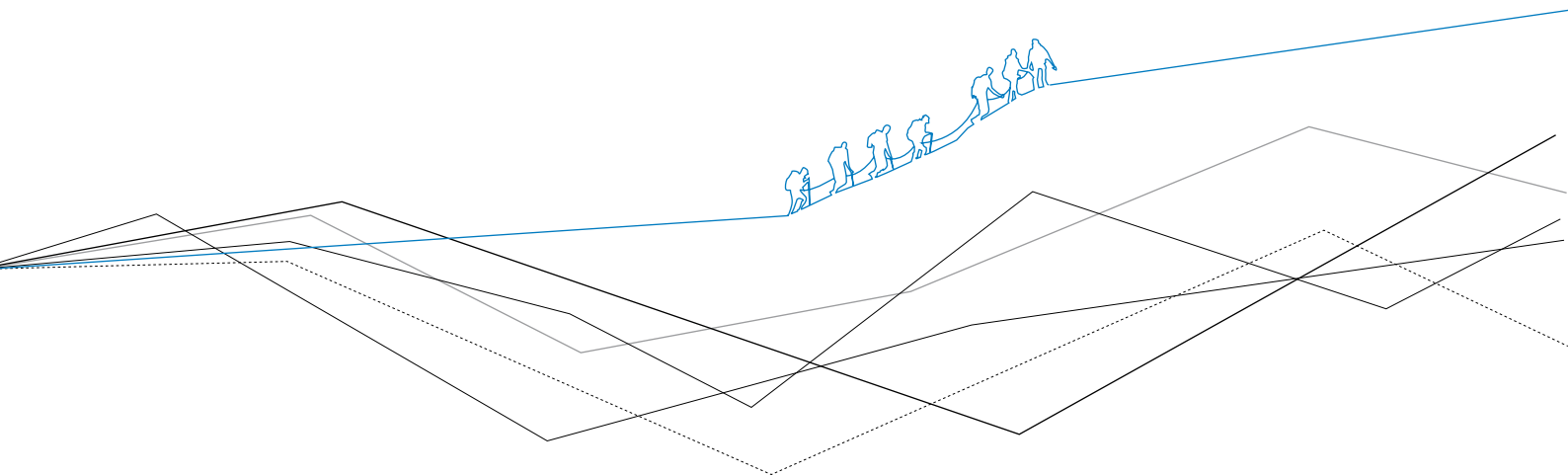




*Actions*²¹
Multi Caps Value

RAPPORT ANNUEL

2015



La gestion de fonds commence par la connaissance de très nombreux éléments.

C'est un sommet qui se gravit progressivement et avec détermination.

Comme en montagne, nous devons analyser et prévoir, gérer et s'adapter.

L'expérience nous guide.

C'est une équipe au travail, avec patience, méthode et conviction.

L'ÉQUIPE

pages 4 et 5

MESSAGE DU GÉRANT

page 6

BILAN DE L'ANNÉE

page 8

PREMIÈRE

PARTIE :

PERFORMANCE, *page 9*

1 - Une gestion systématiquement bien notée, *page 10*

2 - Performance en 2015, *page 11*

3 - Historique de performance d'ACTIONS 21, *page 19*

4 - Track record de notre stratégie de gestion, *page 23*



DEUXIÈME
PARTIE :

BILAN ET PERSPECTIVES, page 25

- 1 - Performances boursières, page 26
- 2 - Comment investir en 2016, page 30
- 3 - Commentaire de Frédéric Genevrier et d'Olivia Flahault, pages 46

TROISIÈME
PARTIE :

GESTION DU FONDS, page 51

- 1 - Relations investisseurs, page 52
- 2 - Portefeuille ACTIONS 21, page 57

Les comptes annuels sont disponibles sur demande



*GESTION 21, société de
gestion indépendante,
a obtenu son agrément
en 2007.*

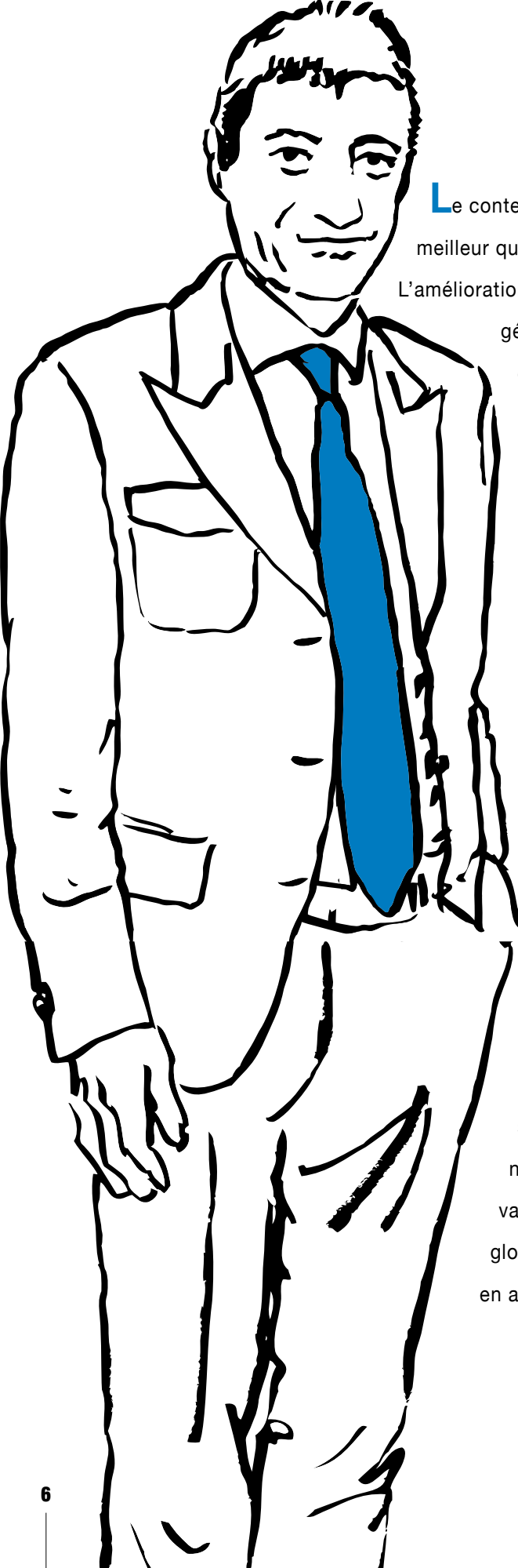
*Le fonds ACTIONS 21 a
été créé en 2007.*

Actions ²¹



De gauche à droite :

Daniel Tondu, Analyste-gérant, **Pierre Pougnet**, Analyste-gérant,
Silvère Poitier, Analyste, **Valérie Salomon-Liévin**, Relations investisseurs,
Laurent Gauville, Analyste-gérant, **Romain Joudelat**, Relations investisseurs,
Bénédicte de Quercize, RCCI, **Maud Léon**, Analyste.



Le contexte macroéconomique 2016 de la Zone Euro devrait être meilleur que celui de 2015.

L'amélioration est encore plus marquée en relatif aux autres zones géographiques qui sont en phase quasi généralisée de décélération de la croissance : US, Chine, Emergents.

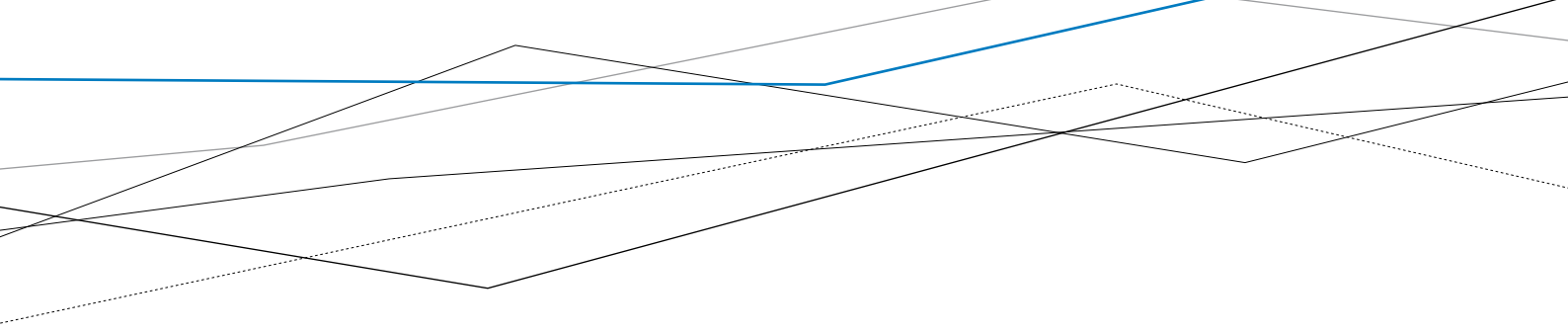
De plus, le risque obligataire a progressé fortement alors que les rendements obligataires sont au plus bas historique. Le couple rendement/risque des obligations Zone Euro semble très défavorable.

Les actions de la Zone Euro devraient profiter de cette situation.

C'est très peu le cas à ce jour : les flux sont faiblement positifs, les performances de 2015 des actions Zone Euro sont légèrement supérieures à celles des autres pays.

Les actions de la Zone Euro sont valorisées comme si l'inflation devait repartir significativement à la hausse : qui peut le croire ? Les actions de la Zone Euro sont valorisées comme si la croissance devait rester proche de zéro : qui peut le croire ? Les actions de la Zone Euro sont valorisées comme si les taux d'intérêt devaient remonter au-dessus de 3 % rapidement : qui peut le croire ?

La prime de risque de la Zone Euro peut-elle être structurellement supérieure à celle des autres pays ? Nous ne le croyons pas. En conséquence, comme pour le choix de valeurs, nous restons contrariants sur le sujet de la valorisation globale du marché. Il nous semble donc raisonnable d'investir en actions de la Zone Euro.



Une constante dans notre rapport annuel : les performances, surperformances et classements sont très satisfaisants. Sur 2015, comme sur 3 ans ou 5 ans, ACTIONS 21 est dans les meilleurs de sa catégorie. Nous aimerions que ses résultats soient partagés par davantage d'investisseurs. La taille du fonds ne lui permet pas d'être dans la cible de nombreux d'entre eux. Nous avons néanmoins accentué les efforts dans ce domaine au quatrième trimestre, avec des résultats très encourageants pour 2016.

Comment bénéficier des primes de risques très élevées sur les actions en minimisant les risques ?

Nous faisons le choix des « rentes » protégées. C'est le cas des concessions (13%* du portefeuille) comme de l'immobilier (10%*). Nous privilégions la consommation en général, avec l'automobile et les équipementiers (10%*), la distribution et les biens de consommation courante (9%*).

Enfin, les secteurs sensibles à la croissance mondiale qui ont été très pénalisés en 2015, pétrole et matières premières mais pas seulement, doivent être surveillés car les points bas sont peut-être atteints. Nous aimerions pouvoir acheter le baril à son prix actuel inférieur à 30 \$. C'est certainement un bon investissement à long terme. Malheureusement, les cours des grandes compagnies pétrolières n'ont pas corrigé autant que la baisse des prix du baril. C'est à surveiller en 2016.

Gérants, nous constatons depuis de nombreuses années que les fondamentaux des entreprises sont bons malgré une croissance économique réduite. Mais attention, à court terme, les données fondamentales n'ont jamais raison ; le marché est guidé à court terme par tout autre chose que les résultats et la santé financière des entreprises.

La rentabilité intrinsèque du placement en actions est mesurée par les bénéfices rapportés à la capitalisation boursière, soit 5 à 6 %. La croissance mondiale est le curseur de base de progression des chiffres d'affaires et des résultats des entreprises. Cette croissance est de 3 à 4 % à moyen terme. Le placement en actions va, en conséquence de ces deux indicateurs, réaliser une performance de 10 % par an en moyenne sur longue période.

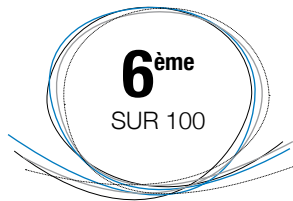
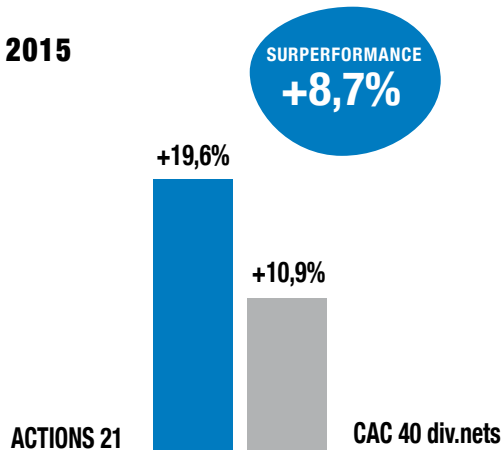
Daniel Tondu
Janvier 2016

*Données au 31/12/2015

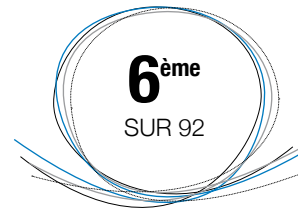
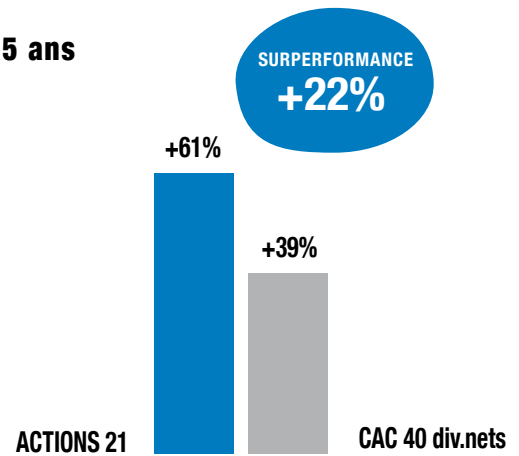
BILAN DE L'ANNÉE

PERFORMANCE DU FONDS*

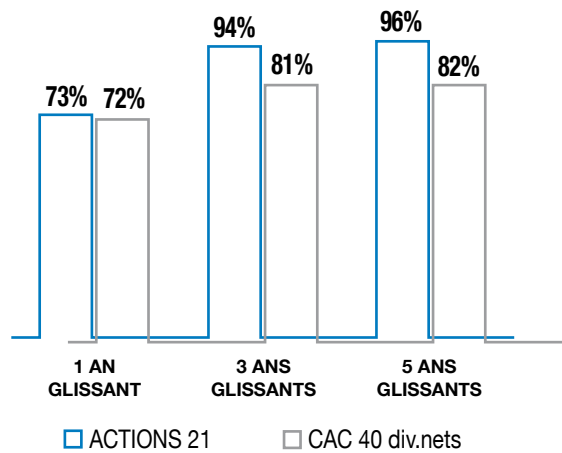
2015



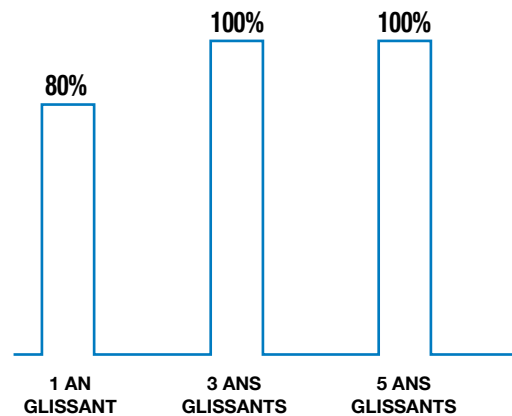
5 ans



FRÉQUENCE DE PERFORMANCE POSITIVE*



FRÉQUENCE DE SURPERFORMANCE*



NOTATIONS ACTIONS 21*

MORNINGSTAR ★★★★★

LIPPER LEADERS **5** Total Return

Quantalys ★★★★★

Europerformance ★★★★★

Sources : Euronext, Europerformance, Lipper, Morningstar, Quantalys, GESTION 21
 *Les performances et les notations concernent la part I d' ACTIONS 21
 Classements Europerformance retraités des multivaleurs de parts
 GESTION 21 a des relations commerciales avec Morningstar
 Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
 Les classements sont susceptibles d'évoluer dans le temps



PREMIÈRE
PARTIE :
PERFORMANCE

1
**UNE GESTION SYSTÉMATIQUEMENT
BIEN NOTÉE**, *page 10*

2
**PERFORMANCE
EN 2015**, *page 11*

- Performance du fonds, *page 11*
- Performance relative du fonds, *page 14*
- Le taux d'investissement actif, *page 17*
- Performance 2015 des fonds actions France, *page 18*

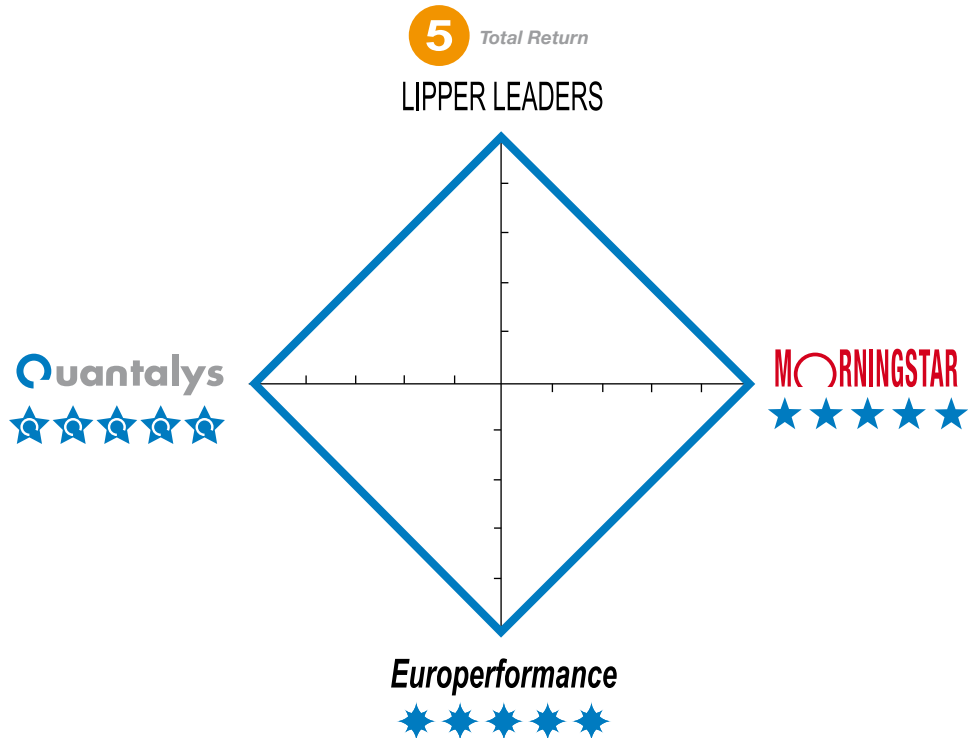
3
**HISTORIQUE DE PERFORMANCE
D' ACTIONS 21**, *page 19*

- Performance du fonds, *page 19*
- Historique des classements, *page 19*
- Performance d'un panel de fonds sur 5 ans, *page 20*
- Performance 5 ans - Répartition des fonds Actions France Général, *page 20*
- Fréquence de performance positive et de surperformance, *page 21*
- Max Drawdown et délai de recouvrement, *page 21*
- Historique bêta et volatilité 1 an glissant, *page 22*
- Liquidité du fonds, *page 22*

4
TRACK RECORD DE NOTRE STRATÉGIE DE GESTION, *page 23*

1 UNE GESTION SYSTÉMATIQUEMENT BIEN NOTÉE

HISTORIQUE DE NOTATION D' ACTIONS 21 PART I AU 31/12/2015



RAPPEL

	Lipper Leader	Morningstar	Europerformance	Quantalys
2011	5 Total Return	★★★★★	★★★★★	★★★★★
2012	5 Total Return	★★★★	★★★★★	★★★★★
2013	5 Total Return	★★★★★	★★★★★	★★★★★
2014	5 Total Return	★★★★★	★★★★★	★★★★★
2015	5 Total Return	★★★★★	★★★★★	★★★★★

FRÉQUENCE DE NOTE DES AGENCES DE NOTATION DE PERFORMANCE - CATÉGORIE ACTIONS FRANCE*

	5 étoiles	4 étoiles	3 étoiles	2 étoiles	1 étoile	0 étoile	Total
MORNINGSTAR	13%	20%	31%	16%	6%	14%	100%
Quantalys	22%	15%	20%	16%	16%	11%	100%
LIPPER 5	20%	20%	20%	20%	20%		100%

*Données au 26/01/2016

Sources : Europerformance, Lipper Leaders, Morningstar, Quantalys, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
GESTION 21 a des relations commerciales avec Morningstar.
Les performances et les notations concernent la part I d' ACTIONS 21

2 PERFORMANCE EN 2015

PERFORMANCE DU FONDS

2015	Performance ACTIONS 21	Performance Indices	Surperformance
Comparaison CAC 40 div.nets	+19,6%	+10,9%	+8,7%
Comparaison CAC 40	+19,6%	+8,5%	+11,1%
Comparaison CAC 40 all tradable	+19,6%	+9,4%	+10,2%

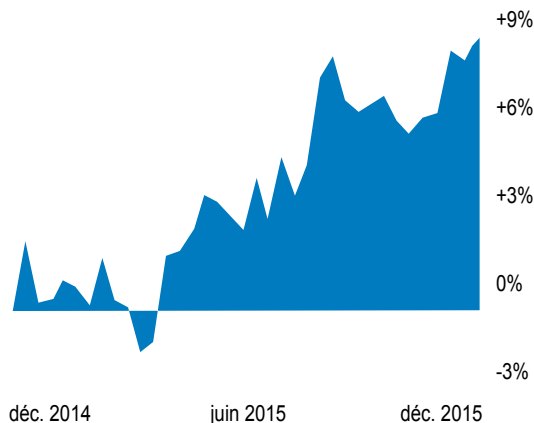
Le fonds ACTIONS 21 a réalisé en 2015 une performance de +19,6%, soit une surperformance de +8,7% par rapport à son indice de référence, le CAC 40 dividendes nets réinvestis.

