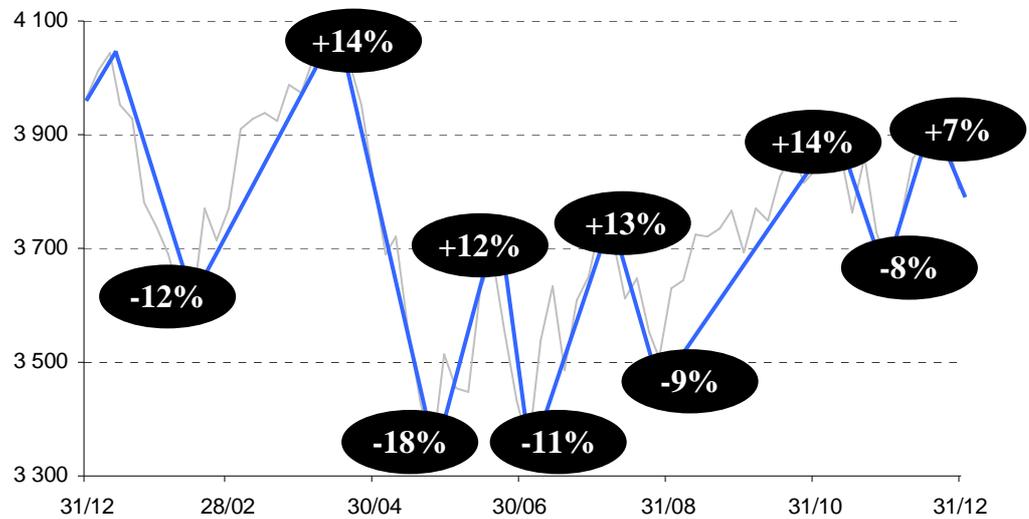
Surperformance annualisée

+3.6%

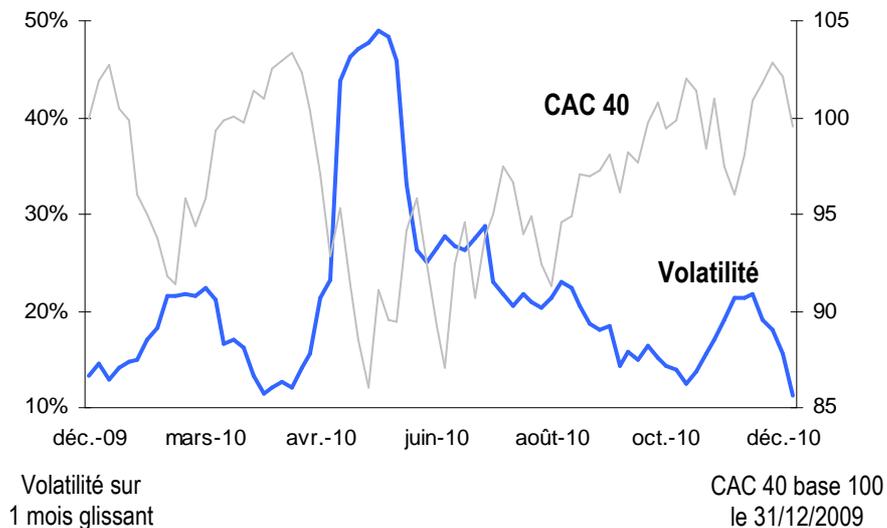
2) PERFORMANCE DES MARCHES EN 2010

La performance 2010 des marchés actions s'est caractérisée par un Stop and Go rapide et répétitif, avec des écarts de volatilité importants qui ont pesés sur l'évolution des marchés.

Performance du CAC 40 en 2010

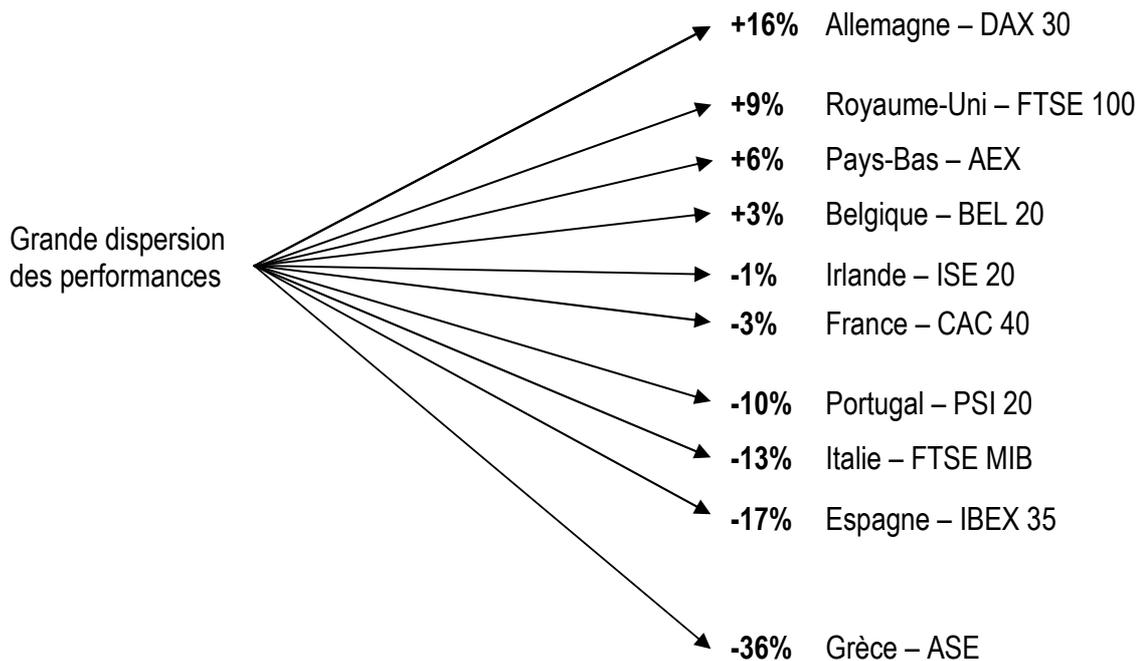


Volatilité du CAC 40 en 2010

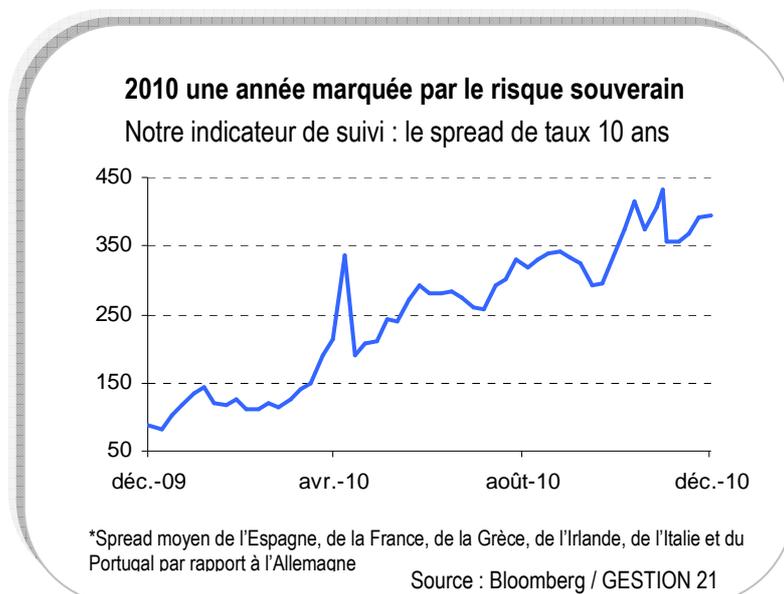


Performance en Europe

La performance 2010 des marchés actions présente des écarts importants entre les différents pays d'Europe, en relation avec la performance économique ainsi que le risque de dette souveraine de chacun des pays.

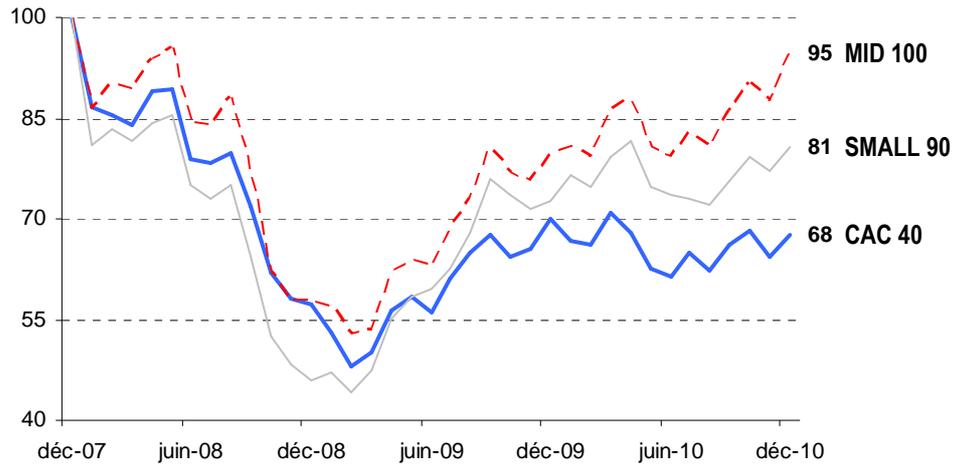


Source : Bloomberg / GESTION 21

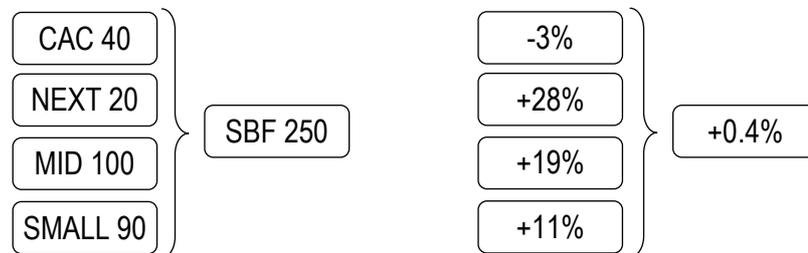


Performance selon la capitalisation (hors dividendes)

	2008	2009	2010	Total
CAC 40	-43%	+23%	-3%	-32%
MID 100	-42%	+37%	+19%	-5%
SMALL 90	-54%	+57%	+11%	-19%



Performance 2010



Source : Euronext / GESTION 21

Croissance organique des CA depuis 2007*

	2008	2009	2010e	2007-2010e
Auto	-7%	-13%	+13%	-9%
Consommation courante	+7%	+1%	+8%	+16%
Luxe	+4%	-3%	+8%	+8%
Utilities	+13%	-3%	+2%	+12%
Distribution	+3%	-2%	+2%	+2%
Médias/Pub	+3%	-5%	+1%	-1%
Matériaux	+1%	-13%	0%	-11%
BTP	+4%	-5%	-1%	-2%
SSII	+5%	-5%	-3%	-2%
TOTAL	+4%	-5%	+4%	+2%

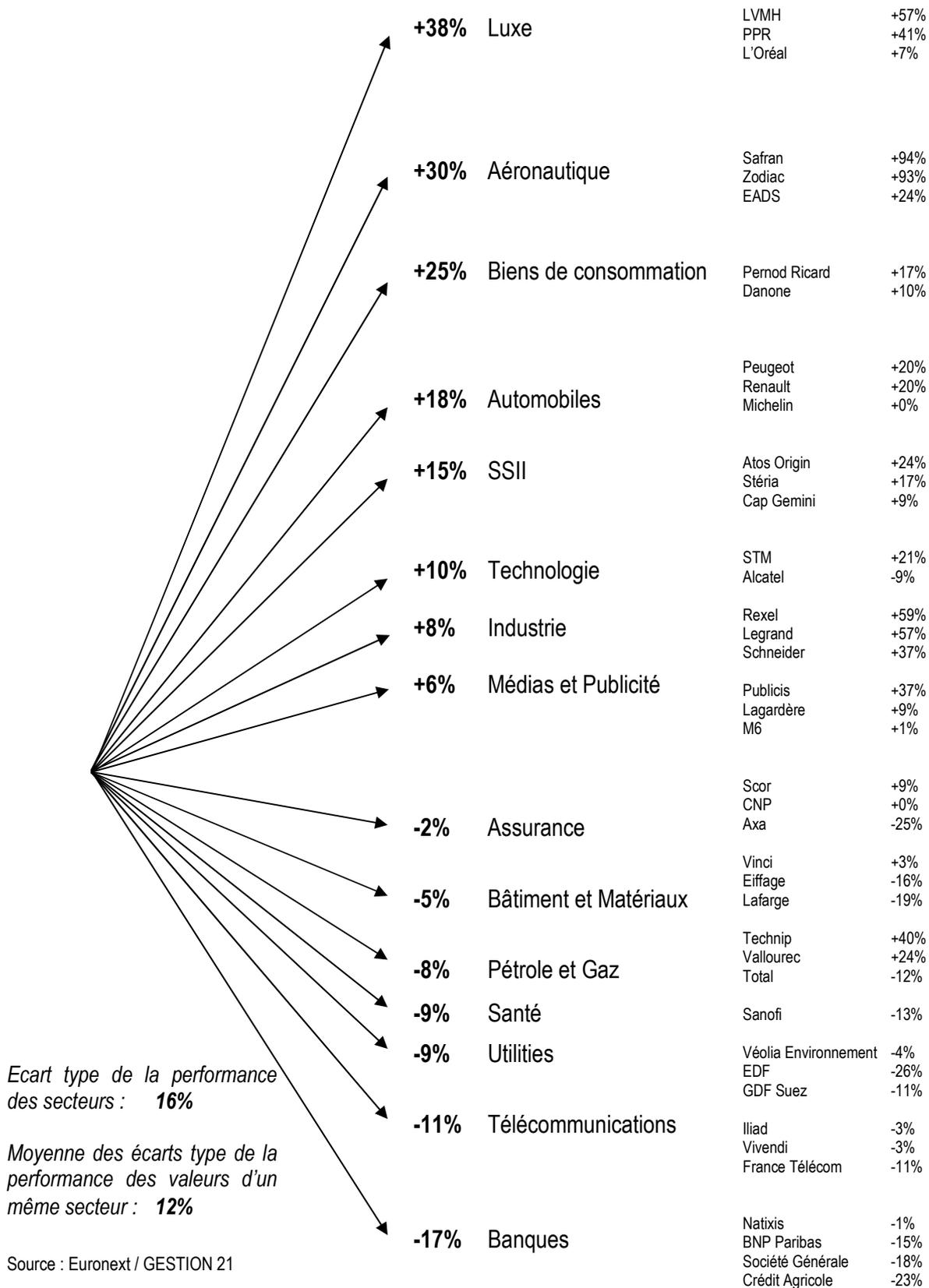
*Calcul pondéré par les CA

Liste des valeurs pour le calcul : Atos Origin, Cap Gemini, Carrefour, Casino, Danone, EDF, Eiffage, GDF-Suez, Havas, Imerys, Ipsos, Lafarge, Lagardère, L'Oréal, LVMH, Pernod-Ricard, Peugeot, PPR, Publicis, Renault, Saint-Gobain, Seb, Sopra, Stéria, Suez Environnement, Véolia Environnement, Vicat, Vinci.

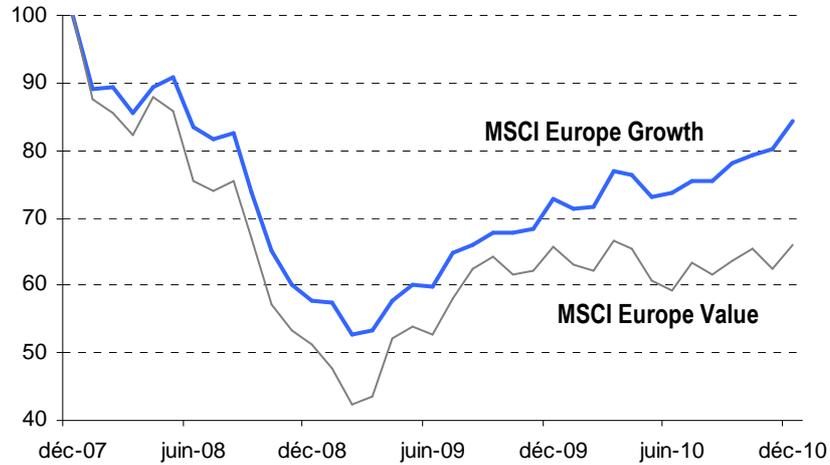
Source : Sociétés / GESTION 21

Performance des valeurs et des secteurs

La stabilité globale du marché en 2010 masque une très forte disparité des performances. 2010 a été une année de stock picking et encore plus de sector picking, tant les performances des entreprises d'un même secteur ont été proches.