CLASSEMENT EUROPERFORMANCE, CATÉGORIE ACTIONS FRANÇAISES GÉNÉRAL

2015	Classement
ACTIONS 21 (part I)	6 ^{ème} sur 100

**Le fonds ACTIONS 21
s'est classé 6^{ème} sur 100
en 2015**

SURPERFORMANCE 2015 VS CAC 40 DIVIDENDES NETS RÉINVESTIS



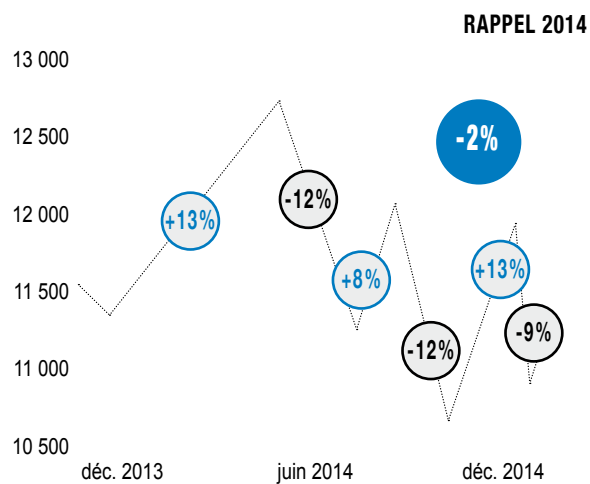
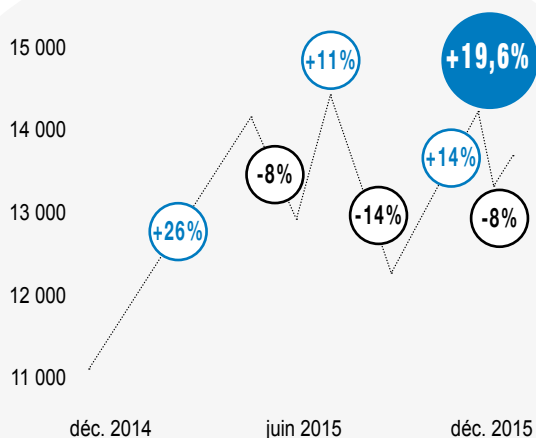
**Surperformance
2015
+8,7%**

Sources : Euronext, Europerformance, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Les performances et les notations concernent la part I d'ACTIONS 21
Classements Europerformance retraités des multivaleurs de parts

Une année 2015 identique à 2014 au niveau de la séquence annuelle

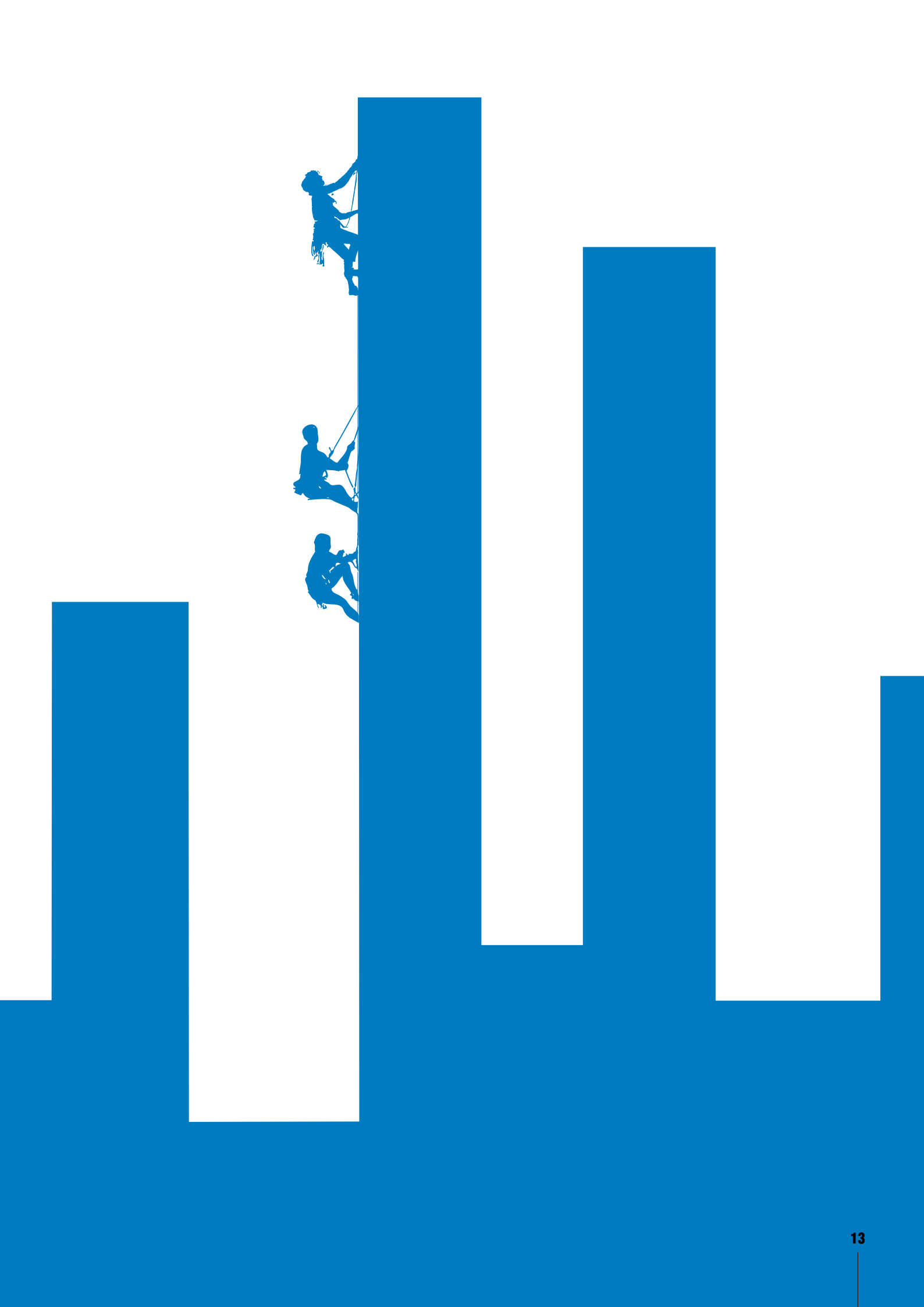
- Un 1^{er} semestre très positif lié à l'extension de la politique de Quantitative Easing de la BCE et à la prévision de reprise de la croissance en Zone Euro.
- Un 2nd semestre erratique avec une succession de hausse et de baisse liée à l'incertitude du relèvement des taux de la FED, aux doutes sur la croissance chinoise et à la baisse des prix du baril de pétrole.

VALEUR LIQUIDATIVE D'ACTION 21 EN 2015



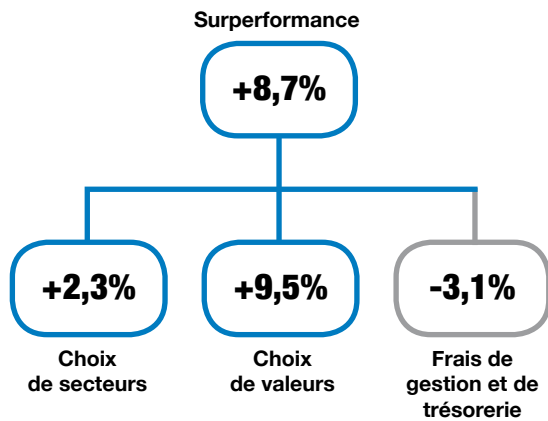
Source : GESTION 21

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



PERFORMANCE RELATIVE DU FONDS

DÉCOMPOSITION DE LA SURPERFORMANCE

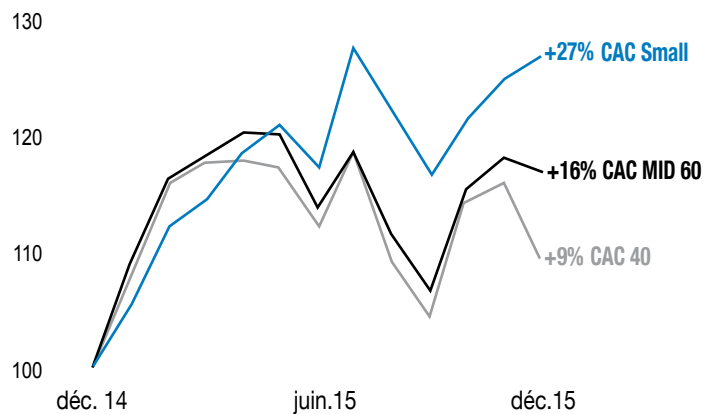


RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

Capitalisation	Pondération dans le fonds	Surperformance 2015
>5Md€	66%	+4,2%
2 à 5Md€	16%	+3,1%
<2Md€	14%	+4,5%
Trésorerie & Frais	-	-3,1%
		+8,7%

Pondération au 31/12/2014

PERFORMANCE DU CAC 40, CAC SMALL ET CAC MID 60 (INDICES NUS)



Trois contributeurs significatifs à la surperformance

**GESTION ACTIVE
DE LA POCHE MID CAP**

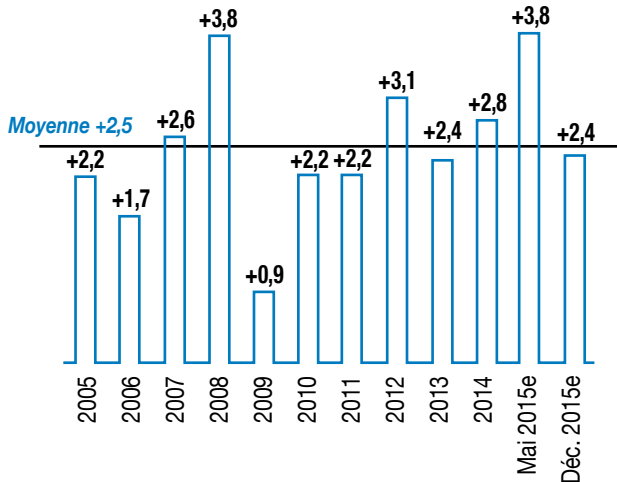
**STOCK PICKING
SUR LES VALEURS**

**OPÉRATIONS
FINANCIÈRES**

Sources : Euronext, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Les performances et les notations concernent la part I d' ACTIONS 21

GESTION ACTIVE DE LA POCHE MID CAP

ÉCART DE PER GRANDES/MOYENNES VALEURS*

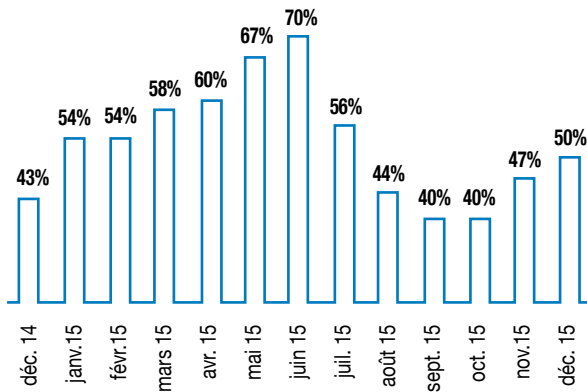


ÉVOLUTION DE L'ÉCART EN 2015

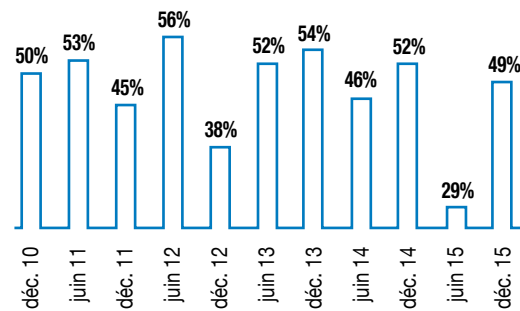
	Écart de PER
Décembre 2014	+2,8pt
Mai 2015	+3,8pt
Juillet 2015	+1,5pt
Août 2015	+2,4pt
Décembre 2015	+2,4pt

*A partir d'un échantillon GESTION 21 de 106 valeurs françaises (hors financières), nous avons composé 2 groupes. Dans le premier, les valeurs ayant une capitalisation supérieure à la médiane de l'échantillon. Dans le second, celles ayant une capitalisation inférieure à la médiane.

POIDS DES VALEURS MOYENNES DANS L'ACTIF NET D'ACTIONS 21



POIDS DES VALEURS DU CAC 40 DANS L'ACTIF NET D'ACTIONS 21



Constatant cet écart de valorisation, nous avons renforcé les valeurs moyennes durant la première partie de l'année.

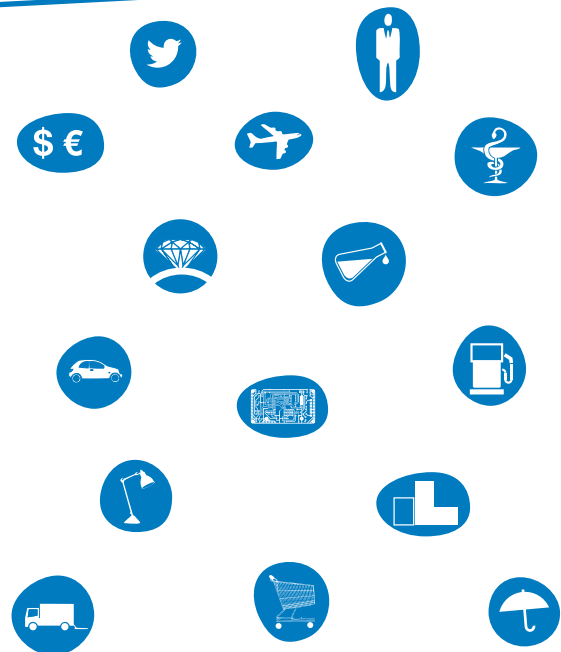
En juillet, suite à la bonne performance des petites et moyennes capitalisations, nous avons rééquilibré en partie notre allocation en faveur des plus grandes capitalisations.

CONTRIBUTION DU STOCK PICKING À LA SURPERFORMANCE 2015

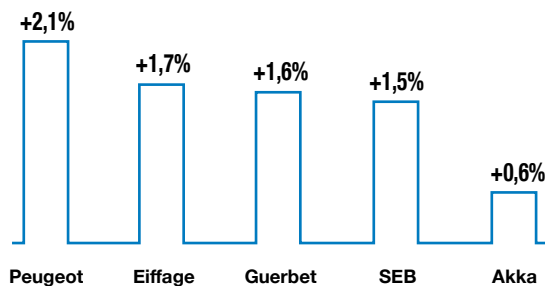
CHOIX DE VALEURS CLASSÉES PAR SECTEUR

Secteur	Surperformance 2015
BTP, Concessions	+2,5%
Consommation	+2%
Automobiles	+1,9%
Informatique	+1,6%
Santé	+1,5%
Utilities	+1%
Pétrole & Gaz	+0,9%
Équipement	+0,8%
Services aux entreprises	+0,8%
Immobilier	+0,4%
Luxe	+0,3%
Télécoms	+0,2%
Loisir	+0,1%
Aéronautique	0%
Distribution	-0,1%
Technologie	-0,1%
Banques	-0,2%
Chimie/Base	-0,3%
Assurances	-0,3%
Médias & Publicité	-1%

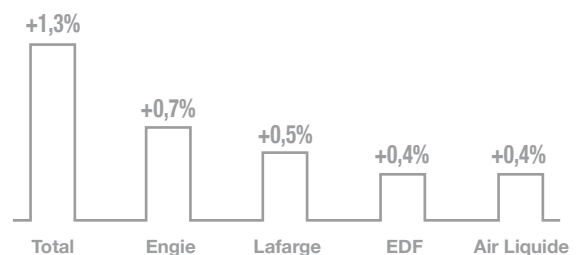
De nombreux secteurs ont contribué à la surperformance en 2015



VALEURS SURPONDÉRÉES EN 2015



VALEURS ABSENTES OU SOUS-PONDÉRÉES*



OPÉRATIONS FINANCIÈRES FAVORABLES À LA SURPERFORMANCE 2015

ACQUISITIONS



CHANGEMENTS DE CONTRÔLE



*Les valeurs absentes contribuent à la surperformance dans la mesure où elles ont effectué une performance inférieure à l'indice.

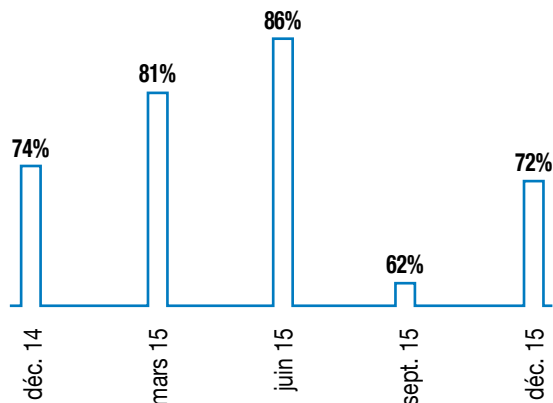
LE TAUX D'INVESTISSEMENT ACTIF

UNE GESTION DE CONVICTION ATTESTÉE PAR LE TAUX D'INVESTISSEMENT ACTIF*

Ce mouvement s'est traduit par un taux d'investissement actif en hausse à 86% au 30 juin.

Le renforcement des grandes capitalisations à partir du mois de juillet a contribué à une baisse du taux d'investissement actif.

*Indice de référence utilisé pour le calcul : CAC 40



LE TAUX D'INVESTISSEMENT ACTIF : $\sum |X_i - Y_i|$

X : Poids dans le portefeuille

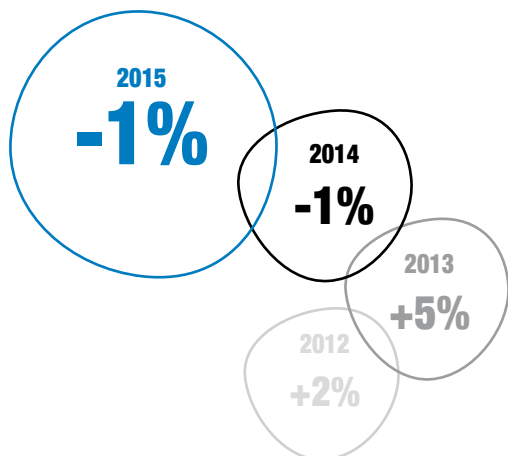
Y : Poids dans l'indice

i : Valeurs dans le portefeuille et l'indice

Plus il est élevé, plus le fonds se distingue par une allocation d'actifs différentes de son indice.

A l'inverse, plus il est faible, plus il se rapproche d'une gestion passive en répliquant la pondération de son indice.

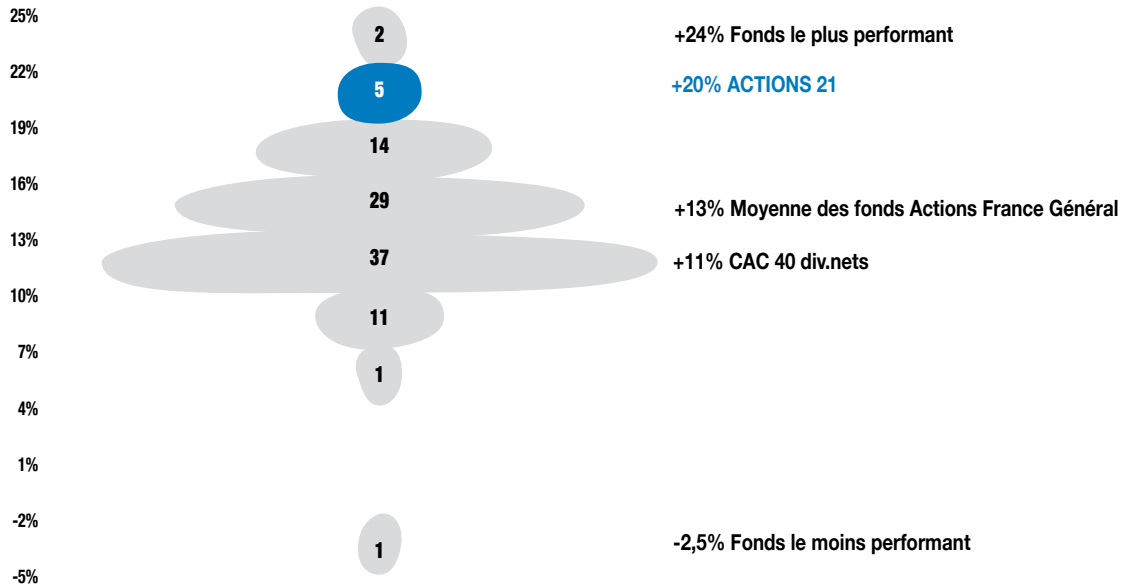
IMPACT DES MOUVEMENTS DE CHAQUE ANNÉE SUR LA PERFORMANCE



La surperformance aurait atteint 9,5% sans mouvement du portefeuille, en raison de la poursuite au second semestre de la très bonne performance des petites et moyennes capitalisations. En conséquence, les mouvements de l'année doivent s'apprécier sur le moyen terme de notre gestion et pas seulement sur l'année en cours.