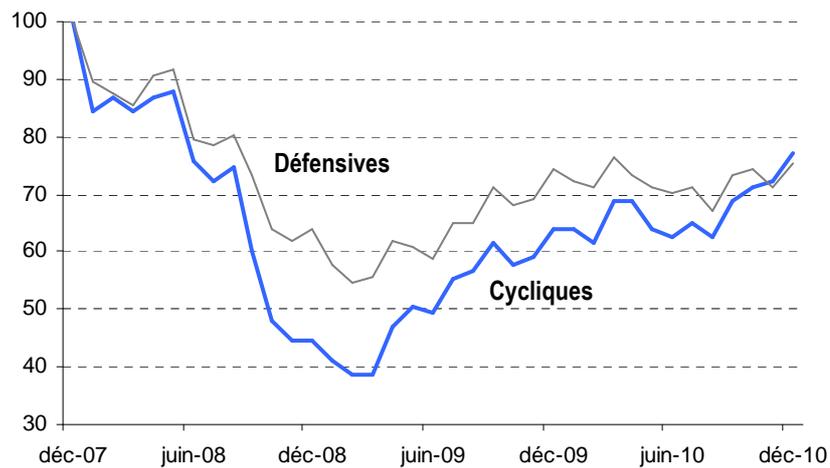


Performance Growth / Value



	2008	2009	2010	Total
Growth	-42%	+26%	+15%	-16%
Value	-49%	+28%	+1%	-34%

Performance des valeurs cycliques et des valeurs défensives



	2008	2009	2010	Total
Valeurs cycliques	-55%	+43%	+21%	-23%
Valeurs défensives	-36%	+16%	+1%	-25%

Performance 2010...

...des OPCVM	
Trésorerie	+0.6%
Obligations euro	+1%
Gestion Alternative	+3%
Obligations convertibles euro	+4%
Diversifiés euro	+3%
Actions Amérique du Nord	+25%
Actions Asiatiques	+24%
Actions Françaises	+5.5%
Actions Internationales	+17%
Actions Européennes	+7%
Actions Marchés Emergents	+27%
Actions Amérique Latine	+22%

Source : Europerformance

...des obligations d'Etats	
Etats-Unis	+6%
Zone euro	+1%
Japon	+2%
Royaume-Uni	+7%

Source : Natixis

...des obligations corporates	
Dollar Investment grade	+9%
Dollar High yield	+15%
Euro Investment grade	+5%
Euro High yield	+14%

Source : Natixis

...des indices et matières premières	
Dow Jones	+11%
FTSE 100	+9%
Nikkei 225	-3%
IbrX-50 (Brésil)	+1%
Hang Seng Index (Chine)	+7%
MSCI World index	+8%
MSCI Europe	+4%
IEIF Eurozone (immobilier coté)	+14%
Indice IPD (immobilier physique) Juin	+5%
Pétrole	+20%
Gaz	-9%
Or	+22%
Blé	+41%

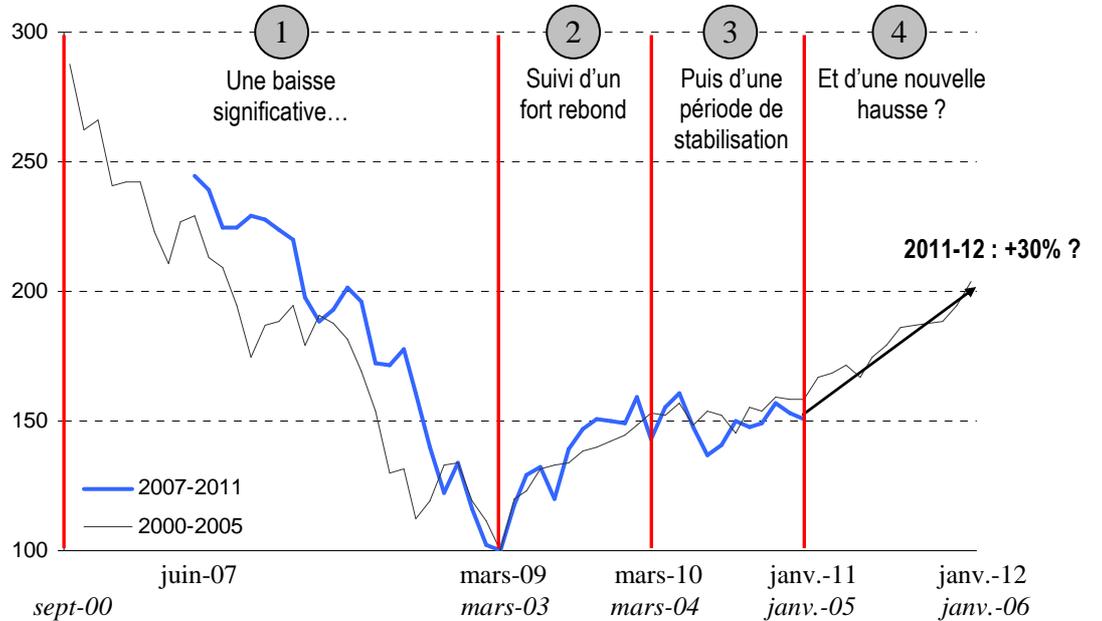
DEUXIEME PARTIE

PERSPECTIVES 2011 **STOCK PICKING ET VALUE ?**

- **UN REBOND DES PLACEMENTS EN ACTIONS ?**
- **BONS RÉSULTATS PROBABLES DES ENTREPRISES**
- **DES VALORISATIONS QUI RESTENT BASSES**
- **DES FLUX VERS LES ACTIONS ENCORE INCERTAINS**
- **OBJECTIFS DE PERFORMANCE 2011**

1) UN REBOND DES PLACEMENTS EN ACTIONS ?

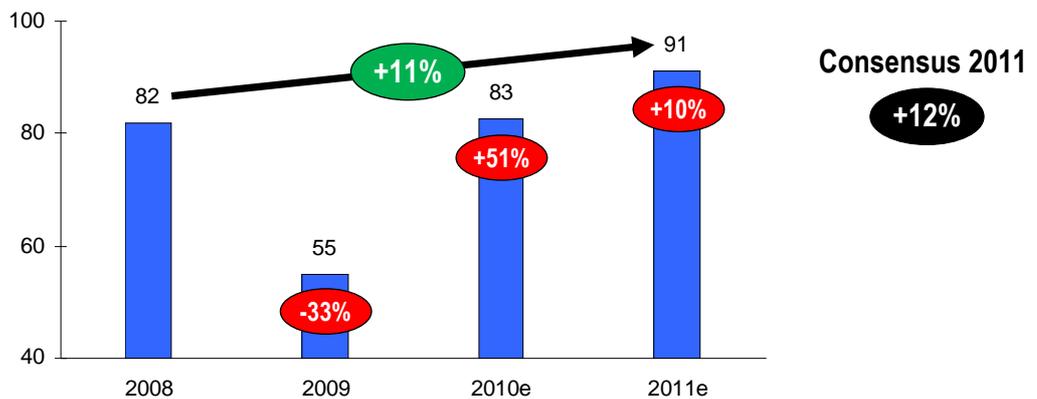
CAC 40 (base 100 au point bas de chacune des crises)



		1	2	3	4
CAC 40	2007-11	-59%	+55%	-3%	?
	<i>2000-05</i>	<i>-65%</i>	<i>+52%</i>	<i>+4%</i>	<i>+28%</i>
Production industrielle	2007-11	-20%	+6%	+2%	?
	<i>2000-05</i>	<i>-5%</i>	<i>+1%</i>	<i>+1%</i>	<i>0%</i>

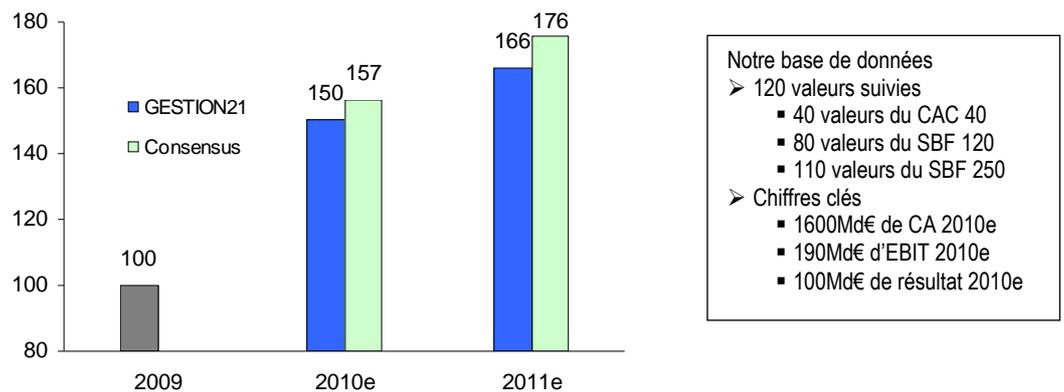
2) BONS RESULTATS PROBABLES DES ENTREPRISES

Résultats des sociétés du CAC 40 attendus par GESTION 21 (en Md€)

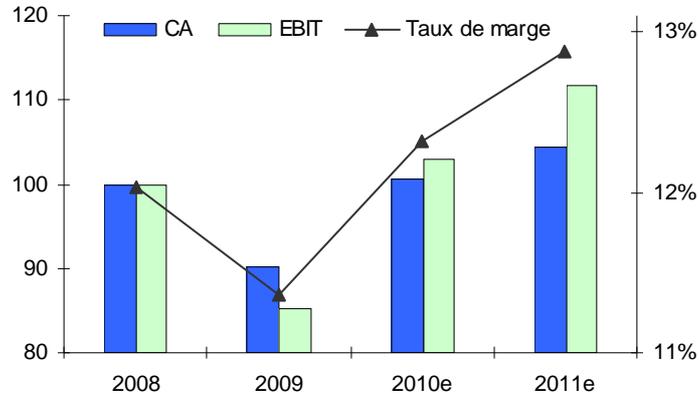


Après un rebond de plus de 50% des résultats en 2010 permettant de retrouver le niveau d'avant crise, nous anticipons une progression des résultats de 10% en 2011.