Sources : Euronext, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

PERFORMANCE 2015 DES FONDS ACTIONS FRANCE GÉNÉRAL

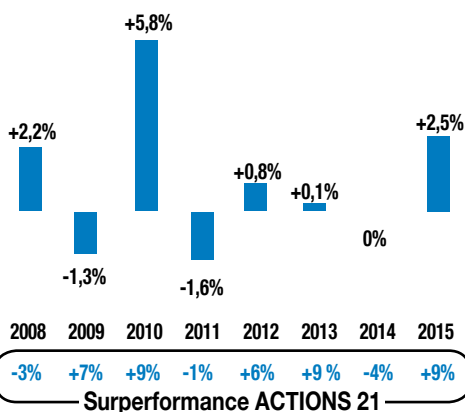


	Fonds Actions France Général*	CAC 40 div.nets réinvestis	Surperformance de la catégorie
2008	-38%	-40%	+2,2%
2009	+26%	+28%	-1,3%
2010	+5%	-0,4%	+5,8%
2011	-16%	-14%	-1,6%
2012	+20%	+19%	+0,8%
2013	+21%	+21%	+0,1%
2014	+2%	+2%	0%
2015	+13%	+11%	+2,5%

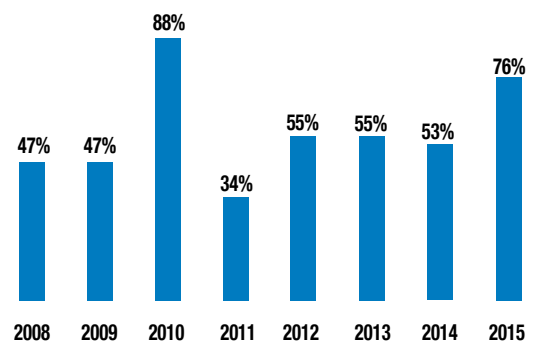
2015, une année de surperformance pour les fonds Actions France Général

*Performances moyennes de la catégorie Europerformance Actions France Général

Surperformance des fonds Actions France Général vs CAC 40 dividendes nets réinvestis



Part des fonds Actions France Général qui ont surperformé le CAC 40 dividendes nets réinvestis

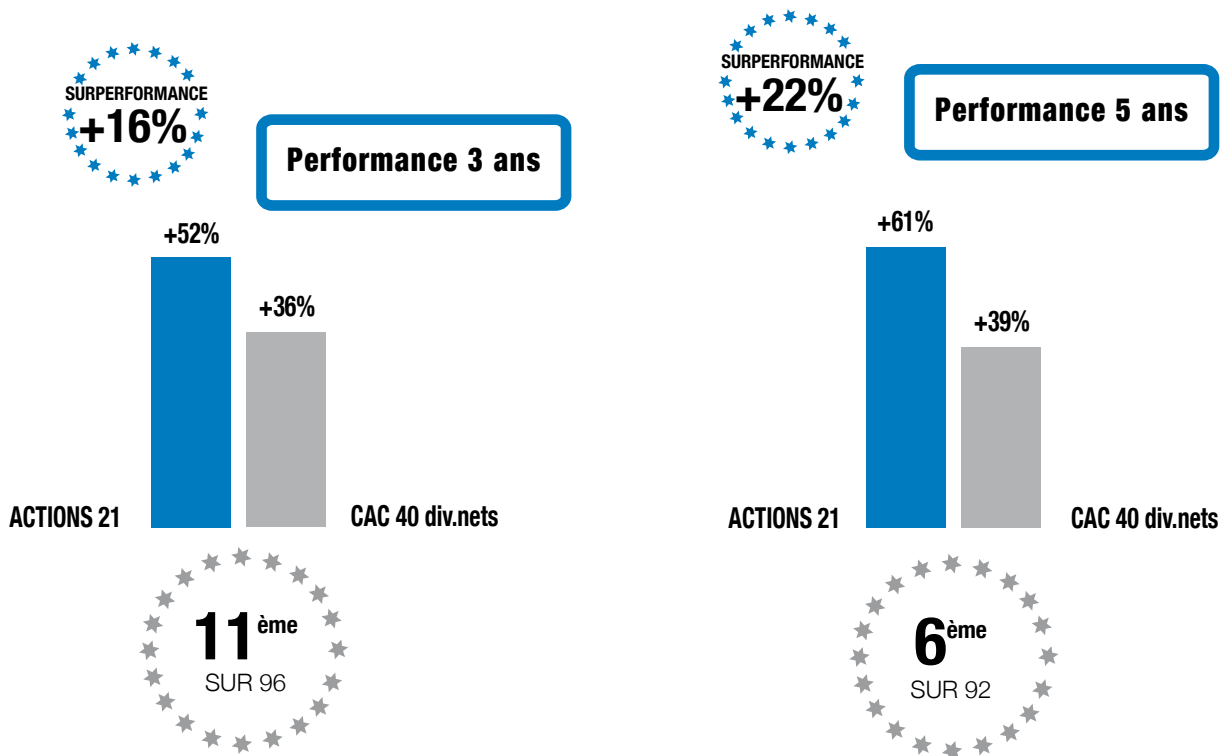


Sources : Europerformance, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Classements Europerformance retraités des multivaleurs de parts

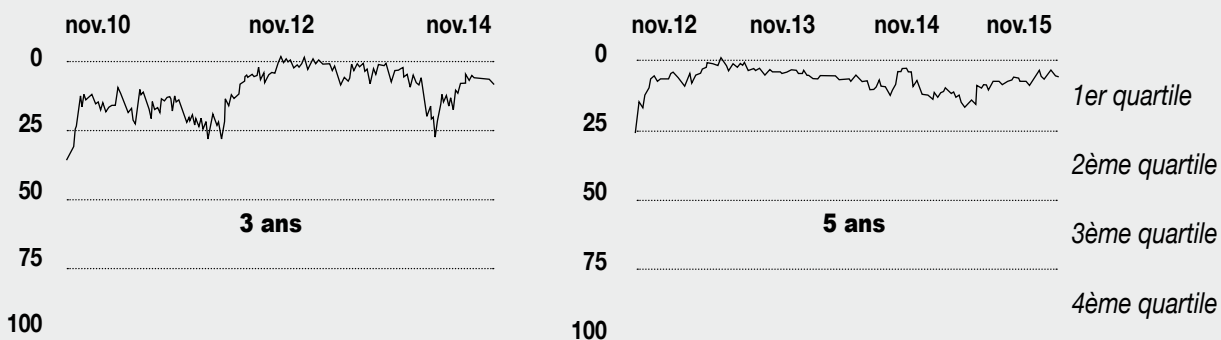
3

HISTORIQUE DE PERFORMANCE D' ACTIONS 21

PERFORMANCE DU FONDS

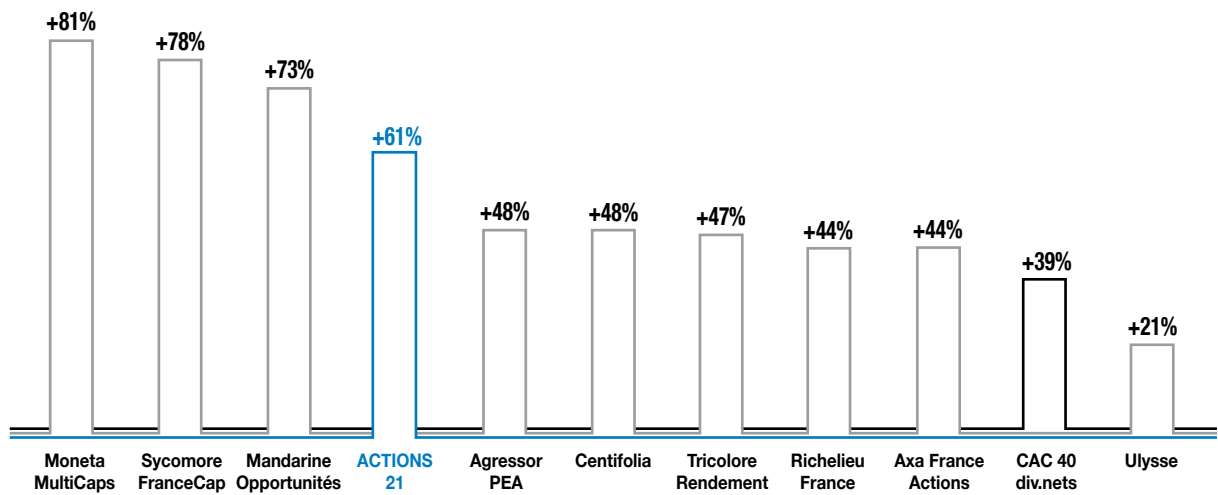


HISTORIQUE DES CLASSEMENTS EUROPERFORMANCE D' ACTIONS 21 (EN PERCENTILE)

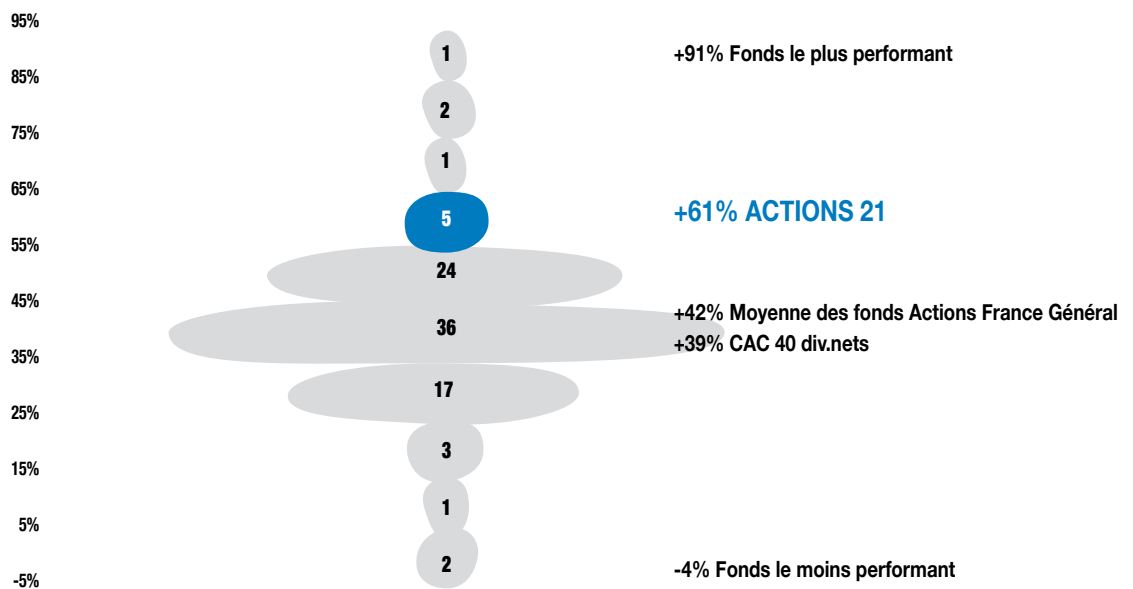


Sources : Euronext, Europerformance, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Le fonds est exposé à un risque de perte en capital
Classements Europerformance retraités des multivaleurs de parts

PERFORMANCE D'UN PANEL DE FONDS SUR 5 ANS
(panel identique aux années précédentes)



PERFORMANCE 5 ANS - RÉPARTITION DES FONDS ACTIONS FRANCE GÉNÉRAL

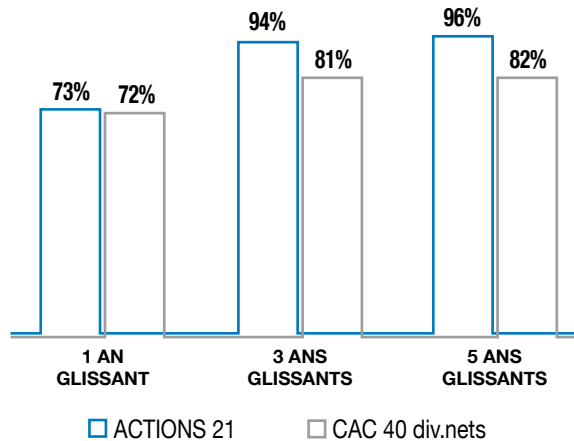


Sources : Europerformance, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Classements Europerformance retraités des multivaleurs de parts

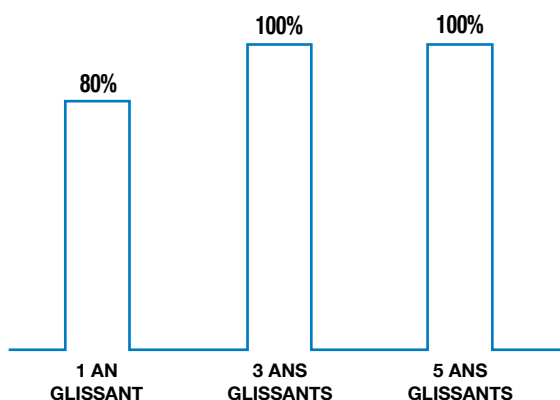
FRÉQUENCE DE PERFORMANCE POSITIVE ET DE SURPERFORMANCE

FRÉQUENCE DE PERFORMANCE POSITIVE

Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à ACTIONS 21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de gain de 96% (743 fois sur 772 observations).



FRÉQUENCE DE SURPERFORMANCE PAR RAPPORT AU CAC 40 DIV.NETS RÉINVESTIS



Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à ACTIONS 21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de surperformance de 100% (772 fois sur 772 observations).

MAX DRAWDOWN ET DÉLAI DE RECOUVREMENT*

MAX DRAWDOWN

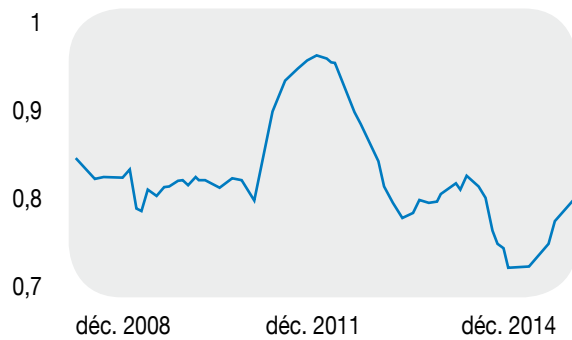
Max Drawdown au 31/12/2015	ACTIONS 21 part I	Du	Au	Délai de recouvrement
Depuis la création	-54%	12/12/2007	09/03/2009	1 058 jours
Sur 5 ans	-32%	02/05/2011	24/11/2011	290 jours
Sur 3 ans	-17%	10/06/2014	16/10/2014	85 jours
Sur 1 ans	-14%	05/08/2015	29/09/2015	NA

*Le délai de recouvrement est calculé en jours de cotation.

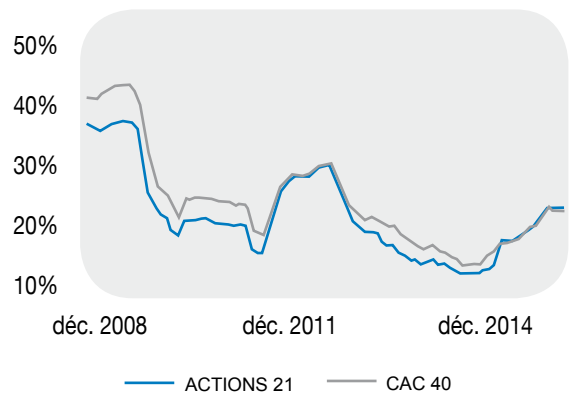
Sources : Euronext, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

HISTORIQUE BÊTA ET VOLATILITÉ 1 AN GLISSANT

HISTORIQUE DU BÊTA 1 AN GLISSANT D' ACTIONS 21



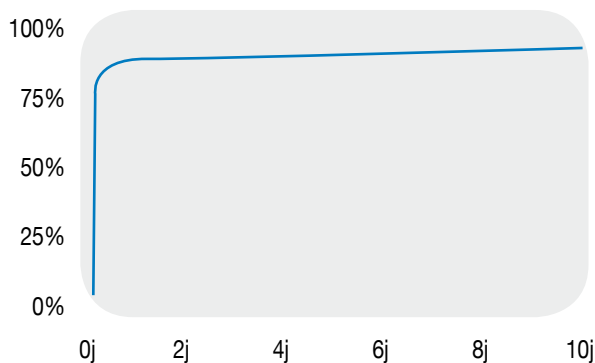
HISTORIQUE DE LA VOLATILITÉ 1 AN GLISSANT



LIQUIDITÉ DU FONDS

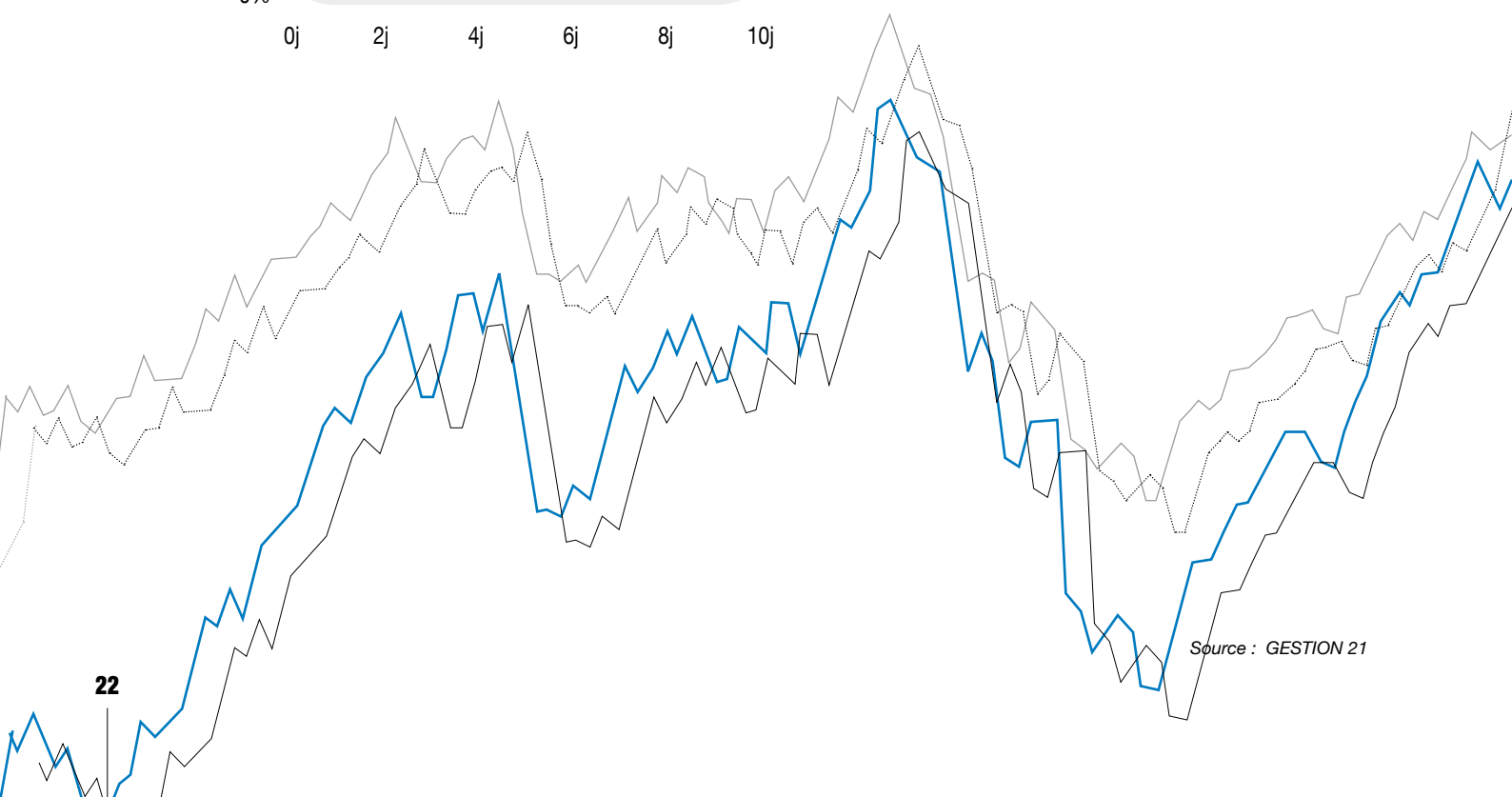
Il fallait moins d'une journée (0.1 exactement) pour liquider 80% du portefeuille en décembre 2015*

DURÉE DE LIQUIDATION D' ACTIONS 21 AU 31/12/15*



	80%	100%
Décembre 2011	0,1	2,9
Décembre 2012	0,4	5,9
Décembre 2013	0,2	4,6
Décembre 2014	0,1	9,3
Décembre 2015	0,1	29

*Sur la base de 100% des volumes moyens 1 an sur Euronext

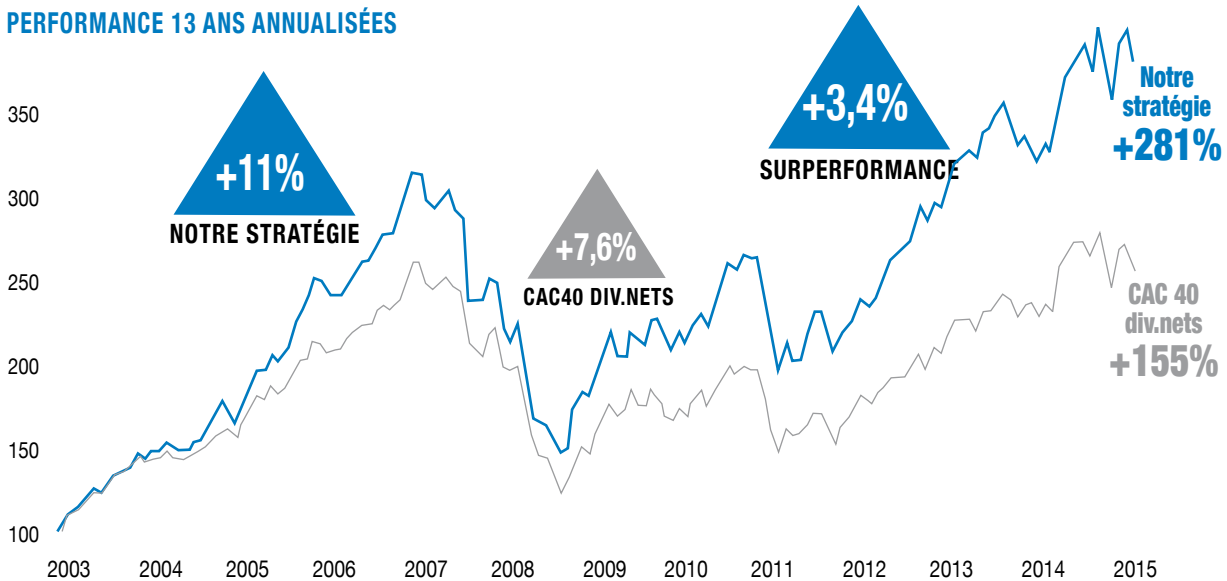


Source : GESTION 21

4

TRACK RECORD DE NOTRE STRATÉGIE DE GESTION

PERFORMANCE 13 ANS ANNUALISÉES



Surperformance depuis 2003 : +126%

	Notre gestion	CAC 40 dividendes nets réinvestis	Surperformance	Sous performance
2003	+37%	+38%		-1%
2004	+18%	+10%	+8%	
2005	+35%	+27%	+8%	
2006	+25%	+21%	+5%	
2007	+5%	+4%	+1%	
2008	-43%	-40%		-3%
2009	+34%	+28%	+7%	
2010	+9%	-0%	+9%	
2011	-15%	-14%		-1%
2012	+25%	+19%	+6%	
2013	+30%	+21%	+9%	
2014	-2%	+2%		-4%
2015	+20%	+11%	+9%	

Historiquement, les écarts de performance entre le fonds et le CAC 40 sont faibles lors des années de sous-performance

Au contraire, lors des années de surperformance, les écarts en faveur du fonds sont significatifs.

Performance moyenne depuis 2003

1 an glissant	+11%	+7%
3 ans glissants	+23%	+14%
5 ans glissants	+25%	+11%

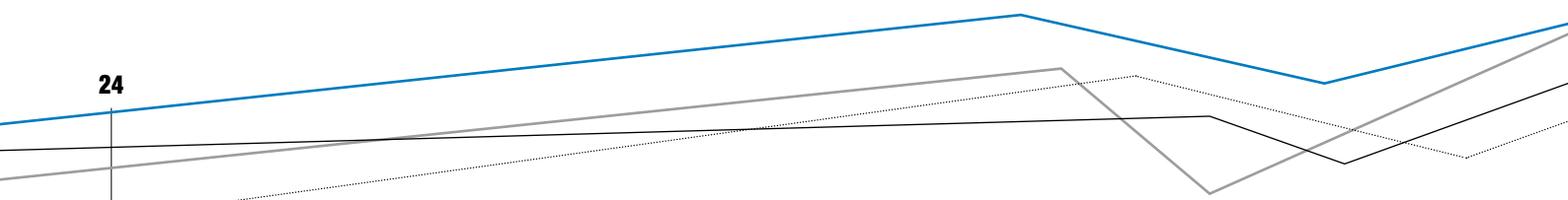
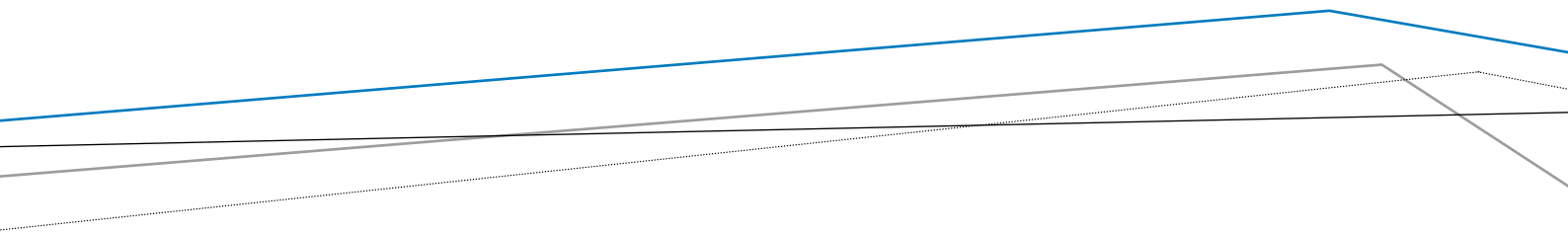
▲ 9 ANNÉES SUR 13 DE SURPERFORMANCE

▼ 4 ANNÉES SUR 13 DE SOUS-PERFORMANCE

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 en 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 (97 mois)** : La performance du fonds « ACTIONS 21 » du 27/11/2007 au 31/12/2015

Sources : Euronext, AMF, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures





DEUXIÈME
PARTIE :
**BILAN ET
PERSPECTIVES**

1

PERFORMANCES BOURSIÈRES, *pages 26*

- Performance 2015 des différentes classes d'actifs, *page 26*
- Performance 2015 du marché français, *page 27*

2

COMMENT INVESTIR EN 2016 ?, *page 30*

- Six éléments des choix de l'année 2016, *page 30*
- Les éléments contributeurs à la performance du marché actions, *page 31*
- Valorisation du CAC 40, *page 32*
- Faut-il croire les fondamentaux de l'économie et des entreprises ?, *page 34*
- Valorisation globale du marché, *page 35*
- Chine, *page 36*
- 2015 : une année Banques Centrales, *page 37*
- Des frais financiers en baisse, *page 38*
- Des effets de change défavorables en 2016, *page 39*
- Répartition géographique du chiffre d'affaires des entreprises, *page 41*
- Focus sur le secteur pétrolier, *page 42*

3

COMMENTAIRE DE FREDERIC GENEVRIER ET D'OLIVIA FLAHAULT, *page 46*

1

PERFORMANCES BOURSIERES

PERFORMANCE 2015 DES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS

LES OPCVM

Actions Françaises	+13%
Actions Européennes	+11%
Actions Amérique du Nord	+10%
Actions Internationales	+9%
Actions Asiatiques	+9%
Diversifiés euro mixte	+5%
Obligations convertibles euro	+5%
Gestion Alternatives - Multi stratégie	+4%
Obligations euro	+1%
Trésorerie euro	+0%
Actions Marchés Emergents	-5%
Actions Amérique Latine	-25%

**Bonne performance
des fonds actions des
pays développés**

**Les fonds actions
émergents en baisse**

LES INDICES (DIVIDENDES RÉINVESTIS)

Italie - MIB	+16%
Japon - Topix	+12%
France - CAC 40	+11%
Allemagne - DAX 30	+10%
Etats-Unis - S & P 500	+1%
Royaume-Uni - FTSE 100	-1%
Hong Kong - Hang Seng	-4%
Espagne - IBEX 35	-4%
Bésil - IBrX 50	-13%

LES OBLIGATIONS D'ETATS

Zone Euro hors AAA	+2,2%
Zone Euro AAA	+0,4%

**Les obligations
proches de l'équilibre**

LES OBLIGATIONS CORPORATES

Dollar Investment grade	-0,7%
Dollar High yield	-5%
Euro Investment	-0,4%
Euro High yield	-0,3%

**Les matières
premières
en forte baisse**

LES MATIÈRES PREMIÈRES

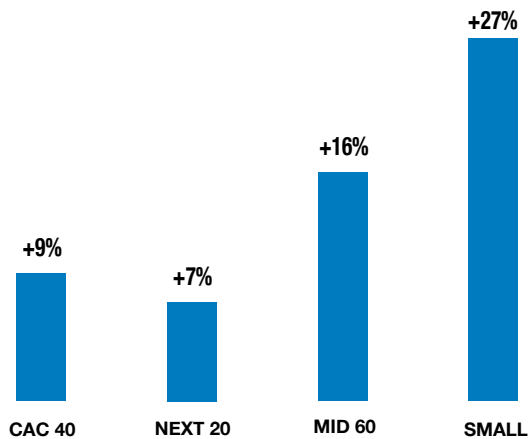
Or (Nymex)	-10%
Charbon (Rotterdam)	-29%
Gaz (Natural Gas UK)	-33%
Pétrole (Brent UK)	-35%

Sources : Bloomberg, EuroMTS, Europerformance, IBOXX, GESTION 21.
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.
Ces classes d'actifs ne constituent pas une revue exhaustive de l'ensemble des placements et ne se caractérisent pas par la même catégorie de risques.

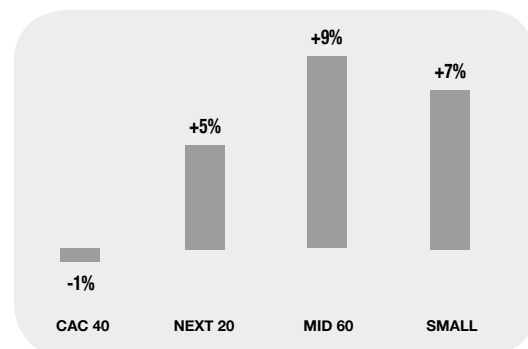
PERFORMANCE 2015 DU MARCHÉ FRANÇAIS

Une année de plus de surperformance pour les petites et moyennes valeurs

PERFORMANCE DES INDICES (INDICES NUS)

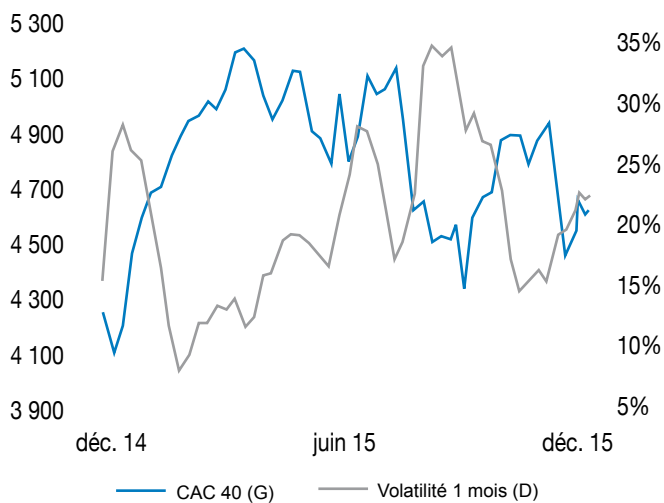


RAPPEL 2014

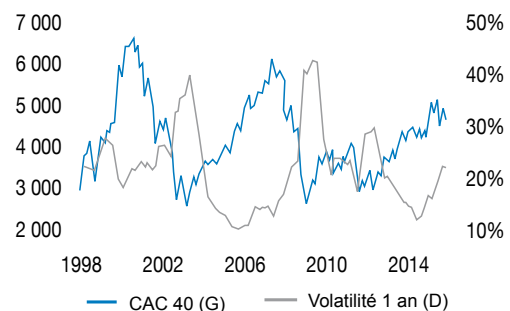


La relation est fortement inversée entre la volatilité et le niveau des indices Actions. Il faut donc acheter quand la volatilité est élevée, ce fut le cas en août 2015.

PERFORMANCE ET VOLATILITÉ DU CAC 40 NU



HISTORIQUE DE PERFORMANCE ET DE VOLATILITÉ

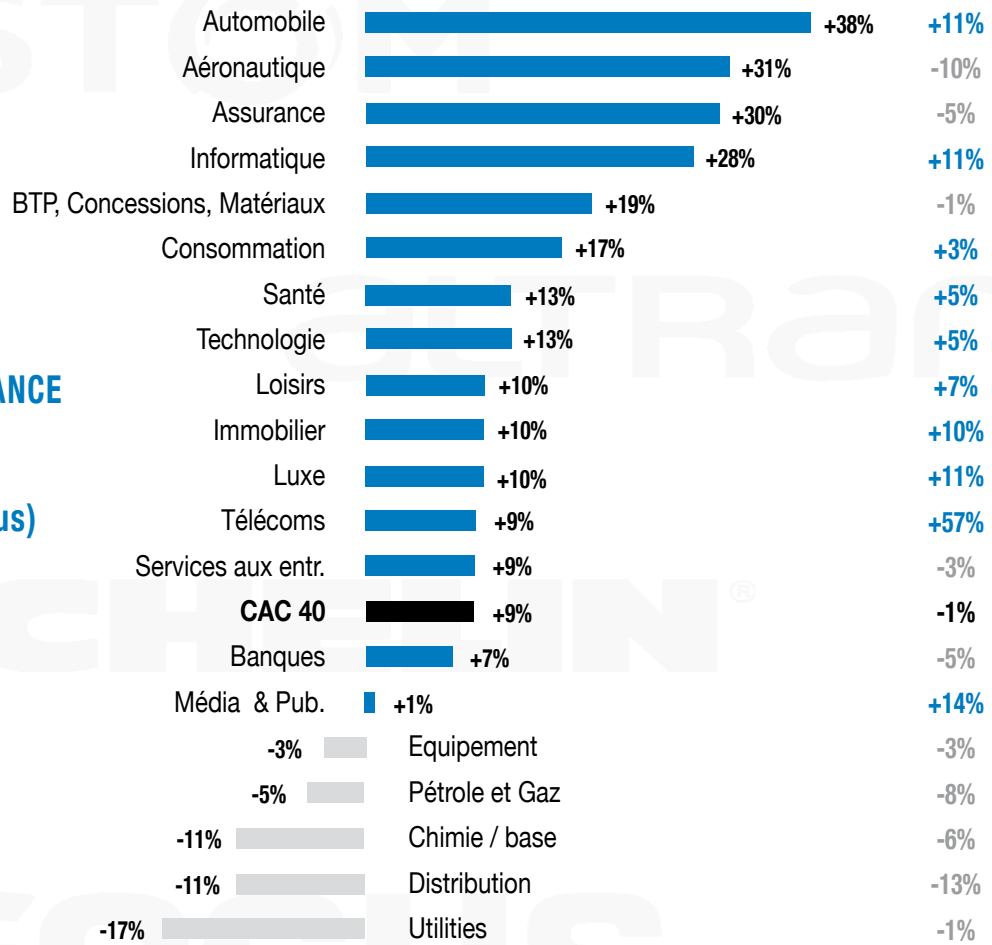


Sources : Euronext, GESTION 21

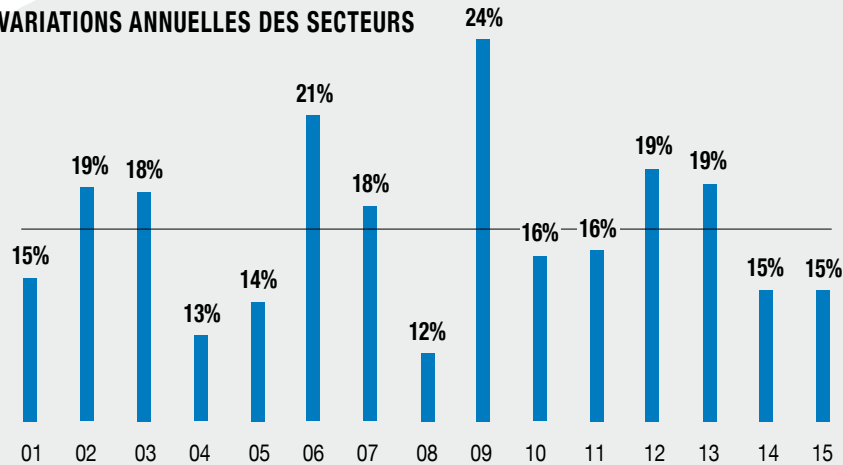


PERFORMANCE DES SECTEURS (indices nus)

RAPPEL 2014



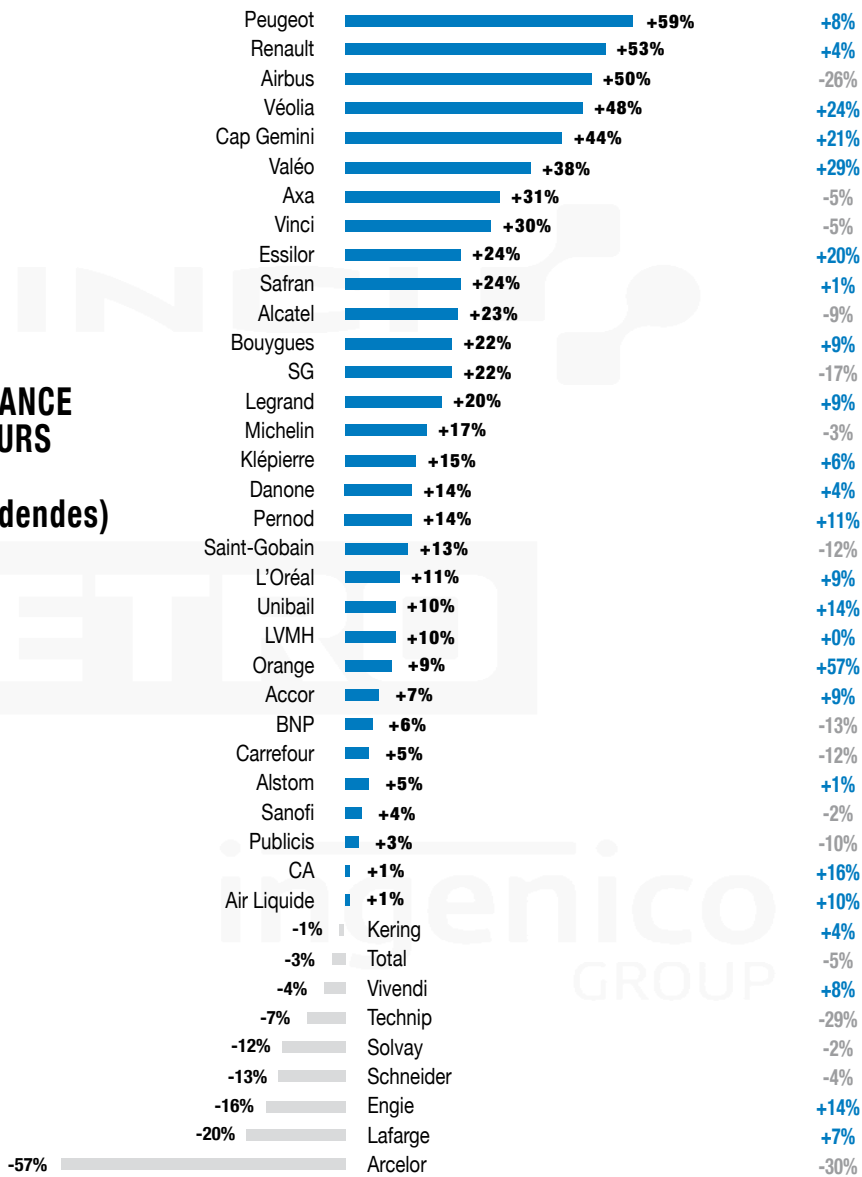
ECART TYPE DES VARIATIONS ANNUELLES DES SECTEURS



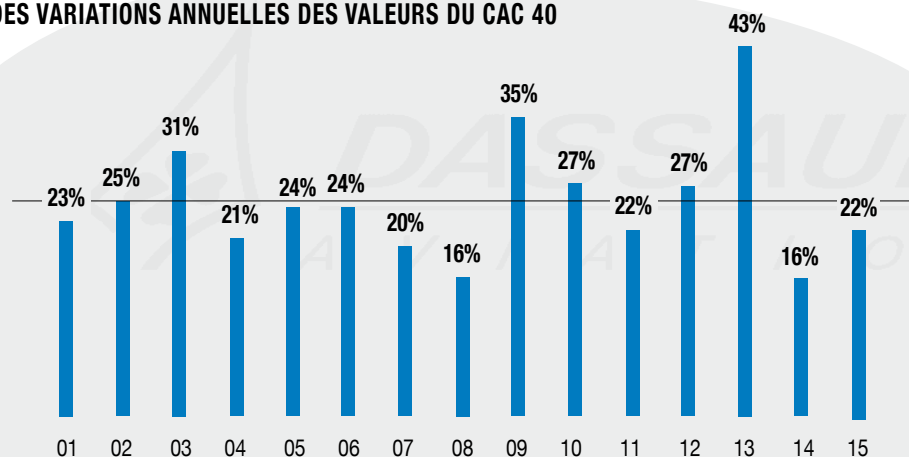
Sources : Euronext, GESTION 21

RAPPEL 2014

PERFORMANCE DES VALEURS DU CAC (hors dividendes)



ECART TYPE DES VARIATIONS ANNUELLES DES VALEURS DU CAC 40



Sources : Euronext, GESTION 21

2

COMMENT INVESTIR EN 2016 ?