Nos prévisions restent inférieures de 6% au consensus
(Résultats du CAC 40 base 100 en 2009)



Effet de la crise : une hausse des taux de marge d'EBIT
(CAC 40 base 100 en 2008)



L'importance de l'effet embarqué : l'exemple Publicis

Pour 2011, nous anticipons un CA de 5,5Md€ en hausse de +5,6% (CA 2010^e = 5,2Md€).

Hors effet saisonnier, le seul effet embarqué avec 4 trimestres 2011 égaux au T4 2010^e, donne un CA 2011^e de 5,4Md€ (1,35Md€ x4 ; +3,7%), soit les 2/3 de notre anticipation de hausse des revenus.

Il suffit alors de 1,9% de croissance à chacun des trimestres de 2011 pour réaliser notre prévision.

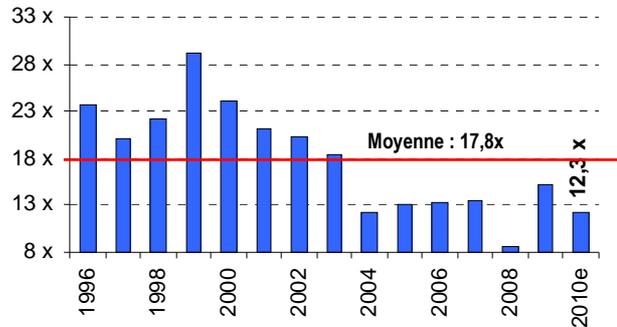
Croissance estimée du CA 2011 de Publicis

Effet embarqué	+3,7%
Croissance supplémentaire nécessaire	+1,9%
Croissance 2011^e	+5,6%

3) DES VALORISATIONS QUI RESTENT BASSES

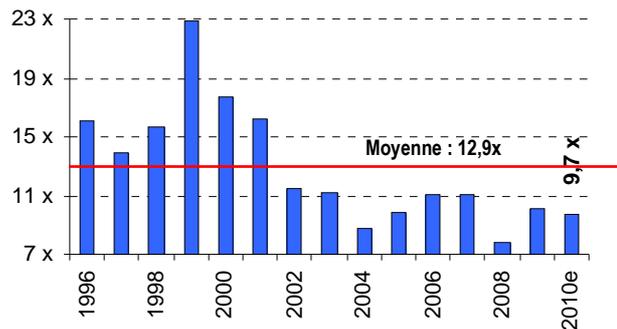
Historique 15 ans

PE du CAC 40 (Capitalisation / Résultats)



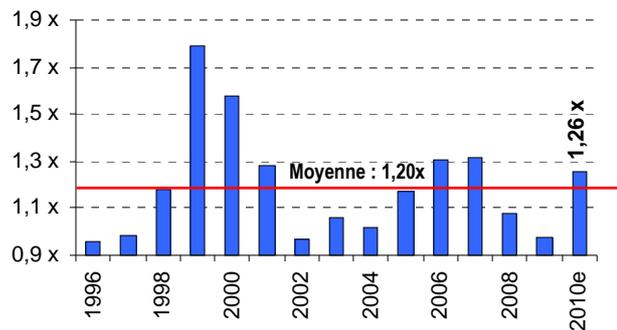
Potential de hausse*
+45%

VE/EBIT du CAC 40 (Valeur d'Entreprise / EBIT)



Potential de hausse*
+33%

VE/CA du CAC 40 (Valeur d'Entreprise / CA)

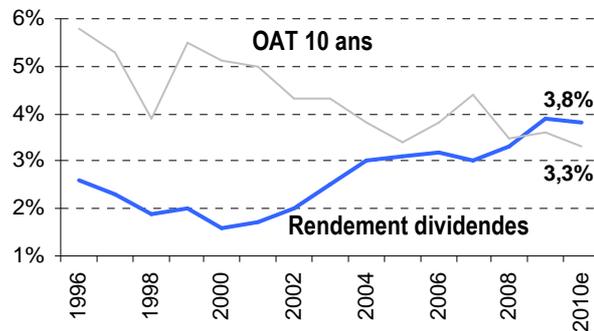


Potential de baisse*
-5%

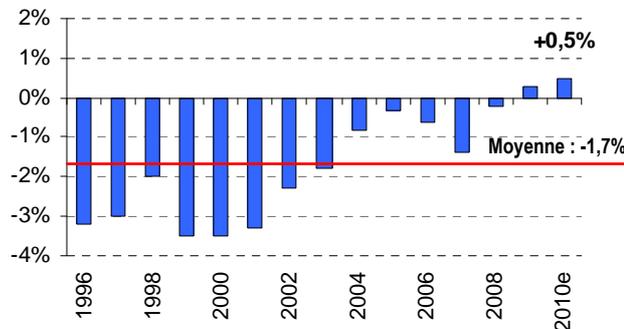
*Retour à la moyenne historique sans croissance en 2011

Source : Exane / GESTION 21

Rendement dividende du CAC 40

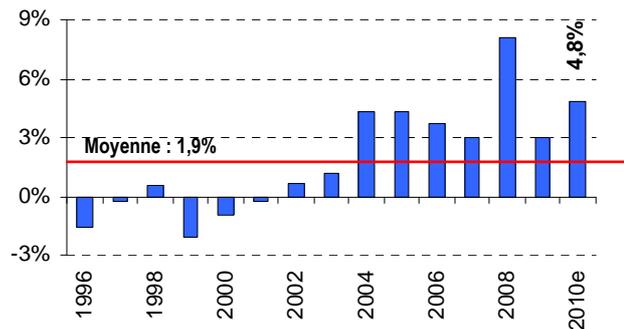


Ecart entre le rendement dividende du CAC 40 et l'OAT 10 ans



Potentiel de hausse*
+138%

Prime de risque du CAC 40 (1/PER – OAT 10 ans)



Potentiel de hausse*
+56%

	Potentiel de hausse
PER	+45%
VE/EBIT	+33%
VE/CA	-5%
Ecart de rendement	+138%
Prime de risque	+56%

Potentiel de hausse
moyen* +53%

*Retour à la moyenne historique sans croissance en 2011 et pour des taux à 10 ans inchangés

Source : Exane / GESTION 21



10 ans

Valorisations sectorielles

STOXX 600	PE 2010	Moyenne historique 10 ans	Potentiel de hausse*	Valorisation relative 2010**	Moyenne historique 10 ans	Potentiel de hausse*	Potentiel de hausse moyen*
Technologie	13,8x	22,5x	+63%	1,24x	1,73x	+40%	+52%
Télécommunications	10,2x	15,5x	+52%	0,91x	1,20x	+32%	+42%
Santé	10,8x	16,1x	+49%	0,97x	1,28x	+32%	+41%
Médias	12,4x	18,1x	+46%	1,12x	1,42x	+28%	+37%
SSII	11,2x	15,6x	+39%	1,01x	1,21x	+20%	+30%
Pétrole & Gaz	9,4x	11,5x	+22%	0,85x	0,92x	+8%	+15%
Utilities	11,5x	13,5x	+17%	1,03x	1,09x	+5%	+11%
Financières	9,1x	10,6x	+17%	0,82x	0,85x	+4%	+10%
Acier & Chimie	11,0x	12,4x	+13%	0,99x	0,98x	-0%	+6%
Services de conso.	13,4x	14,4x	+7%	1,21x	1,22x	+1%	+4%
Biens de conso.	14,0x	14,0x	+0%	1,26x	1,19x	-5%	-3%
Industrie	13,8x	13,2x	-5%	1,24x	1,06x	-15%	-10%
BTP & Matériaux	13,5x	12,2x	-9%	1,21x	0,99x	-18%	-14%
Luxe	18,8x	16,4x	-13%	1,69x	1,32x	-22%	-17%
STOXX 600	11,1x	12,5x	+12%				

*Retour à la moyenne historique sans croissance en 2011

**Valorisation relative du secteur par rapport au STOXX 600 (PE du secteur / PE du STOXX 600)

5 ans

STOXX 600	PE 2010	Moyenne historique 5 ans	Potentiel de hausse*	Valorisation relative 2010**	Moyenne historique 5 ans	Potentiel de hausse*	Potentiel de hausse moyen*
Santé	10,8x	13,1x	+22%	0,97x	1,14x	+18%	+20%
Utilities	11,5x	13,6x	+18%	1,03x	1,18x	+14%	+16%
Télécommunications	10,2x	11,8x	+15%	0,91x	1,02x	+12%	+13%
Technologie	13,8x	15,3x	+11%	1,24x	1,33x	+8%	+9%
Médias	12,4x	13,7x	+10%	1,12x	1,18x	+6%	+8%
SSII	11,2x	12,1x	+8%	1,01x	1,04x	+3%	+6%
Financières	9,1x	9,8x	+7%	0,82x	0,84x	+2%	+5%
Pétrole & Gaz	9,4x	9,9x	+5%	0,85x	0,86x	+1%	+3%
Services de conso.	13,4x	14,0x	+4%	1,21x	1,21x	-0%	+2%
Biens de conso.	14,0x	14,3x	+2%	1,26x	1,24x	-1%	+0%
Acier & Chimie	11,0x	11,1x	+1%	0,99x	0,95x	-4%	-2%
Industrie	13,8x	13,4x	-3%	1,24x	1,15x	-8%	-5%
BTP & Matériaux	13,5x	12,7x	-6%	1,21x	1,08x	-11%	-9%
Luxe	18,8x	16,5x	-12%	1,69x	1,42x	-16%	-14%
STOXX 600	11,1x	11,6x	+4%				

*Retour à la moyenne historique sans croissance en 2011

**Valorisation relative du secteur par rapport au STOXX 600 (PE du secteur / PE du STOXX 600)

Notre opinion sur un retour à la moyenne historique

STOXX 600	Potentiel de hausse par rapport à la moyenne 10 ans*	Potentiel de hausse par rapport à la moyenne 5 ans*	Notre opinion
Santé	+41%	+20%	Non
Utilities	+11%	+16%	Oui / Non
Télécommunications	+42%	+13%	Oui (si croissance) / Non (sans croissance)
Technologie	+52%	+9%	Non
Médias	+37%	+8%	Oui
SSII	+30%	+6%	Oui
Financières	+10%	+5%	Non
Pétrole & Gaz	+15%	+3%	-
Services de conso.	+4%	+2%	-
Biens de conso.	-3%	+0%	-
Acier & Chimie	+6%	-2%	-
Industrie	-10%	-5%	Oui
BTP & Matériaux	-14%	-9%	Oui (BTP et Matériaux) / Non (Concessions)
Luxe	-17%	-14%	Oui

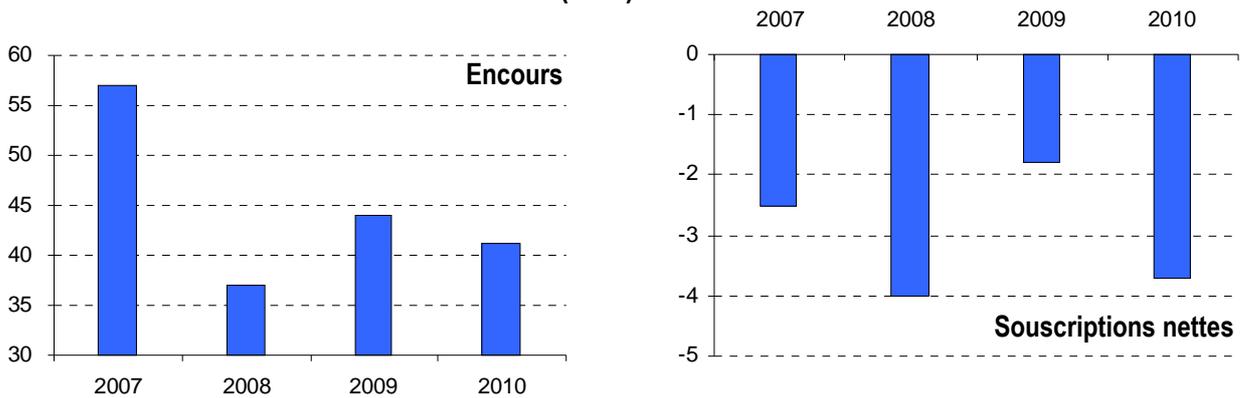
*Retour à la moyenne historique sans croissance en 2011

4) DES FLUX VERS LES ACTIONS ENCORE INCERTAINS

Encours des fonds français en 2010(Md€)

Catégorie	Encours	Souscriptions nettes	En % de l'actif
Actions France	41	-3,7	-9%
Actions Euro	44	-2,3	-5%
Actions Europe	40	+0,6	+2%
Actions Internationales	41	+5,2	+13%

Les fonds actions France (Md€)



Année	Encours	Souscriptions nettes	En % de l'actif
2007	57	-2,5	-4%
2008	37	-4,0	-11%
2009	44	-1,8	-4%
2010	41	-3,7	-9%



5) OBJECTIFS DE PERFORMANCE 2011

Hypothèses de croissance pour 2011

EBIT	+10%
BPA	+10%
Rendement dividendes	3.8%

Performance égale à zéro

PE 2010	PE 2011	Surperformance	Performance 2011
12.3x	10.8x	0%	0%
12.3x	10.4x	+4%	0%

Stabilité du PE

PE 2010	PE 2011	Surperformance	Performance 2011
12.3x	12.3x	0%	+14%
12.3x	12.3x	+4%	+18%

Retour à la moyenne du PE

PE 2010	PE 2011	Surperformance	Performance 2011
12.3x	17.8x	0%	+59%
12.3x	17.8x	+4%	+63%

Retour à la moyenne VE/EBIT

VE/EBIT 2010	VE/EBIT 2011	Surperformance	Performance 2011
9.7x	12.9x	0%	+47%
9.7x	12.9x	+4%	+51%

TROISIEME PARTIE

LA GESTION EN DETAIL

- **LE PASSIF DU FONDS**
- **LE PORTEFEUILLE**
- **LES IDÉES NOUVELLES**
- **CARTE D'IDENTITÉ DU FONDS**
- **FOCUS SECTEURS**
- **FOCUS VALEURS**



METHODOLOGIE DE GESTION : 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,...).

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.

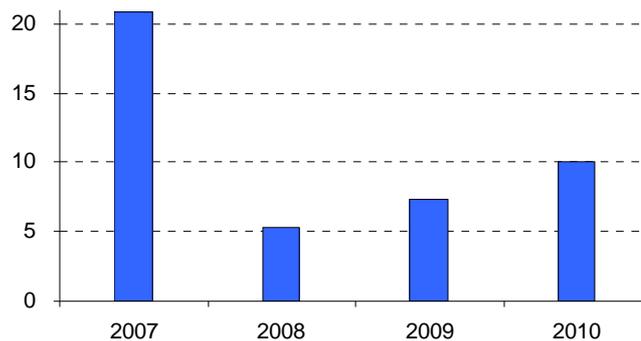
Convictions de gestion : La performance des portefeuilles gérés par GESTION 21, même si elle doit naturellement se comparée à des indices, n'a pas pour objectif de répliquer ou de suivre le comportement des marchés.

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.

1) LE PASSIF DU FONDS

Au 31 décembre, les encours d'ACTIONS 21 sont de 10M€.

Historique des encours d'ACTIONS 21



Répartition des investisseurs d'ACTIONS 21

	Poids
Fonds de fonds & Gestion privée	52%
Institutionnels	32%
CGP & Personnes physiques	15%

Hors personnes physiques, 15 investisseurs sont présents dans le fonds.