SIX ÉLÉMENTS DES CHOIX DE L'ANNÉE 2016

1

PRIME DE RISQUE

2

**LES FONDAMENTAUX
DES ENTREPRISES**

3

**LES BANQUES
CENTRALES**

4

LA CHINE

5

LES TAUX DE CHANGE

6

LE PÉTROLE

■ PARADOXE

Les stratégestes des grands établissements financiers recommandent assez unanimement de privilégier les actions de la Zone Euro en 2016. Ils sont également très prudents depuis le mois de décembre en considérant que les éléments financiers à court terme vont rester difficiles pour l'année 2016.

Faut-il les croire à long terme ou les croire à court terme pour investir en 2016 ? La schizophrénie des stratégestes doit-elle nous affecter ? On peut aussi investir en considérant que la baisse de décembre (-6%), accentuée en janvier 2016 (-5% au 29/1), constitue une réelle opportunité pour acheter les actions.

■ QUELLE PERFORMANCE EN 2016 ?

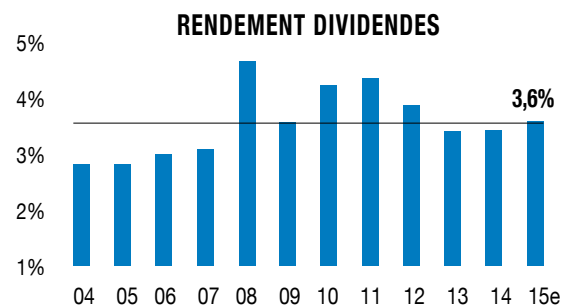
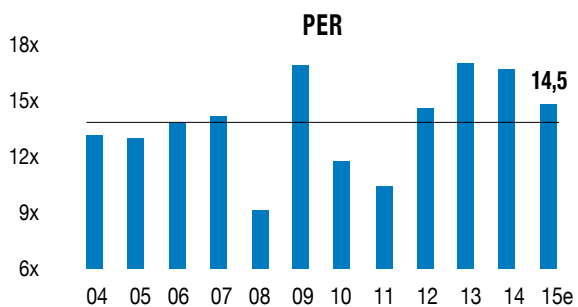
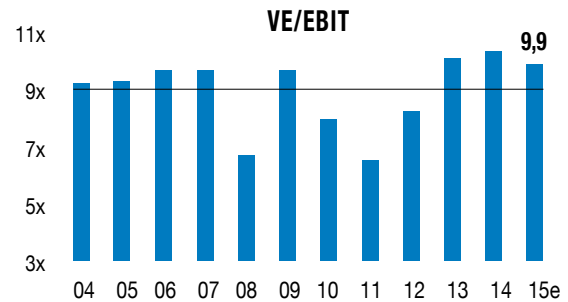
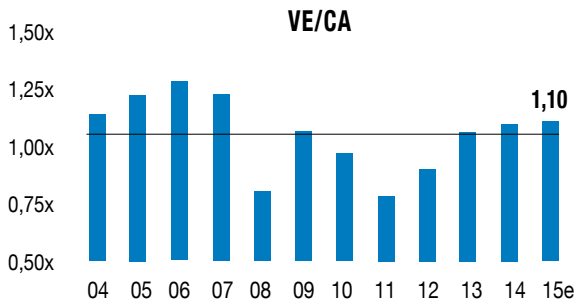
Du côté des résultats, les bénéfiques vont afficher une progression de 15% environ en 2015, aidés entre autre par un effet de change très positif. Pour 2016, les résultats vont subir des effets contradictoires entre une croissance d'activité organique positive de 2 à 3 % (moyenne des 4 dernières années) et des effets de change négatifs (-5% pour les chiffre d'affaires ; estimation G21). Au global, la croissance des résultats devrait être positive de 5% environ. Augmentées des dividendes, les actions devraient pouvoir se rapprocher de 10% de performance sans augmentation des multiples de valorisation.

LES ÉLÉMENTS CONTRIBUTEURS À LA PERFORMANCE DU MARCHÉ ACTIONS

		2015	2016e
LA VALORISATION	PER, Prime de risque VE/GA, VE/EBIT Rendement	=	+
LES ENTREPRISES	Situation financière Résultats Perspectives	+	=
LA MACROÉCONOMIE	Croissance Politique monétaire Inquiétudes politiques	=	=
LES FLUX	Capitaux	+	=
TOTAL		++	+

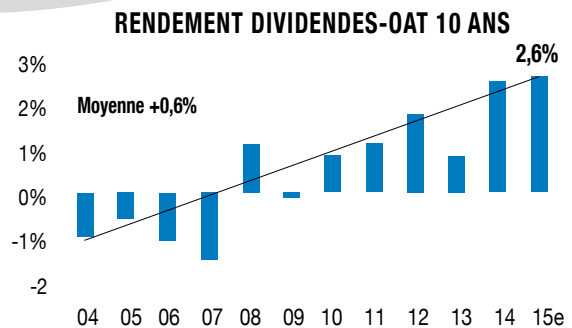
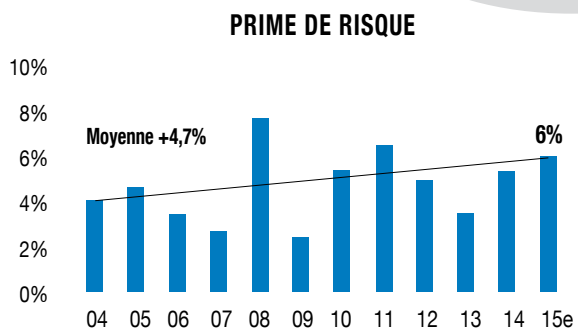
Les placements en actions présentent un risque de perte en capital

VALORISATION DU CAC 40*



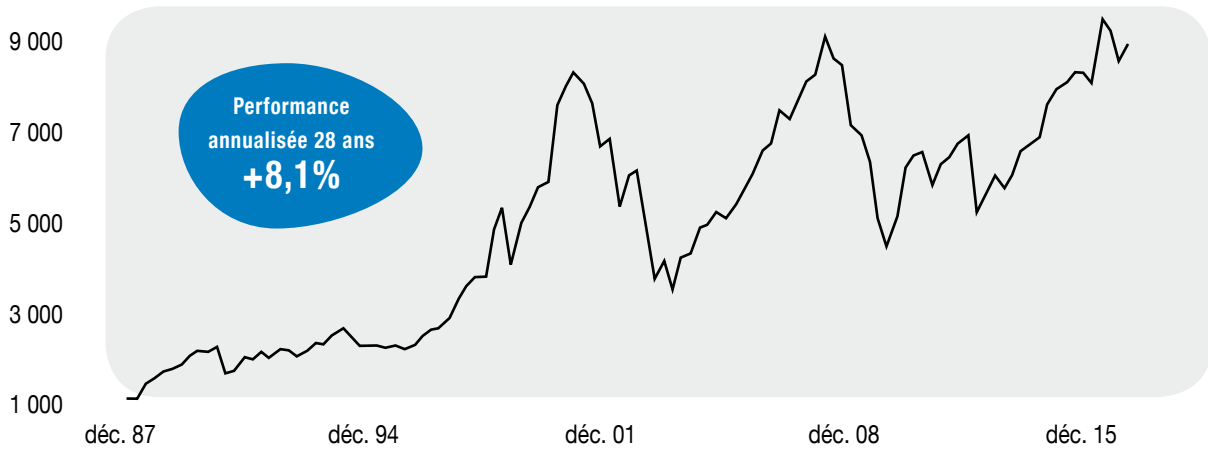
Malgré une bonne performance boursière 2015, la valorisation globale des actions reste en ligne avec sa moyenne historique

Néanmoins, la valorisation est très attractive en relatif aux obligations

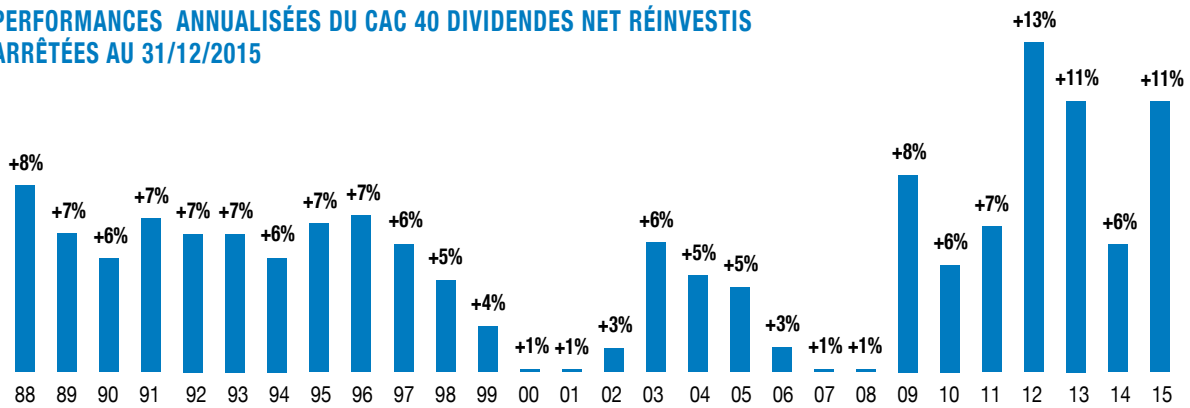


→ Hausse structurelle de la prime de risque ?

CAC 40 DIVIDENDES NETS RÉINVESTIS



PERFORMANCES ANNUALISÉES DU CAC 40 DIVIDENDES NET RÉINVESTIS ARRÊTÉES AU 31/12/2015



Exemple

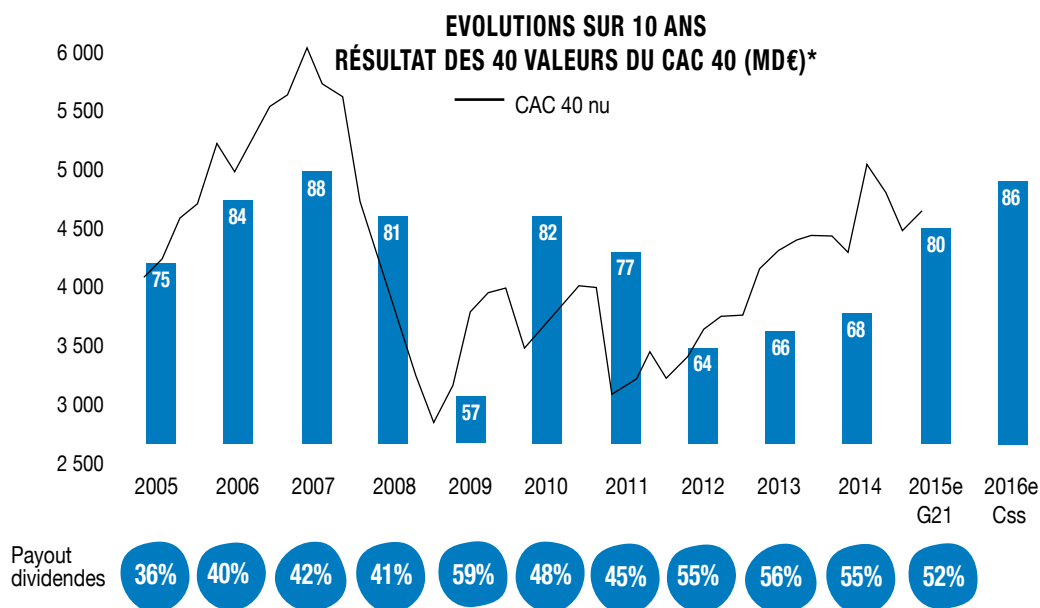
**Un investissement au 1^{er} janvier 1996
aurait réalisé une performance annualisée de +7% jusqu'au 31 décembre 2015.
Sur 20 années, le capital est passé de 100€ à 387€.**

Sources : Euronext, GESTION 21
Les placements en actions présentent un risque de perte en capital
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

FAUT-IL CROIRE LES FONDAMENTAUX DE L'ÉCONOMIE ET DES ENTREPRISES ?

Il est habituel pour un gérant de s'appuyer sur la bonne situation des entreprises pour être confiant sur les placements en actions. Le graphique le démontre.

Même si, à court terme, on constate que le marché est guidé par de nombreuses autres raisons. A moyen et long terme, il suit les résultats des entreprises.



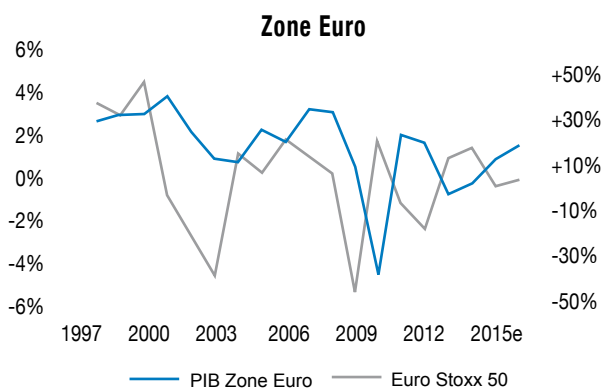
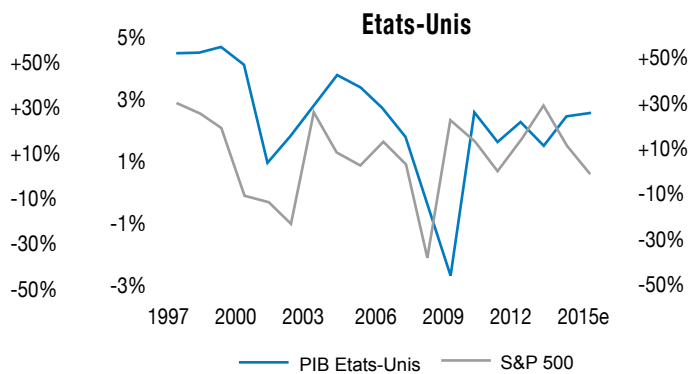
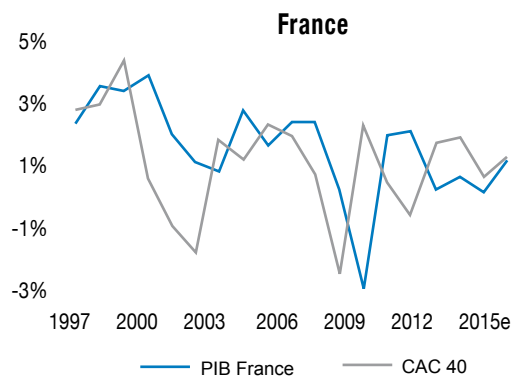
DES ÉVOLUTIONS TRÈS CONTRASTÉES ENTRE VALEURS SUR 10 ANS

Secteurs	Nombre de valeurs	Résultats 2005	Résultats 2015e	Variation en masse	Variation en %
Consommation	4	3,7	7,3	+3,6	+97%
Luxe	2	2	4,9	+2,9	+148%
Aéronautique	2	1,7	4,1	+2,4	+145%
Assurance	1	4,1	5,7	+1,6	+39%
Équipement	3	1,4	2,7	+1,4	+101%
Utilities	2	2,4	3,7	+1,3	+54%
Immobilier	2	0,5	1,7	+1,2	+238%
BTP/Concession	1	0,9	2	+1,1	+124%
Santé	1	6,4	7,2	+0,9	+14%
Informatique	1	0,2	0,7	+0,6	+384%
Auto	4	5,6	6,1	+0,5	+10%
Loisir	1	0,4	0,4	-0	-8%
Banques	3	13,9	13,8	-0,1	-1%
Matériaux	2	2,5	2,4	-0,1	-6%
Technologie	1	0,7	0,4	-0,3	-39%
Distribution	1	1,8	1,1	-0,7	-38%
Média	2	2,6	1,6	-1	-37%
Telecoms	2	3,9	2,8	-1,1	-28%
Pétrole	2	12,1	9,7	-2,4	-20%
Chimie/Base	3	8,4	1,4	-6,9	-83%
Total	40	75	79,8	+4,8	+6%

Source : GESTION 21
*Résultats des 40 valeurs composant le CAC 40 au 31/12/2015 pour la période 2005-2015e

VALORISATION GLOBALE DU MARCHÉ

EVOLUTIONS COMPARÉES DES INDICES BOURSIERS ET DU PIB



EVOLUTIONS DES BPA DES VALEURS DU CAC 40

Moyenne des variations des BPA des valeurs du CAC 40*

Δ 2014 - 2015e	+18%
Δ 2015e - 2016e	+21%

* Au 31/12/15, données du consensus corrigées des BPA négatifs.

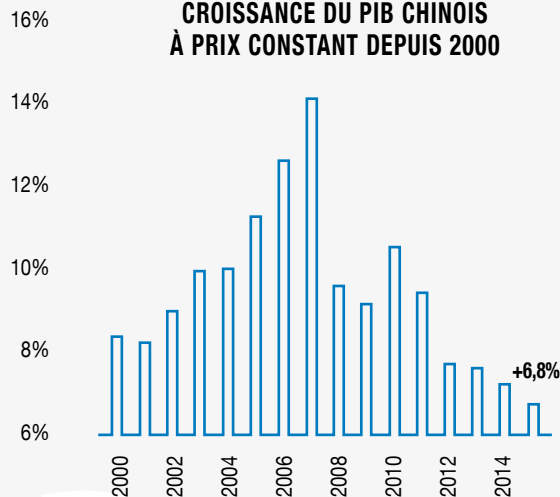
CHINE

La Chine et les émergents sont une source d'interrogations. La Chine, qui représente environ 15% du PIB mondial, doit-elle être un sujet d'inquiétudes ? A ce stade, nous ne le pensons pas. Le modèle chinois est en train de changer. Il s'adapte à une nécessité de réorienter l'économie vers plus de consommation et moins d'investissements ; vers plus de demande

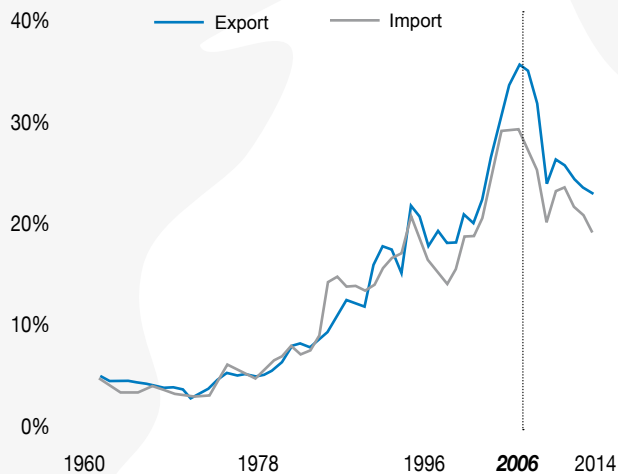
interne et moins d'exportations.

La baisse de la part des exportations dans le PIB depuis 2006 (point haut) et l'inversion du change USD/CNY depuis 2014 démontrent cette évolution. Il faudra plusieurs années pour rééquilibrer la croissance chinoise, qui sera plus faible mais de meilleure qualité.

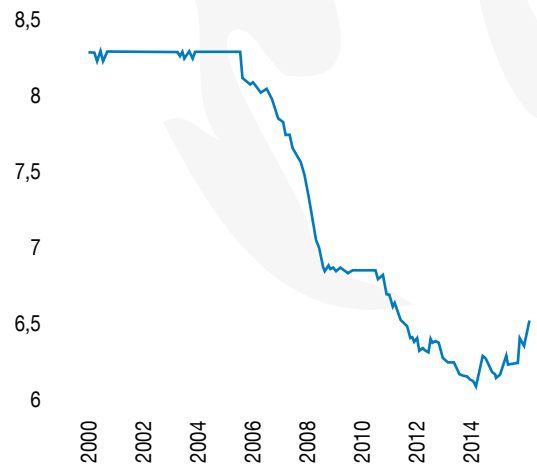
**CROISSANCE DU PIB CHINOIS
À PRIX CONSTANT DEPUIS 2000**



**EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS
CHINOISES (EN % DU PIB)**



**EVOLUTIONS DU TAUX DE CHANGE
USD/CNY DEPUIS 2000**



Sources : FMI, Interactive Data, GESTION 21

2015 : UNE ANNÉE BANQUES CENTRALES

La configuration est nouvelle dans la mesure où la FED est en train de restreindre sa politique monétaire très accommodante depuis près de 10 ans alors que la BCE est dans une évolution opposée.

La crise bancaire de 2008 est terminée (1ère étape sur le graphique BCE). La situation d'endettement excessif de certains pays (Grèce, Espagne, Portugal) est en grande partie sous contrôle (2ème étape sur le graphique BCE). Depuis 3 ans (3ème étape sur le graphique BCE), c'est la course à la croissance et la crainte de la déflation qui justifient la poursuite de politiques monétaires ultra accommodantes.