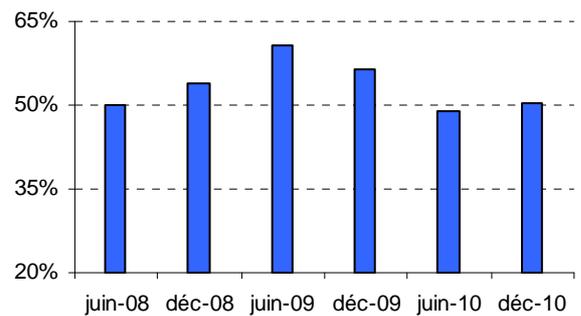
Ce que nous faisons	Ce que nous ne faisons pas
Indépendance des indices	Peu ou pas de trésorerie
Choix de conviction	Pas de couverture
Analyse fondamentale	Pas de market timing
Sous-valorisation des entreprises	

2) LE PORTEFEUILLE

Composition du fonds au 31/12/2010

Valeurs		Pondération
Axa	CAC 40	9,3%
Arcelor Mittal	CAC 40	8,7%
Eiffage	MID 100	8,6%
Total	CAC 40	6,7%
Outremer Télécom	SMALL 90	5,4%
Publicis	CAC 40	4,9%
Stéria	MID 100	4,9%
Pernod	CAC 40	4,9%
Iliad	MID 100	4,6%
Vinci	CAC 40	4,5%
LVMH	CAC 40	4,3%
Ipsos	MID 100	4,2%
Sopra	MID 100	4,1%
Casino	NEXT 20	3,8%
Séchilienne	MID 100	3,1%
Alten	MID 100	3,0%
GDF Suez	CAC 40	2,7%
Alstom	CAC 40	2,5%
Akka	SMALL 90	2,4%
Neurones	SMALL 90	2,1%
Vivendi	CAC 40	2,0%
Guerbet	SMALL 90	1,7%
Rentabiliweb	Alternext	1,2%
Trésorerie		0,5%

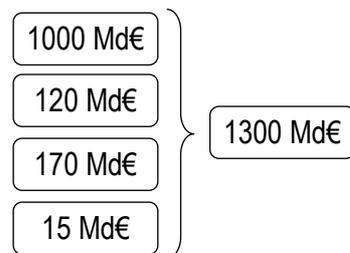
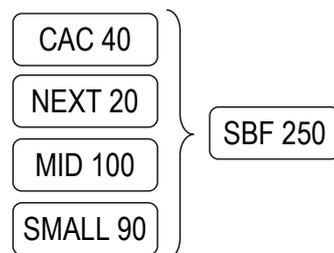
Poids des valeurs du CAC 40 dans le fonds



Répartition du fonds par indice au 31/12/2010

Indices	Nombre de valeurs	Pondération
CAC 40	10	50%
NEXT 20	1	4%
MID 100	7	33%
SMALL 90	4	12%
Alternext	1	1%
Trésorerie	-	0,5%

Capitalisation au 31/12/2010



Répartition par capitalisation avec les fonds comparables

La répartition est calculée selon les catégories publiées par chacun des fonds dans les lettres mensuelles du mois de décembre 2010.

	Tricolore Rendement	ACTIONS 21	Ecart
>50 Md€	23%	14%	-9%
10 à 50 Md€	37%	32%	-5%
2,5 à 10 Md€	30%	22%	-8%
0,25 à 2,5 Md€	7%	19%	+12%
<0,25 Md€	0,2%	13%	+13%
Cash	3%	0%	-2%

Performance 2010

Tricolore Rendement : +1%

	Moneta MultiCaps	ACTIONS 21	Ecart
CAC & Next	44%	54%	+10%
Mid 100	47%	33%	-14%
Small	9%	13%	+4%

Moneta MultiCaps : +9%

	Mandarine Opportunités	ACTIONS 21	Ecart
>5Md€	57%	54%	-2%
2 à 5 Md€	20%	13%	-6%
0,5 à 2 Md€	15%	19%	+5%
<0,5 Md€	8%	13%	+5%

Mandarine Opportunités : +14%

	Métropole France	ACTIONS 21	Ecart
>5Md€	60%	54%	-5%
2 à 5 Md€	29%	13%	-15%
1 à 2 Md€	6%	4%	-2%
<1 Md€	6%	28%	+22%

Métropole France : +18%

	Agressor PEA	ACTIONS 21	Ecart
>6 Md€	27%	54%	+28%
2 à 6 Md€	29%	13%	-15%
1 à 2 Md€	12%	4%	-8%
<1 Md€	30%	28%	-2%
Cash	3%	0%	-3%

Agressor PEA : +28%

	Ulysse	ACTIONS 21	Ecart
>10 Md€	21%	46%	+25%
1 à 10 Md€	30%	26%	-3%
<1 Md€	50%	28%	-22%

Ulysse : +33%

3) LES IDEES NOUVELLES

Principaux mouvements en 2010

	Janvier	Février	Mars	Avril
Valeurs entrantes ou renforcées	Ipsos (+2%) Séchilienne (+2%)	Vivendi (+2%) LVMH (+1%)	-	Arcelor (+5%) Axa (+2%) Total (+2%)
Valeurs sortantes ou allégées	EDF (-1%)	EADS (-4%) France Tel. (-2%)	-	Pernod (-3%)

	Mai	Juin	Juillet	Août
Valeurs entrantes ou renforcées	Total (+4%) Sopra (+2%) Axa (+1%)	Technip (+1%)	Stéria (+2%)	-
Valeurs sortantes ou allégées	EDF (-2%)	-	Ginger (-2%)	France Tel. (-4%) Seb (-2%)

	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Valeurs entrantes ou renforcées	Sopra (+2%) Axa (+2%) Vicat (+1%)	Publicis (+4%) Guerbet (+2%) Eiffage (+1%)	Axa (+2%) Publicis (+1%)	Alstom (+3%) Iliad (+1%)
Valeurs sortantes ou allégées	Technip (-2%) Seb (-1%)	Vicat (-2%)	Vicat (-3%) Seb (-2%)	Vivendi (-3%) Axa (-2%)

Les principales idées de l'année

Entrée/Renforcement : Sopra
 Arcelor
 Rentabiliweb
 Publicis
 Alstom

<u>Sortie :</u>	France Télécom	}	Perspectives incertaines
	EDF		
	Seb	}	Niveau de valorisation
	Technip		
	Vicat		

Absence des : Banques
 Automobiles
 Technologies

Rotation du portefeuille

En 2010, le total des mouvements nets du portefeuille représente 61% de l'encours moyen. Les mouvements nets sont retraités des souscriptions/rachats et s'élèvent à environ 5,4M€ d'achats et de ventes de titres sur l'année.

Les mouvements bruts représentent quant à eux 104% de l'encours moyen du portefeuille. Ce qui correspond à environ 9,2M€ d'achats et de ventes de titres sur l'année.

% de l'encours moyen	2008	2009	2010
Mouvements bruts	215%	172%	104%
Mouvements nets	97%	78%	61%

Mouvements nets = Mouvements bruts - Souscriptions/Rachats

Répartition du courtage

Courtier	Répartition 2008	Répartition 2009	Répartition 2010
Courtier 1	29%	19%	25%
Courtier 2	17%	11%	22%
Courtier 3	20%	27%	21%
Courtier 4	13%	29%	21%
Courtier 5	16%	15%	10%
Courtier 6	5%	-	-

Nous répartissons les courtages entre plusieurs courtiers selon un processus de sélection qui intègre les critères d'analyse financière, de qualité d'exécution et de back office des ordres. Cette répartition fait l'objet d'une révision semestrielle.

4) CARTE D'IDENTITE DU FONDS

	ACTIONS 21	CAC 40
Nombre de valeurs	23	40
Capitalisation moyenne simple (Md€)	17	25
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	21	41
Rendement en dividende	2,9%	3,8%
Volatilité sur 1 an glissant	20%	24%
Ratio de Sharpe 2010	0,4	-
Tracking error 2010	7%	-
Ratio d'information 2010	1,3	-
Béta 2010	0,8	-

Compte de résultat du fonds

En M€	2010e
Chiffre d'affaires	18,0
EBIT	1,6
<i>Marge</i>	8,7%
Résultat pdg	0,82
Dette nette	6,6
Capitalisation	10,0
Valeur d'entreprise	16,5
PE	12,1
VE/CA	0,9
VE/EBIT	10,5
ROCE	9,5%

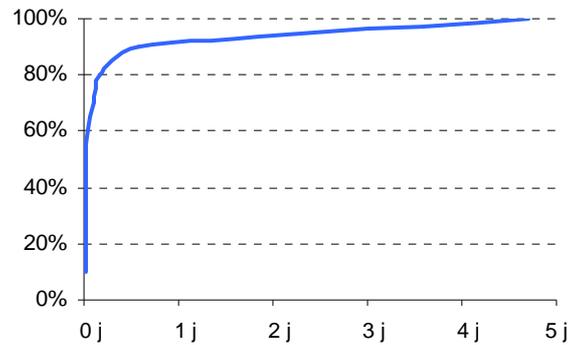
Ces chiffres correspondent aux résultats de chacune des sociétés dans lesquelles ACTIONS 21 a investi, pondérés par le poids du fonds dans le capital des sociétés détenues.

Répartition par capitalisation

	%	Nombre de valeurs
Capi > 5Md€	55%	11
Capi [2 - 5Md€]	13%	2
Capi [0,5 - 2Md€]	19%	5
Capi < 0,5Md€	13%	5

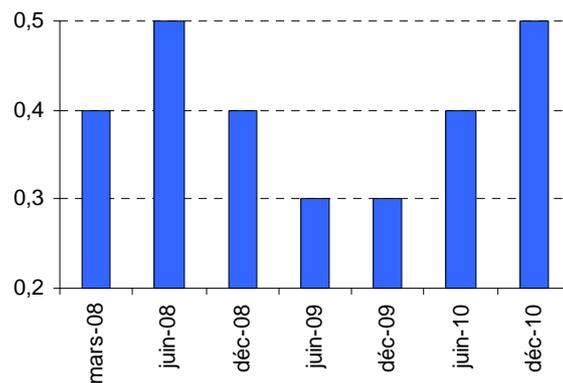
Nombre de jour de liquidation d'ACTIONS 21

➤ Durée de liquidation de l'ensemble des lignes du portefeuille



Au 31/12/2010 et sur la base de 100% des volumes moyens 1 an, il fallait une journée pour liquider 92% du portefeuille. La ligne la plus liquide du fonds était Vivendi (temps pour la liquider = 0,002 jour), et la ligne la moins liquide était Outremer Télécom (temps pour la liquider = 4,7 jours)

➤ Durée de liquidation moyenne des lignes du portefeuille



Au 31/12/2010 et sur la base de 100% des volumes moyens 1 an, la moyenne des durées de liquidation des valeurs pondérée par le poids dans le fonds était de 0,5 jour.

Classification du portefeuille selon l'actionnariat/management

Gouvernance	ACTIONS 21 Déc. 09	ACTIONS 21 Déc.10	CAC 40	Ecart
Familiale/salariés	58%	65%	18%	+48 pts
Establishment	38%	31%	67%	-35 pts
Etat	4%	-	2%	-2 pts
Financière	-	3%	14%	-11 pts

Pondération ACTIONS 21 et CAC 40 dans chaque catégorie

La comparaison du portefeuille d'ACTIONS 21 avec le CAC 40 révèle l'importance que nous accordons aux critères suivants :

- La croissance organique plutôt que la croissance externe
- Le long terme plutôt que le court terme
- La prudence vis-à-vis de l'endettement élevé
- La maîtrise technique plutôt que financière

CLASSIFICATION DES SOCIÉTÉS SELON 4 CATEGORIES

Au-delà des indicateurs financiers traditionnels, nous avons voulu approfondir une classification des entreprises selon les critères d'actionnariat et de culture managériale.

Les 4 catégories que nous avons définies ont une vocation pratique; les entreprises peuvent évoluer, la répartition des entreprises entre catégories également.

Cette classification donne de l'importance aux critères qualitatifs; elle donne du poids pour investir à long terme.

	Actionnariat	Management
Catégorie 1	Familial/Salariés	Familial/Salariés
Catégorie 2	Large flottant	Establishment
Catégorie 3	Etat	Etat
Catégorie 4	Fonds d'investissement	Financier

Catégorie 1:
 Akka, Alstom, Alten, Arcelor,
 Bouygues, Casino, Eiffage, Iliad, Ipsos,
 LVMH, L'Oréal, Michelin, Neuronas,
 Outremer Télécom, Pernod Ricard,
 Peugeot, PPR, SEB, Sopra, Stéria, Vicat

Catégorie 2:
 Air Liquide, Alcatel, Axa, BNP Paribas,
 Cap Gemini, Crédit Agricole, Danone,
 EADS, Essilor, France Télécom, GDF-
 Suez, Publicis, Renault, Rentabiliweb,
 Saint-Gobain, Schneider Electric,
 Société Générale, STMicro, Suez
 Environnement, Technip, Total,
 Unibail, Vallourec, Vinci, Vivendi

Catégorie 3 :
 Dexia, EDF

Catégorie 4 :
 Accor, Carrefour, Lafarge, Sanofi-
 Aventis, Véolia environnement

Source : GESTION 21



5) FOCUS SECTEURS

Performance historique des secteurs (hors dividendes)

Secteurs	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	5 ans	10 ans
Immobilier	-1%	+9%	+13%	+31%	+27%	+63%	-21%	-36%	+44%	+8%	+29%	+162%
Acier & Chimie	-4%	-23%	+17%	+20%	+24%	+64%	+41%	-56%	+57%	+8%	+72%	+121%
Biens de conso.	-20%	-11%	+26%	+6%	+20%	+22%	+8%	-44%	+29%	+25%	+19%	+36%
BTP & Matériaux	-5%	-25%	+18%	+22%	+26%	+34%	+5%	-49%	+30%	-5%	-10%	+15%
Luxe	-11%	-11%	-10%	-13%	+14%	+16%	+13%	-33%	+32%	+38%	+60%	+13%
Industrie	-25%	-38%	+31%	+17%	+48%	+27%	+4%	-46%	+34%	+8%	+4%	+10%
Pétrole et Gaz	+2%	-16%	+9%	+11%	+33%	+5%	+5%	-34%	+19%	-8%	-21%	+9%
Aéronautique	-30%	-26%	+50%	+22%	+43%	-13%	-12%	-38%	+22%	+30%	-25%	+1%
Automobiles	-7%	-9%	+14%	+15%	+7%	+27%	+5%	-72%	+77%	+18%	-23%	-9%
Utilities	-18%	-36%	-2%	+24%	+31%	+53%	+21%	-38%	-7%	-13%	-6%	-21%
Banques	-1%	-15%	+25%	+12%	+27%	+22%	-18%	-62%	+69%	-17%	-48%	-22%
SBF 250	-21%	-31%	+17%	+9%	+25%	+19%	+0%	-43%	+24%	+0%	-15%	-26%
Santé	-9%	-20%	-2%	+10%	+25%	-2%	-7%	-28%	+22%	-9%	-27%	-28%
CAC 40	-22%	-34%	+16%	+7%	+23%	+18%	+1%	-43%	+22%	-3%	-19%	-36%
SSII	-39%	-60%	+67%	+1%	+38%	+3%	+6%	-39%	+33%	+15%	+2%	-42%
Services de conso.	-19%	-49%	+20%	+8%	+24%	+15%	-0%	-39%	+12%	+9%	-16%	-44%
Assurances	-37%	-44%	+31%	+11%	+51%	+19%	-11%	-41%	+8%	-2%	-34%	-49%
Médias & Publicité	-18%	-60%	+21%	+14%	+13%	+6%	-4%	-33%	+3%	+6%	-25%	-62%
Télécommunications	-36%	-44%	+26%	-4%	-8%	-0%	+18%	-17%	-13%	-10%	-24%	-70%
Technologie	-48%	-60%	+55%	-8%	+17%	+3%	-27%	-46%	+36%	+10%	-39%	-79%

Pondération des secteurs dans le fonds et dans le CAC 40 au 31/12/2010

Secteurs	ACTIONS 21	CAC 40	Ecart
SSII	17%	1%	+16%
Médias & Publicité	10%	1%	+10%
Assurances	9%	3%	+6%
BTP & Matériaux	13%	7%	+6%
Télécom	12%	8%	+4%
Acier & Chimie	9%	7%	+1%
Services de conso.	4%	3%	+0%
Biens de conso	5%	6%	-1%
Aéronautique	-	1%	-1%
Technologie	-	1%	-1%
Immobilier	-	2%	-2%
Utilities	6%	8%	-2%
Industrie	3%	5%	-2%
Automobiles	-	3%	-3%
Luxe	4%	9%	-4%
Pétrole	7%	14%	-7%
Santé	2%	9%	-7%
Banques	-	12%	-12%

Source : Euronext / GESTION 21

Notre opinion sur les secteurs

SSII

CAC 40	Fonds
1%	17%
Cap Gemini	Stéria
	Sopra
	Alten
	Akka
	Neurones

- Evolutions technologiques qui posent des questions structurelles (cloud computing, efficacité énergétique)
- Valorisations modestes
- Gisement important d'entreprises

BTP, Matériaux & Concessions

CAC 40	Fonds
4%	13%
Vinci	Eiffage
Bouygues	Vinci
Saint-Gobain	
Lafarge	

BTP

- Bas de cycle construction
- Savoir-faire exportable

Concessions

- Protection contre l'inflation
- Valorisations raisonnables

Matériaux

- Hausse des coûts
- Effet de taille pas évident



Télécoms

CAC 40	Fonds
8%	12%
France Tél. Vivendi	Outremer Tél. Iliad Vivendi

- Marges élevées, concurrence renforcée, prix discutés
- Difficile de se contenter des dividendes
- Des challengers intéressants

Médias & Publicité

CAC 40	Fonds
1%	10%
Publicis	Publicis Ipsos Rentabiliweb

Médias

Publicité

- Fragmentation des audiences
- Valorisations peu attractives
- Cash flow réels
- Positionnement pays émergents intéressant

Financières

CAC 40	Fonds
15%	9%
BNP Paribas Société Générale Crédit Agricole Natixis Axa	Axa

- Alourdissement de la réglementation acté
- Moins de concurrence mais activités plus encadrées
- Banques : la boîte noire des activités de marché pèse sur les valorisations
- Assurance : visibilité sur l'activité mais placements pénalisés par les taux bas



Acier & Chimie

CAC 40	Fonds
7%	9%
Air Liquide ArcelorMittal	ArcelorMittal

- Hausse des cours mondiaux aussi bien matières premières agricoles et minérales
- Soutien de la croissance de la demande mondiale à LT
- Effets nombreux positifs (producteurs) et négatifs (acheteurs)

Pétrole et Gaz

CAC 40	Fonds
14%	7%
Total Vallourec Technip	Total

- Hausse des cours apparemment durable
- Stabilité de la production des grandes compagnies par manque d'investissement depuis 10 ans
- Innovations médiocres des grandes compagnies (gaz de schiste)

Utilities

CAC 40	Fonds
8%	6%
GDF-Suez EDF Véolia Environ. Suez Environ.	Séchilienne GDF-Suez

- Surcapacités à CT et inertie qui plafonnent les résultats
- Relais crédibles de l'international à LT

Biens de conso.