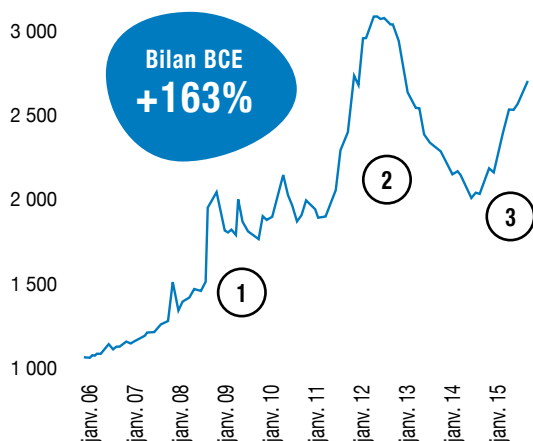
Le laxisme monétaire est généralisé. La politique monétaire semble le seul levier pour retrouver

une croissance économique probablement perdue à jamais. Qui aurait imaginé il y a 10 ans une telle politique monétaire expansionniste pour relancer la croissance ? Les crises bancaires de 2008 et la déroute des finances publiques de quelques pays en 2011 sont des prétextes à cette inflation monétaire.

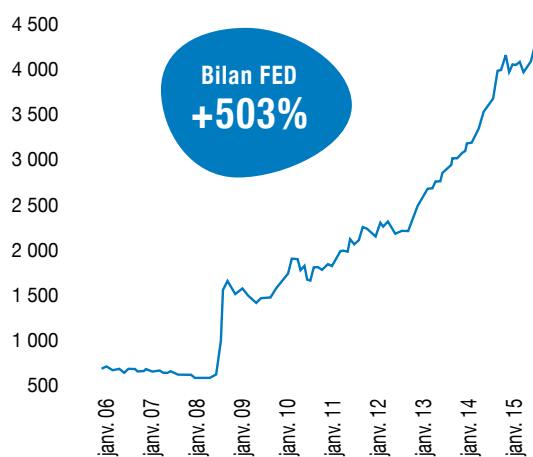
Quelle issue à cette situation ?

Certains anticipent l'éclatement des bulles sur les actifs. D'autres pensent que l'on peut continuer avec une perfusion permanente des banques centrales pour financer l'économie des dettes publiques. Les marchés financiers n'aiment pas cette situation au final incertain.

BCE : TAILLE DU BILAN (EN MDE)



FED : TAILLE DU BILAN (EN MDE)



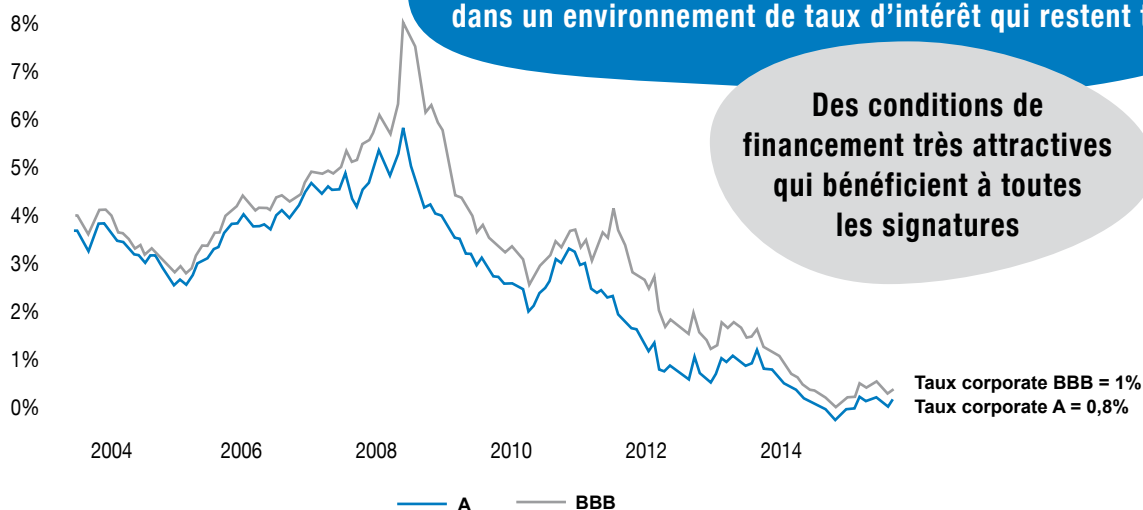
BILANS DES BANQUES CENTRALES EN % DU PIB

	2006	2015
BCE (Zone Euro)	14%	26%
FED (Etats-Unis)	6%	25%

- Succès limité contre la déflation
- Succès limité de la reprise de l'investissement
- La contrainte monétaire n'existe plus. Quel raisonnement économique avec un facteur de production illimité ?

DES FRAIS FINANCIERS EN BAISSÉ FAVORABLES AUX COMPTES DE RÉSULTAT ET AUX OPÉRATIONS FINANCIÈRES

TAUX CORPORATE ZONE EURO 5 ANS



HISTORIQUE ET PROJECTION DE 2016 À 2020*

	Taux Spot au 31/12/N	Moyenne sur 5 ans	Variation annuelle des frais financiers
2007	+5,5%		
2008	+7,5%		
2009	+4,1%		
2010	+3,5%		
2011	+4%	+4,9%	
2012	+2%	+4,2%	-14%
2013	+2,1%	+3,1%	-25%
2014	+0,8%	+2,5%	-21%
2015	+1%	+2%	-20%
2016e	+1%**	+1,4%	-30%
2017e	+1%	+1,2%	-15%
2018e	+1%	+1%	-19%
2019e	+1%	+1%	+3%
2020e	+1%	+1%	+0%

**Le mouvement
de baisse des frais
financiers va se
poursuivre**

Evolution des frais financiers d'une entreprise avec une dette d'une maturité 5 ans renouvelée pour un cinquième chaque année.

Sources : Bloomberg, GESTION 21
* Sur la base des taux corporate 5 ans BBB

**Le taux spot utilisé à partir de 2016 correspond au taux du 31/12/2015

DES EFFETS DE CHANGE DÉFAVORABLES EN 2016

EVOLUTION DES CHIFFRES D'AFFAIRES TRIMESTRIELS DES ENTREPRISES*

	Variation publiée	dont			Effet de change annuel
		Croissance organique	Croissance externe	Effet de change	
T1 2014	-0,0%	+3,8%	-0,1%	-3,7%	-1,5%
T2 2014	-0,3%	+3,2%	+0,1%	-3,6%	
T3 2014	+3%	+3,2%	+0,4%	-0,5%	
T4 2014	+5,2%	+2,7%	+0,8%	+1,7%	
T1 2015	+9,7%	+1,9%	+1,2%	+6,6%	+4,5%
T2 2015	+11,1%	+2,3%	+1,5%	+7,3%	
T3 2015	+8,5%	+2,6%	+1,1%	+4,5%	
T4 2015e	-	-	-	-0,3%	
T1 2016e				-5,2%	-4%
T2 2016e				-5,8%	
T3 2016e				-2,8%	
T4 2016e				-2,3%	

Une croissance organique satisfaisante renforcée par des effets de change

Fin de l'impact positif du change en 2016

Jusqu'au T3 2015, l'effet de change est mesuré à partir des publications trimestrielles d'un panel de 45 valeurs françaises. A partir du T4 2015, l'effet de change est estimé à partir d'un panier de devises (pondérées de façon arbitraire*) et sur la base des taux de change contre l'euro au 31/12/2015.

En 2016 et sur la base des taux de change du 31/12/2015, nous attendons un effet négatif de -4%.

EVOLUTION DES ESTIMATIONS DE L'EFFET CHANGE POUR 2016*

	Mars 2015	Juin 2015	Sept. 2015	Déc. 2015
2016	+0,3%	-0,1%	-2%	-4%

* Estimation GESTION 21 à partir d'un panier de devises.

Source : GESTION 21
*Pondérations les plus significatives : EUR (55%), USD (15%), CNY (10%), GBP (5%).

ÉVOLUTION DES TAUX DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVISES

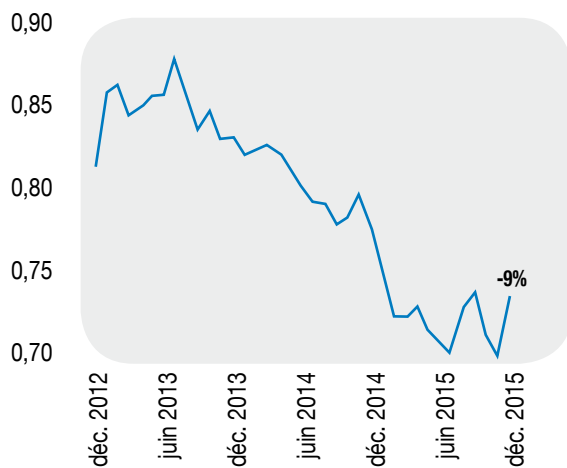
ÉTATS-UNIS : USD/EUR : -17% DEPUIS 2012



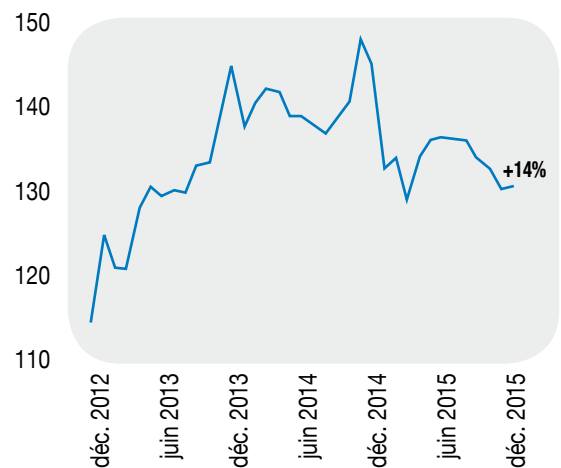
CHINE : CNY / EUR : -13% DEPUIS 2012



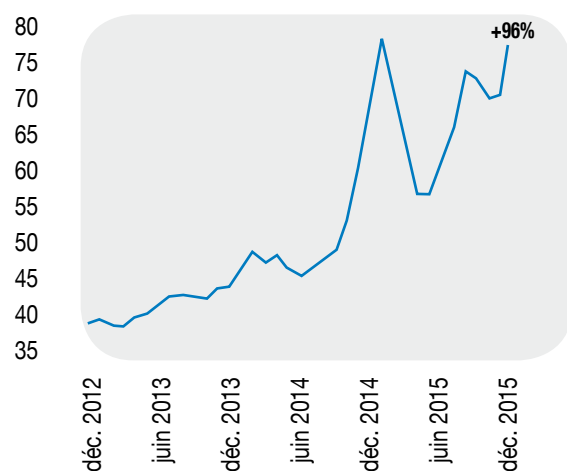
R-U : GBP / EUR : -9% DEPUIS 2012



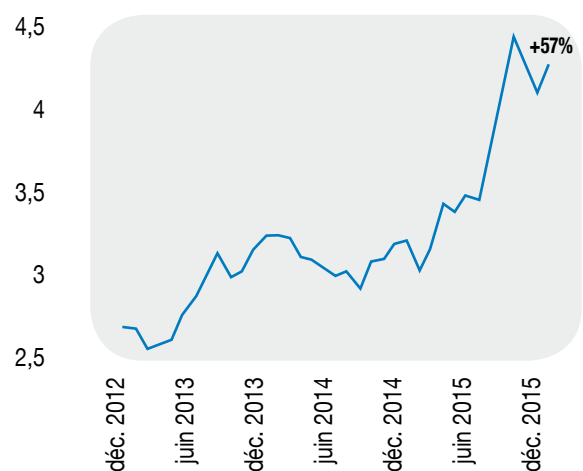
JAPON : JPY / EUR : +14% DEPUIS 2012



RUSSIE : RUB / EUR : +96% DEPUIS 2012



BRÉSIL : BRL / EUR : +57% DEPUIS 2012



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DES ENTREPRISES
PRÉSENTES DANS LE FONDS

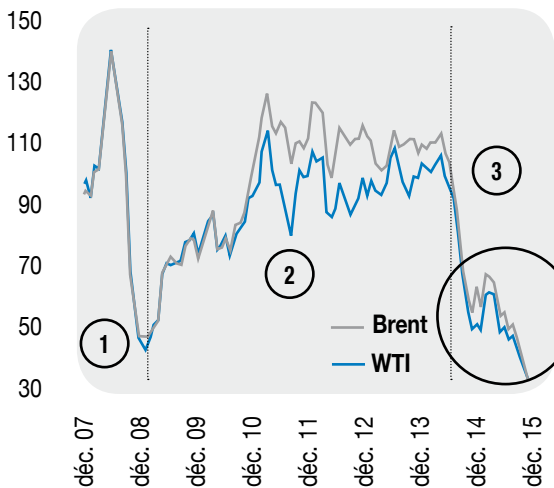


● ACTIONS 21 : moyenne pondérée par le poids dans le fonds

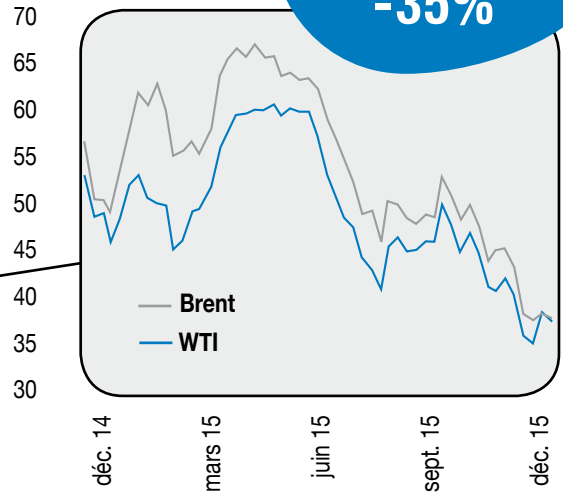
Source : GESTION 21

FOCUS SUR LE SECTEUR PÉTROLIER

EVOLUTION DES PRIX DU BARIL DE PÉTROLE (EN USD/BARIL)



Baisse des prix du Brent en 2015
-35%



TROIS GRANDES PHASES DEPUIS 2008

2008

1 - Recul de la consommation de pétrole de l'ordre de -4,5 Mb/j en 2008. Durant la même période, le prix du baril de Brent reculait de -60%.

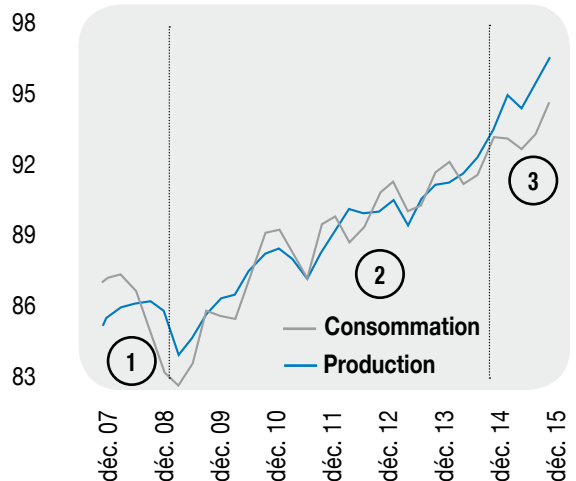
2009-2014

2 - Hausse de la consommation et du prix du baril, tiré notamment par la demande des pays émergents.

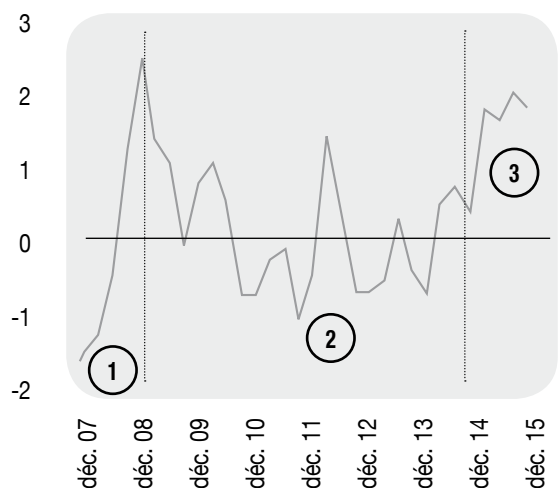
2015

3 - Alors que la croissance de la consommation ralentit, la poursuite de la croissance de la production de schiste US déstabilise l'équilibre entre l'offre et la demande, entraînant une chute du prix du baril.

CONSOMMATION ET PRODUCTION MONDIALE DE PÉTROLE (MB/J)



ECART ENTRE LA PRODUCTION ET LA CONSOMMATION MONDIALE DE PÉTROLE EN MB/J



Sources : Interactive Data, EIA, GESTION 21

VARIATION ANNUELLE DE LA CONSOMMATION DE PÉTROLE MONDIALE (MB/J)

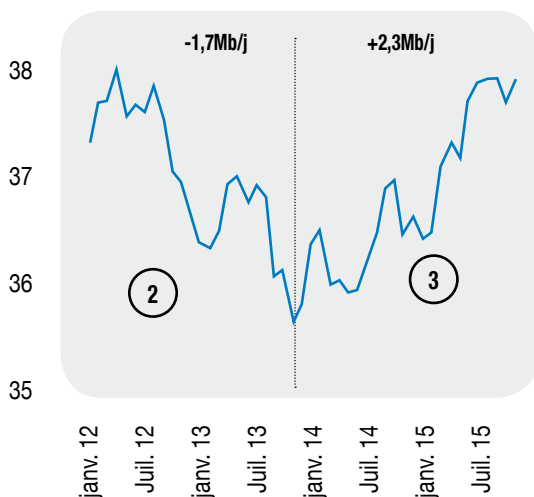
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	Total
Consommation	+2,3	+3,5	+0,5	+1,5	+0,8	+0,9	+1,1	+10,6
dont Chine	+1,8	+1,2	+0,3	+0,9	+0,1	+0	+0,3	+4,6

La Chine représente 45% de la croissance de la consommation mondiale de pétrole depuis 2009

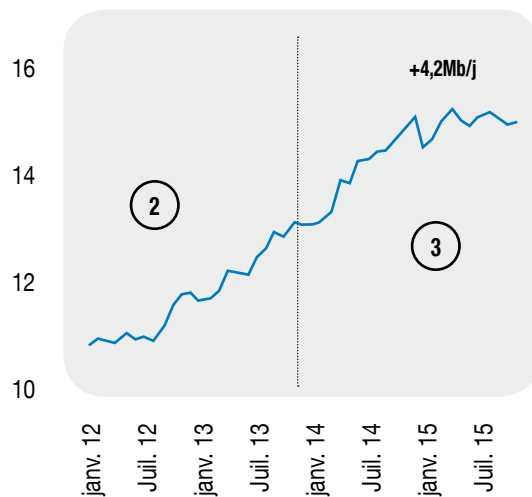
VARIATION ANNUELLE DE LA PRODUCTION DE PÉTROLE MONDIALE (MB/J)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	Total
Production	+0,5	+2	+0,8	+1,2	+0,7	+3,5	+0,8	+9,5
dont US	+0,9	+0,6	+0,7	+1	+1,3	+1,8	+0,1	+6,4
dont OPEP	-0,7	+0,7	+0,7	+0,3	-1	+0,8	+1,1	+1,9

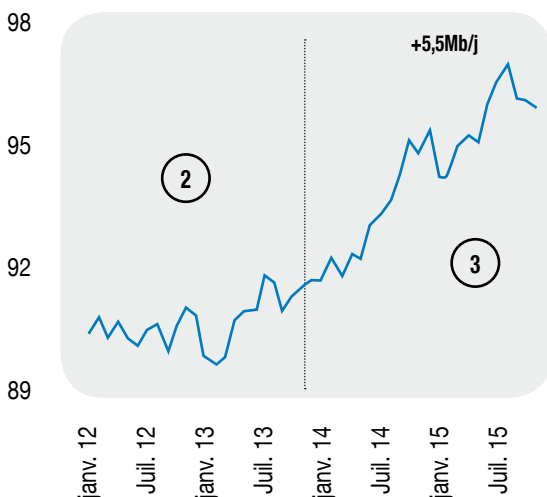
PRODUCTION OPEP EN MB/J



PRODUCTION US EN MB/J



PRODUCTION MONDIALE EN MB/J



Le phénomène de baisse des prix du pétrole est lié avant tout à une sur-offre avec l'émergence des nouveaux acteurs nord-américains et l'essor des pétroles et du gaz non conventionnels.

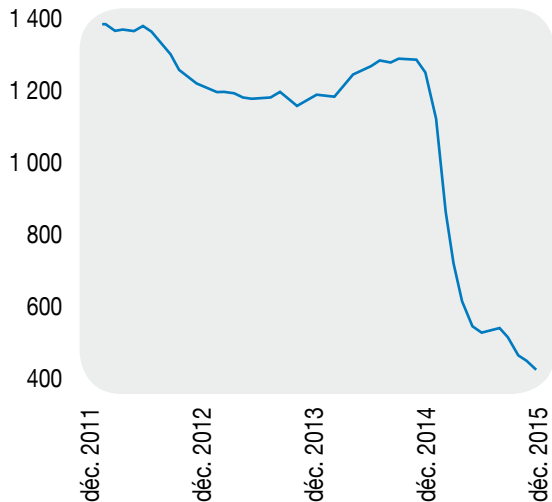
Ce mouvement s'est accéléré avec la décision de l'OPEP (le 29 novembre 2014) de ne plus ajuster à la baisse sa production pour rééquilibrer le marché.

L'OPEP a décidé de ne plus chercher à contrôler les prix du baril, car l'organisation souhaite préserver ses parts de marché tout en forçant les producteurs de pétroles non conventionnels à réduire leur production.

Sources : EIA, GESTION 21

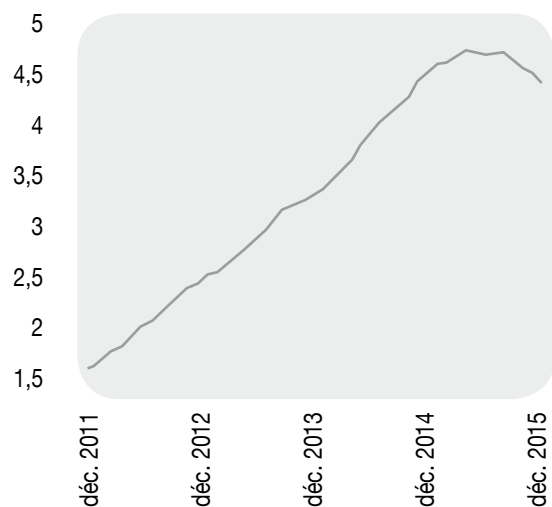
FOCUS PÉTROLE DE SCHISTE AUX ETATS-UNIS

NOMBRE D'APPAREILS DE FORAGE



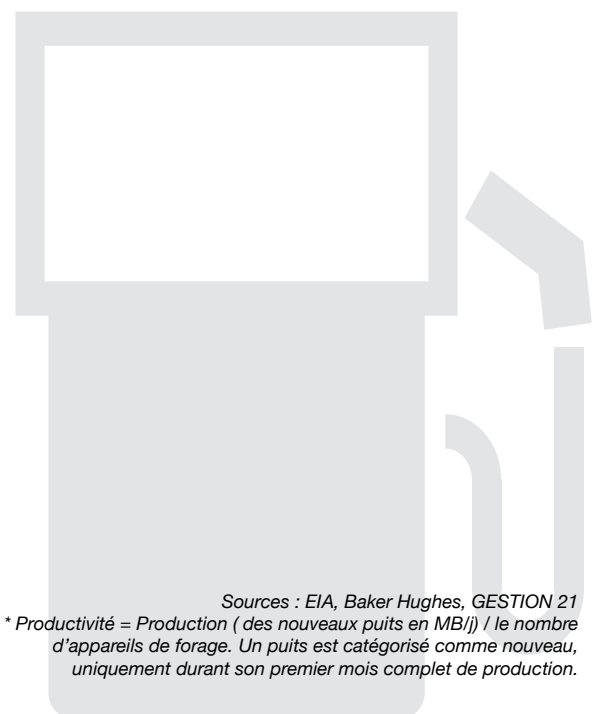
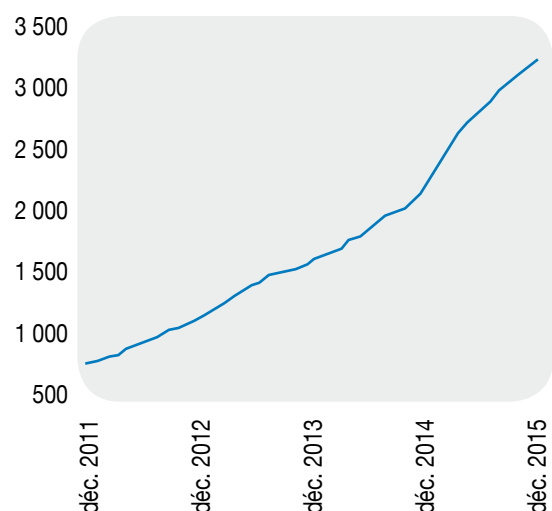
La production des puits de pétroles de schiste chute très rapidement ; pour la maintenir, il faut donc constamment forer de nouveaux puits. En 2015, le nombre d'appareils de forage aux Etats-Unis a chuté d'environ 800 unités, soit -62%. Depuis le T2 2015, la production des nouveaux puits mis en service ne permet plus de compenser la déplétion naturelle des puits de pétroles de schiste.

PRODUCTION DE PÉTROLE EN MB/J



La production américaine a baissé de -7% entre le point haut de mars 2015 et la fin de l'année, ce n'est pas suffisant pour rééquilibrer le marché à court terme, il faudra un peu de patience. Cette baisse reste modérée du fait de l'amélioration de la productivité de l'ensemble du secteur. La résilience de la production de schiste américaine a participé à la poursuite de la baisse des prix du pétrole en 2015.

PRODUCTIVITÉ EN B/J/APPAREILS DE FORAGE*



Sources : EIA, Baker Hughes, GESTION 21
* Productivité = Production (des nouveaux puits en MB/j) / le nombre d'appareils de forage. Un puits est catégorisé comme nouveau, uniquement durant son premier mois complet de production.

LES ENJEUX POUR LE PRIX DU PÉTROLE

1

Rythme de baisse de la production de
pétrole de schiste nord-américaine

2

Demande dans les pays émergents,
notamment la Chine

3

Poursuite de la
politique de
l'Arabie Saoudite

4

Retour de la
production
iranienne

Les fondamentaux du marché du pétrole :

- Déplétion naturelle des puits en production.
- Augmentation structurelle de la demande mondiale
- Le pétrole est une matière première non recyclable
- Cela commence à faire mal aux pays producteurs

Notre opinion fondamentale:
On aimerait bien acheter le
baril de pétrole à 30\$

3

COMMENTAIRE DE FREDERIC GENEVRIER ET D'OLIVIA FLAHAULT

AVEC QUI S'ASSOCIE L'INVESTISSEUR DANS LE CADRE DE L'ACQUISITION DE TITRES ZODIAC ?

La gouvernance est le plus sûr moyen de répondre à cette question tant une entreprise se définit avant tout par son capital Dirigeant, Actionnaires de référence, Conseil de surveillance, Directoire.

- Le contrôle familial chez Zodiac Aerospace est un leurre : les familles ne sont liées que par des considérations fiscales. Elles ne se sont pas données les moyens, ni juridiques, ni capitalistiques de contrôler le groupe.

- Dans une gouvernance équilibrée, la logique d'actionnaire doit primer la logique opérationnelle. Chez Zodiac Aerospace c'est l'inverse. L'association de membres du Directoire au pacte de conservation l'illustre.

- Le Conseil de surveillance, où les «familles» sont sur-représentées, présente de graves défauts d'expertise au regard des enjeux auxquels l'entreprise fait face.

- Ce système fonctionnait tant que la valorisation progressait. Mais la crise que traverse le groupe va modifier cet équilibre contre nature.

- Les nouvelles données de l'équation fiscale redonnent du poids au scénario de cession. Une cession dont la prime sera à la hauteur de l'engagement familial, mais une cession quand même

Nous vous proposons ici d'exposer plus en détail les éléments qui valident notre diagnostic sur le leurre que représente la notion de contrôle familial.

Les familles

Zodiac s'affiche comme un groupe familial, avec un noyau qui réunit 24.3% des actions et 38.5% des droits de vote. Des actionnaires financiers FFP et FSP cohabitent à côté des familles.

Zodiac Aerospace n'est pas strictement un groupe familial. Contrairement à Seb, Pernod Ricard ou même Bouygues issus d'un seul fondateur, Zodiac est le produit d'associations dans le temps de plusieurs familles qui n'ont plus de liens et depuis très longtemps avec la gestion opérationnelle.

Le lien entre ces familles est fiscal. Le document le plus ancien qui gouverne leur association est une convention de préemption déposée à l'AMF en 1994 et qui regroupe 11 personnes physiques au sein des familles Domange, Desanges, Cote, d'Aramon, Maréchal, Schelcher, Pinault et Gérondeau. Elle stipulait alors qu'il existait un droit de préemption mais que les actionnaires n'agissaient pas de concert. 20.5% des actions étaient alors concernées.

Depuis, de nombreux engagements de conservation sont venus se substituer à celui-ci permettant d'inclure les descendants ou personnes morales liées à ces 11 personnes. En 2005 notamment, un pacte à caractère

fiscal annulait la convention de 2003 (elle-même se substituant à celle de 1994), qui évoquait l'absence de politique commune et l'absence d'action de concert. Il n'a pas fait l'objet de dépôt à l'AMF.

Ce n'est qu'en 2006, qu'un pacte d'actionnaires a été signé et déposé à l'AMF entre d'une part les familles Domange, Desanges et Gerondeau et d'autre part FFP, la holding familiale Peugeot, entrée au capital un an plus tôt.

Les familles ont déclaré agir de concert, même si elles stipulaient conserver leur liberté de vote ; elles ont apporté 90% de leurs titres, soit 12.01% du capital du groupe. Avec les titres FFP, le pacte réunissait 16.04% des titres et 22.30% des droits de vote.

Ce pacte a été rompu en 2011 par FFP, peu de temps après le refus de l'offre de Safran par les familles.

Aucun pacte n'est venu se substituer, aucune action de concert, aucun engagement qui pourrait justifier un dépôt à l'AMF.

Les familles restent liées par une convention datée de décembre 2005, toujours en vigueur, qui comprend un engagement de conservation assorti d'un droit mutuel de préemption. Le document déposé à l'AMF précise:

«Les parties ont précisé que ce pacte, à caractère notamment fiscal, n'a pas pour objet de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société et ne constitue pas ainsi une action de concert entre ses signataires.»

D'autres engagements de conservation ont, par la suite, été signés en 2010, 2012, et 2014. Ils permettent aux signataires de réduire de 75% le

montant du patrimoine déclaré à l'administration fiscale pour l'ISF tant que les titres concernés représentent 20% des droits de vote (pacte Dutreil).

A ces engagements de conservation, s'est superposée en 2012 une convention d'incessibilité, qui n'a pas de valeur juridique, ni aucune valeur à l'AMF. Elle permet elle aussi peut-être de réduire encore les montants déclarés auprès de l'administration fiscale car elles peuvent justifier une décote.

Les financiers

Deux actionnaires financiers sont venus rejoindre les rangs des actionnaires familiaux : FFP depuis 2005 et FSP depuis 2015. Comme chez Seb.

FFP est actionnaire depuis 2005. Il a conclu un pacte d'actionnaires en 2006 avec trois familles, pacte qui a été rompu avant terme en septembre 2010. Peu de temps après que les familles aient refusé l'offre de Safran.

La holding de la famille Peugeot détenait à l'époque 5.9% du capital. Elle est ensuite descendue à près de 3% pour des raisons techniques. Le mois dernier, elle annonçait avoir de nouveau franchi le seuil des 5%.

FSP est entrée au capital en juillet dernier en investissant 350M€. Il réunit des assureurs. Ils ont pris une participation dans Arkema et Seb. Ni l'un ni l'autre n'ont signé d'engagements de conservation, alors que chez Seb, FFP avait accepté de se lier fiscalement aux associés de Venelle (entre 2005 et 2013) et que depuis 2013, FSP a accepté à son tour de le faire.

Les managers

Autre sujet qui doit attirer l'attention : la présence des managers dans les engagements de conservation.

Parmi les signataires des engagements, on trouve les familles des managers, Olivier Zarrouati et Maurice Pinault. Olivier Zarrouati a déclaré détenir 403 000 titres mais Maurice Pinault détient quant à lui 2.3 millions d'actions soit 0,8% du capital.

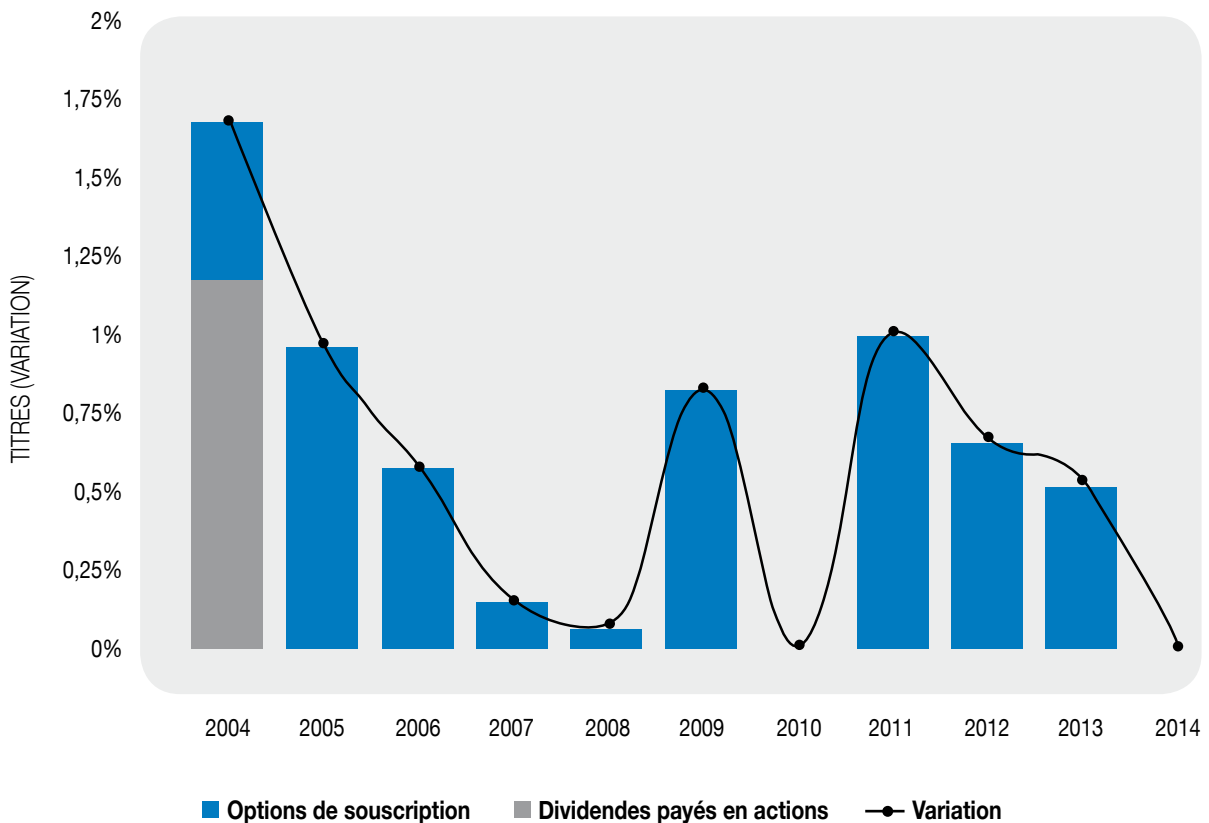
L'étroitesse des liens entre actionnaires et managers est ancienne. En 1974, Didier Domange avait demandé à Jean-Louis Gerondeau de l'aider à structurer le groupe. Ce qu'il avait fait de façon remarquable. Au point de devenir

lui-même actionnaire du groupe dans des proportions très importantes : 2,8% du capital, plus que les Desanges.

A la mort de Jean-Louis Gerondeau en 2009, Olivier Zarrouati lui a succédé et a occupé tout l'espace laissé par son prédécesseur, y compris la relation de confiance entre actionnaires et management.

L'implication en capital des managers s'est poursuivie, ce qui permettait de les retenir. Les dilutions liées aux distributions de stock options sont tout à fait exceptionnelles pour un groupe familial : 0,5% et 1% tous les ans comme l'illustre le graphique ci-dessous :

ZODIAC : ÉVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL



Cet élément permet d'illustrer encore une fois, la nature fiscale du contrôle : la dilution n'est pas un problème pour les familles tant que les managers sont parties prenantes aux engagements de conservation. C'est une aberration à plus d'un titre :

- Les managers en tant que dirigeants ne payent pas d'ISF sur les titres de la société. En acceptant d'être liés dans ces pactes, ils ne font que rendre service aux familles.
- Il est impossible aux familles d'exercer un contrôle sérieux sur le management dans ce cadre. En vendant un titre Zodiac, Olivier Zarrouati ou Maurice Pinault acculent tous les membres familiaux à payer rétroactivement l'ISF sur les 25% du capital du groupe.

On comprend aisément que les actionnaires familiaux renouvellent leur confiance dans le management et prolongent le mandat d'Olivier Zarrouati malgré les difficultés rencontrées par le groupe...

L'étonnante absence des salariés

Dernière observation concernant le tour de table : l'absence des salariés.

Si les familles avaient voulu consolider le contrôle, elles auraient pu associer plus volontairement les salariés au capital, ce qui constitue une bonne pilule anti-OPA dans le cadre d'une offre hostile. Cela n'a pas été fait. Les salariés ont 1% du capital seulement, un chiffre qui est en

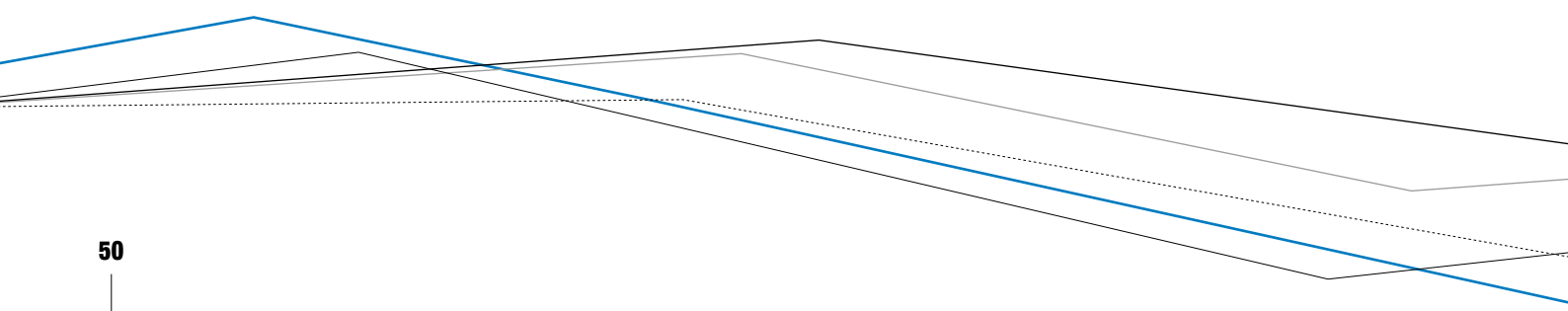
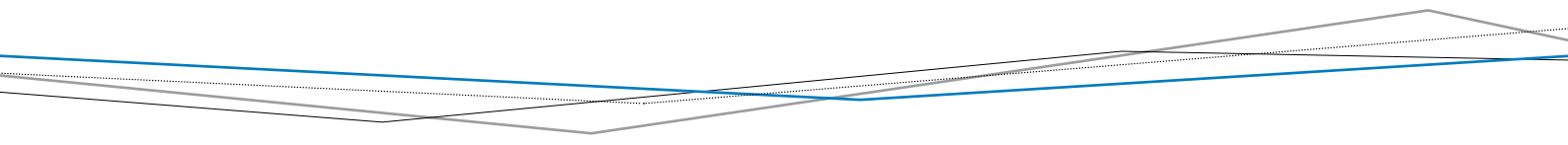
baisse (1.37% en 2008/2009).

Cet élément démontre encore une fois que l'obsession n'est pas le contrôle, mais plutôt la préservation du patrimoine. Les familles ont choisi volontairement d'arrimer les managers en acceptant d'être diluées, mais elles n'ont pas choisi d'impliquer les salariés.

On remarquera enfin que la représentante des salariés au conseil de surveillance, Anne Aubert, n'est dans le groupe Zodiac que depuis 2012, du jamais vu !

Ainsi, il n'y a pas de contrôle chez Zodiac Aerospace au sens juridique du terme par l'actionnariat familial. L'analyse de la composition et de l'organisation du conseil de surveillance prolongera la validation de ce diagnostic.