CAC 40	Fonds
6%	5%
Danone Pernod Ricard	Pernod Ricard

- Hausse des coûts pas intégrée
- Croissance à l'international indispensable

Luxe

CAC 40	Fonds
9%	4%
LVMH L'Oréal PPR	LVMH

- Domination européenne historique
- Des boîtes à cash flow
- Assez bien valorisé

Services de conso.

CAC 40	Fonds
3%	4%
Carrefour Accor	Casino

- Distribution : concurrence, consommation médiocre
- Emergents en forte croissance



Industrie

CAC 40	Fonds
9%	3%
Schneider	Alstom
Michelin	
Renault	
Alstom	
EADS	
Peugeot	

→ Quelques champions qui bataillent à l'international (Transport, Energie, Auto)

→ Valorisations historiquement modestes donc pas forcément attractives

Santé

CAC 40	Fonds
9%	2%
Sanofi Aventis	Guerbet

→ Recherche beaucoup moins performante

→ Remise en cause publique du secteur (prix, efficacité)

Technologie

CAC 40	Fonds
1%	-
Alcatel-Lucent	-
STMicroelectronics	

→ Toujours beaucoup d'innovations (internet, téléphonie, énergie)

→ Visibilité de court terme, restructuration industrielle permanente

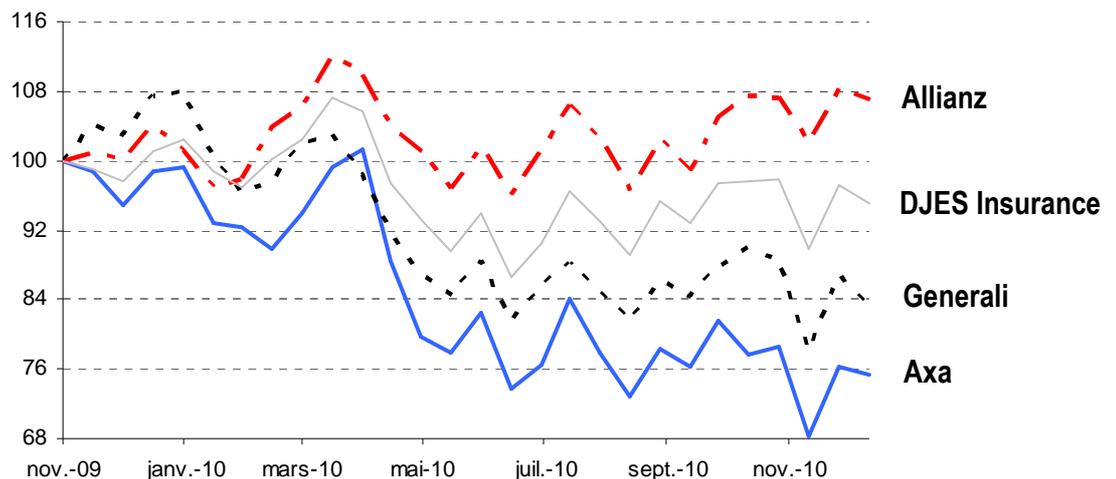
6) FOCUS VALEURS



9.5% du portefeuille

AXA a connu une année 2010 difficile, en relation avec les différents revers sur le dossier AXA Asie. Pour 2011, nous restons confiants et pensons que le marché va s'intéresser davantage aux fondamentaux d'Axa après la réalisation de l'opération en Asie.

Performance des sociétés d'assurance européennes



Base 100 en novembre 2009 après la première annonce de l'opération en Asie par AXA

Retour sur l'opération AXA Asie

L'objectif pour AXA est de contrôler à 100% les activités asiatiques d'AXA APH (activités détenues à ce jour indirectement à hauteur de 54%), en contrepartie de la cession des activités en Nouvelle Zélande et Australie.

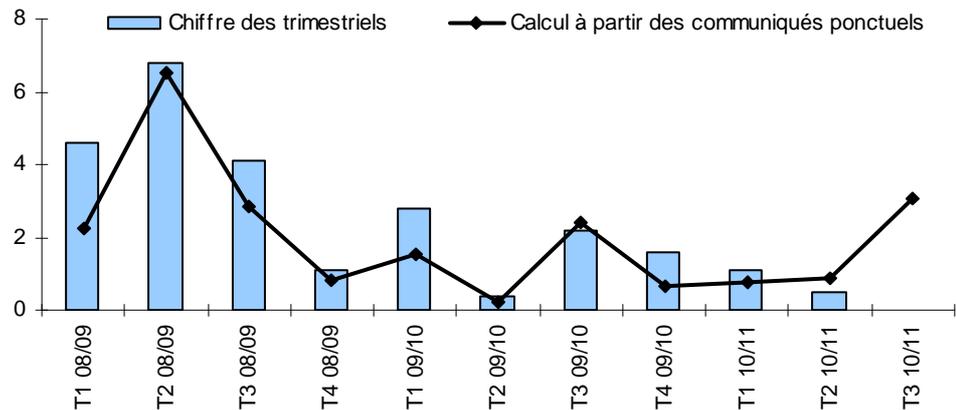
	Date	Prix par action (AUD)	Répartition Numéraire/Titres	Coût pour AXA SA
1 ^{ère} offre d'APH	Novembre 2009	5.34	26% / 74%	1.1MM€
2 ^{ème} offre d'APH	Décembre 2009	6.22	31% / 69%	1.4MM€
3 ^{ème} offre de NAB	Mars 2010	6.43	100% numéraire ou 25% / 75%	1.4MM€
4 ^{ème} offre d'APH	Novembre 2010	6.43	40% / 60%	1.8MM€



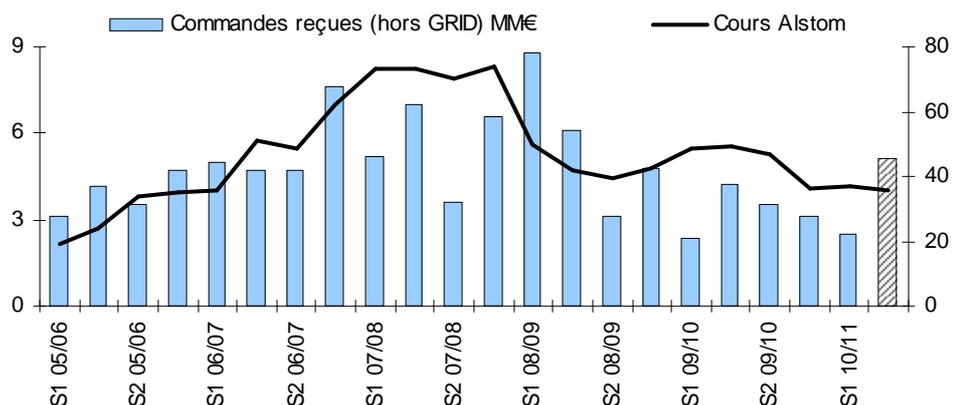
2.5% du portefeuille

Nous avons entré Alstom dans le portefeuille en décembre 2010 à hauteur de 2,5% de l'actif. En effet, après avoir baissé de plus de 50% par rapport aux plus hauts, le titre n'a pas connu de rebond, la raison étant que le cours de bourse réagit aux annonces sur le carnet de commande, et que ces dernières sont restées médiocres tout au long de l'année.

En procédant au suivi des communiqués de presse du groupe, il est possible d'anticiper le chiffre des publications trimestrielles de nouveaux contrats.



Pour le dernier trimestre 2010, en procédant ainsi, nous avons évalués les nouvelles commandes à environ 5Md€, soit un renversement de tendance significatif (la publication du 20 janvier 2011 a confirmé cette impression avec 4.5Md€ de commandes + 1Md€ qui seront pris en compte au trimestre suivant)



NOTES

GESTION

GESTIONNAIRES

Daniel TONDU

Pierre POUGET

Guillaume MORIN

Laurent GAUVILLE

www.gestion21.fr

04 26 69 15 71 – 05 57 81 18 91