Frédéric Genevrier et Olivia Flahault





TROISIÈME
PARTIE :
**GESTION
DU FONDS**

1 **LES RELATIONS INVESTISSEURS**, *page 52*

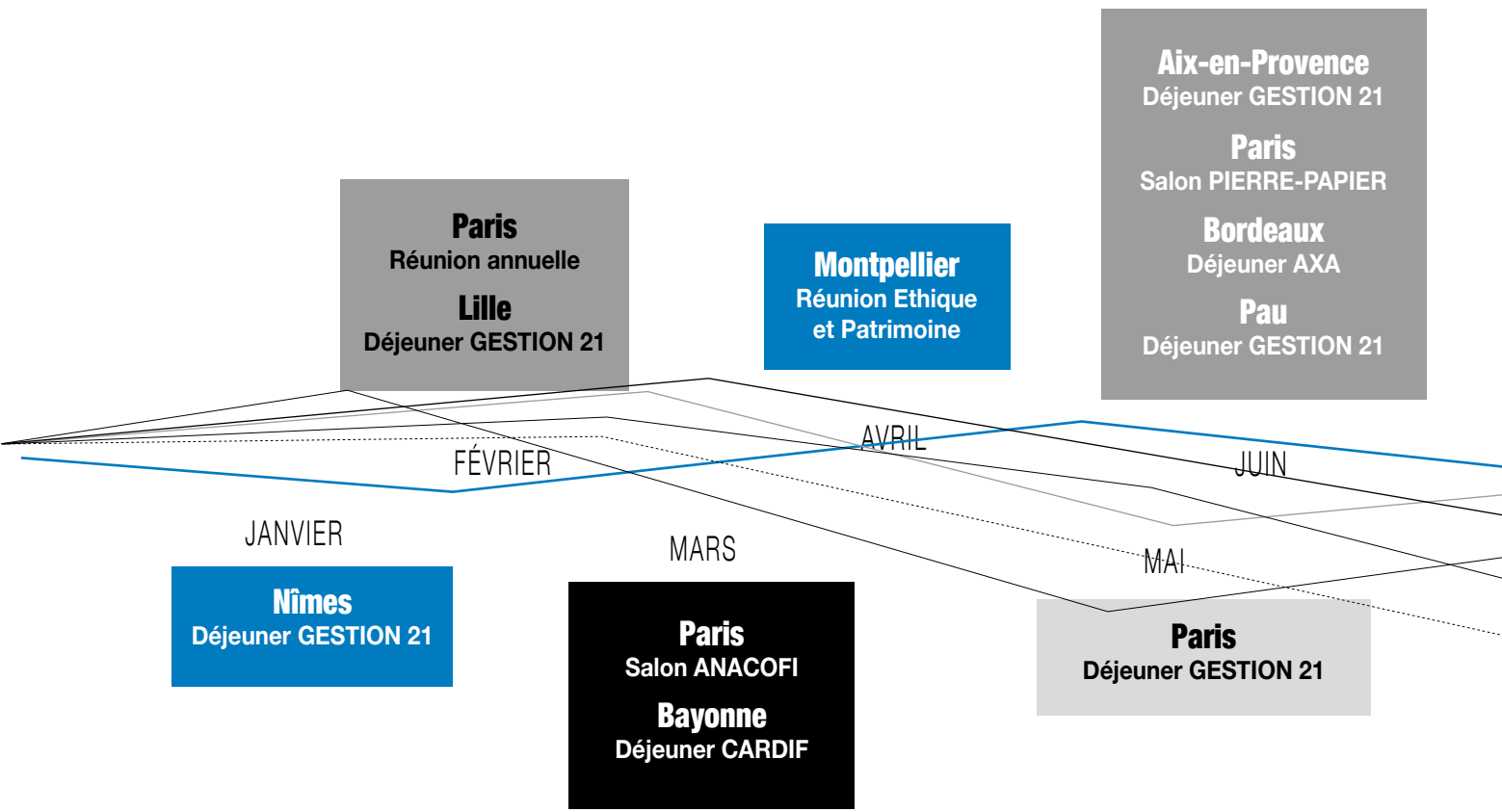
- Rencontre des investisseurs en 2015, *page 52*
- Nos engagements : rendre compte de notre gestion auprès des investisseurs, *page 54*
- Encours d' ACTIONS 21, *page 55*
- Répartition des encours d' ACTIONS 21, *page 56*
- Référencement d' ACTIONS 21, *page 56*

2 **PORTEFEUILLE ACTIONS 21**, *page 57*

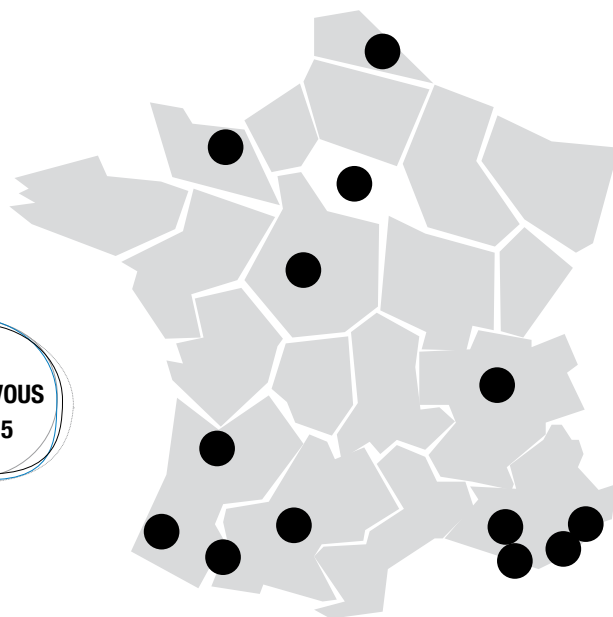
- Composition du fonds au 31/12/2015 et principaux mouvements de l'année, *page 57*
- Répartition du fonds, *page 58*
- Fiche synthétique du fonds, *page 59*
- Répartition du courtage et rotation nette des souscriptions/rachats du fonds, *page 59*
- Liste des valeurs recommandées par les bureaux d' analyses financières pour 2016, *page 60*
- Evolution des choix sectoriels de la gestion, *page 61*

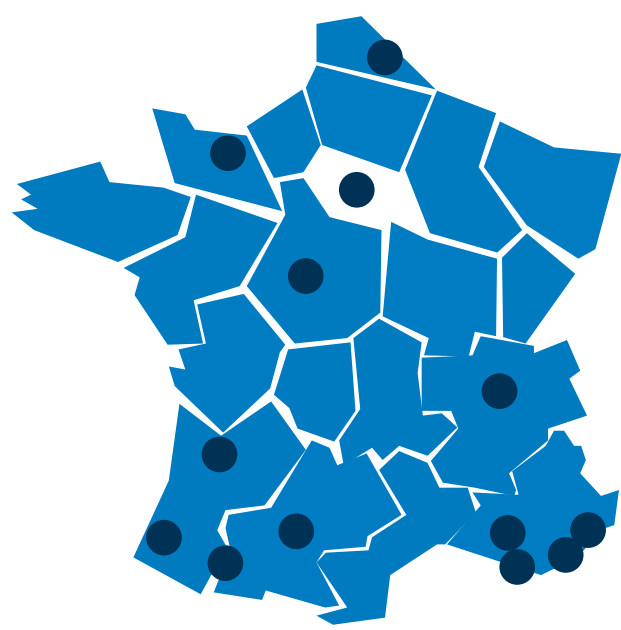
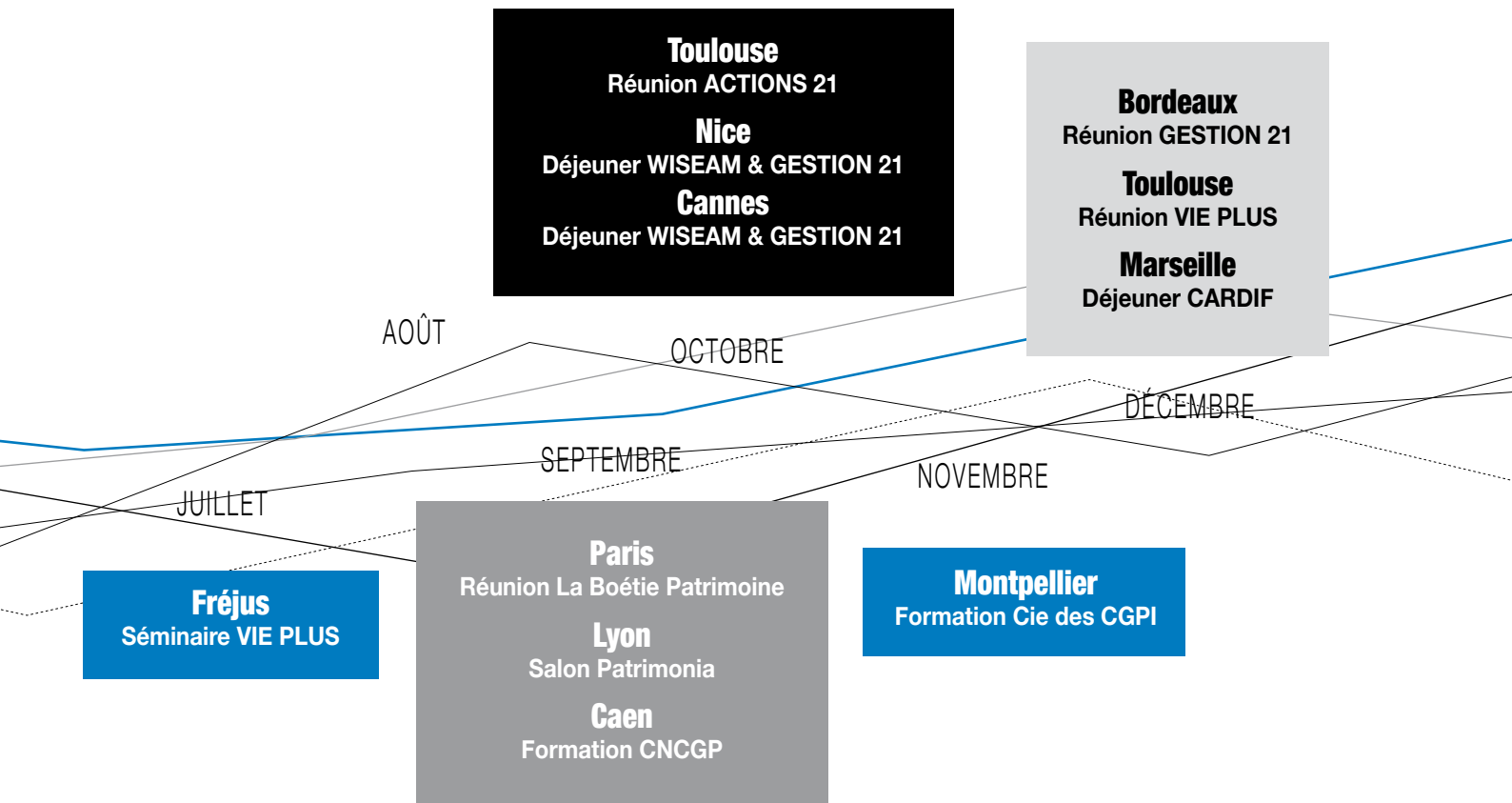
1 LES RELATIONS INVESTISSEURS

RENCONTRE DES INVESTISSEURS EN 2015



197
RENDEZ-VOUS
EN 2015











**22
RÉUNIONS
EN 2015**

NOS ENGAGEMENTS : RENDRE COMPTE DE NOTRE GESTION AUPRÈS DES INVESTISSEURS

PRESSE ET VIDÉO 2015

Date	Sujet	Média
Juin	Des obligations à 1% qui ont perdu presque 20% en 1 mois. Quel est l'attrait alors que certaines classes d'actifs actions, comme l'immobilier coté, proposent des dividendes de 5% ?	 TV Finance
Septembre	Daniel Tondu présente le fonds ACTIONS 21	 TV Finance
Septembre	C'est quand les volatilités sont élevées qu'il faut acheter le marché	 TV Finance
Septembre	Dossier Carrefour, interview de Daniel Tondu	 FORTUNEO MANGLIE
Septembre	Des indicateurs au vert pour le marché des actions françaises	 OPCVM360
Novembre	ACTIONS 21 au top 10 de sa catégorie	 OPCVM360

NOS PUBLICATIONS 2015

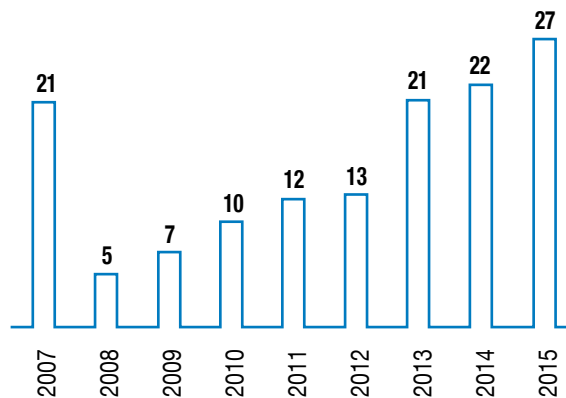
Date	Document	Libellé
Janvier	Lettre mensuelle	La volonté de la BCE d'augmenter son bilan pourrait favoriser les actions
Février	Lettre mensuelle	Quel repère pour la valorisation des actions ?
Février	Rapport Annuel	Rapport Annuel 2014
Mars	Lettre mensuelle	Mouvements du portefeuille en mars
Avril	Lettre mensuelle	Que penser de la hausse du marché action en ce début d'année ?
Mai	Lettre mensuelle	Une valorisation des actions françaises favorable aux choix de valeurs
Juin	Lettre mensuelle	Bilan d'ACTIONS 21 au premier semestre 2015
Juillet	Lettre mensuelle	Réduction de l'exposition aux petites et moyennes capitalisations
Août	Lettre mensuelle	Nette hausse des chiffres d'affaires au premier semestre 2015
Septembre	Lettre mensuelle	Indicateurs clés du FCP ACTIONS 21
Octobre	Lettre mensuelle	Secteur pétrolier : Focus sur la production du pétrole de schiste US
Novembre	Lettre mensuelle	Politique monétaire : beaucoup d'attentes en décembre
Décembre	Lettre mensuelle	Bilan ACTIONS 21 de l'année 2015

RETROUVEZ NOTRE INFORMATION CHEZ NOS PARTENAIRES

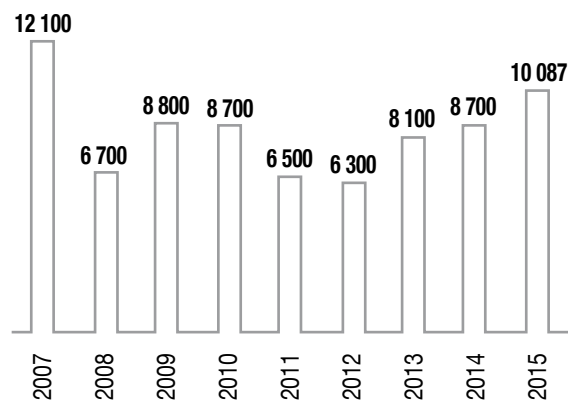


ENCOURS D' ACTIONS 21

ENCOURS D' ACTIONS 21 (M€)

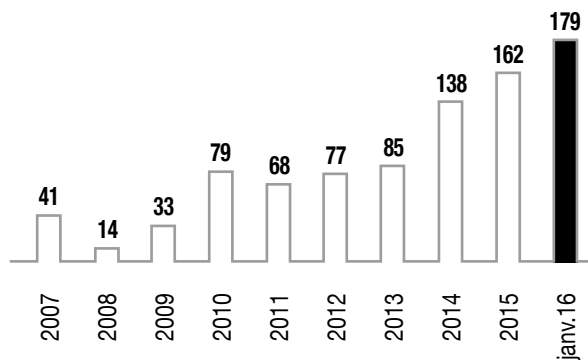


ENCOURS D' UN PANEL DE 23 FONDS ACTIONS FRANÇAISES (M€)*



Effet
collecte
nette 2015
-1%

ENCOURS DE GESTION 21 (M€)

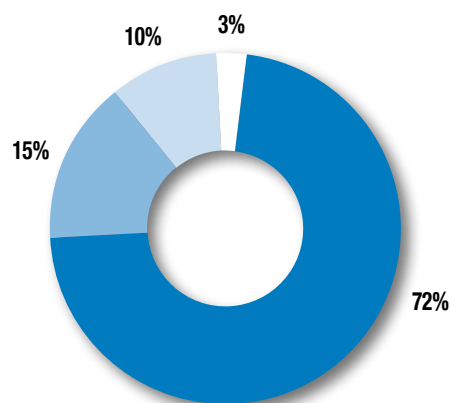


Janvier 2016 : Encours de GESTION au 19/01/2016.

Sources : AMF, GESTION 21 au 31/12/2015 sauf précision contraire.
*Echantillon de 23 fonds actions françaises composant l'univers du fonds ACTIONS 21

RÉPARTITION DES ENCOURS D' ACTIONS 21

	Poids
SOCIÉTÉS DE GESTION / GESTIONS PRIVÉES	72%
PERSONNES PHYSIQUES	15%
CGP	10%
INSTITUTIONNELS	3%



■ Institutionnels ■ Sociétés de gestion / Gestions privées
■ CGP ■ Personnes Physiques

RÉFÉRENCIEMENT D' ACTIONS 21

PLATEFORMES ASSURANCES-VIE

Plateformes	ACTIONS 21 part A FR 0010 541 813
AEP	X
AGR LA MONDIALE	X
APICIL	X
SWISSLIFE ASSURANCE	X
LE FOYER	X

PLATEFORMES BANCAIRES

Plateformes	ACTIONS 21 part A FR 0010 541 813
BANQUE PRIVÉE 1818	X
CD PARTENAIRES	X
FINANCIÈRE D'UZÈS	X
FINAVÉO & ASSOCIÉS	X
FUND CHANNEL	X
UBS	X

NOUVEAUX PARTENARIATS ACTIONS 21 EN 2015



2

PORTEFEUILLE ACTIONS 21

COMPOSITION DU FONDS AU 31/12/2015 ET PRINCIPAUX MOUVEMENTS DE L'ANNÉE

VALEURS PONDÉRATION

VALEURS	PONDÉRATION
Eiffage	6,2%
Vicat	5,4%
Renault	4,9%
Crédit Agricole	4,7%
Airbus Group	4,5%
Carrefour	4,5%
LVMH	4,4%
Sanofi	4,3%
Publicis	4,2%
Vinci	4%
Icade	3,8%
Schneider	3,8%
Michelin	3,4%
Alstom	3%
Natixis	3%
Fraport	2,8%
Mercialys	2,6%
Group Crit	2,5%
Scor	2,4%
Groupe Fnac	2,3%
Technip	2,2%
Atos	2,2%
Faurecia	2,1%
Zodiac Aerospace	2,1%
Assytem	2,1%
Bonduelle	1,7%
Tour Eiffel	1,7%
GTT	1,7%
Europacorp	1,4%
MRM	1,4%
Arcelor Mittal	1,1%
Akka	1,1%
SBM offshore	1%
Direct Energie	0,6%
Oeneo	NS
Trésorerie	0,6%

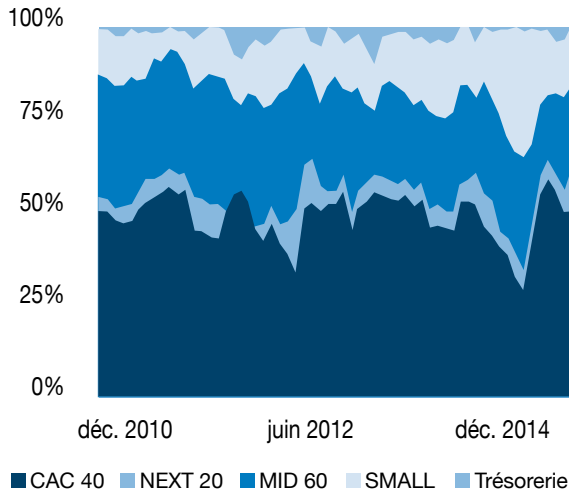
35
valeurs en
portefeuille

	Valeurs entrantes ou renforcées	Valeurs sortantes ou allégées
JANVIER	Seb (+5%), TF1 (+3%) Solocal (+2%), Oeneo (+1%)	Airbus (-8%)
FÉVRIER	Tour Eiffel (+1%) Bonduelle (+1%), Akka (+1%)	Bolloré (-1%), Michelin (-1%) Biomérieux (-1%)
MARS	Montupet (+5%), Havas (+3%) Technip (+2%), Crit (+2%) MRM (+1%)	Michelin (-7%), L'Oréal (-4%) Biomérieux (-2%) Bolloré (-1%)
AVRIL	Fnac (+2%) Chargeurs (+1%) Exel Industries (+1%)	Eiffage (-4%) Peugeot (-3%)
MAI	Vicat (+5%) Chargeurs (+1%)	Saint Gobain (-5%) Arcelor (-3%) L'Oréal (-2%), Seb (-2%) Alstom (-1%), Montupet (-1%)
JUIN	Faurécia (+3%) Albioma (+1%)	Peugeot (-4%) TF1 (-2%)
JUILLET	BNPP (+4%), L'Oréal (+4%), Schneider (+4%) Arcelor (+3%), Sanofi (+3%) Faurécia (+1%), Publicis (+1%)	Icade (-4%), Seb (-4%) Axway (-3%) Akka (-2%), Exel (-2%), Havas (-2%) LVMH (-2%) Albioma (-1%), Vinci (-1%)
AOÛT	Crédit Agricole (+4%), Total (+4%) Carrefour (+3%), Michelin (+3%)	BNPP (-4%), Guerbet (-4%) Oeneo (-2%), Capelli (-1%), Exel (-1%), Lanson (-1%), Sii (-1%)
SEPTEMBRE	Airbus (+3%), Zodiac (+3%) Carrefour (+2%), Sanofi (+2%) Crédit Agricole (+1%)	Alstom (-2%), Atos (-2%) Axa (-1%), Heurtey (-1%) Lanson (-1%), Sii (-1%)
OCTOBRE	Icade (+5%), Peugeot (+2%) Schneider (+1%)	Alstom (-2%), Altarea (-2%)
NOVEMBRE	Renault (+5%), Fraport (+3%), LVMH (+3%), Mercialys (+3%) Assytem (+2%)	Axa (-4%), Total (-4%), Montupet (-3%), Airbus (-3%), L'Oréal (-3%), Chargeurs (-2%), Peugeot (-2%)
DÉCEMBRE	Airbus (+4%), Natixis (+3%) Scor (+2%), SBM Offshore (+1%)	

Source : GESTION 21

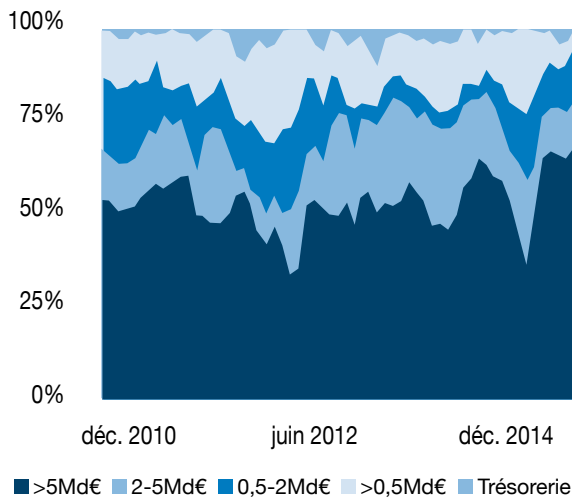
RÉPARTITION DU FONDS

RÉPARTITION PAR INDICES



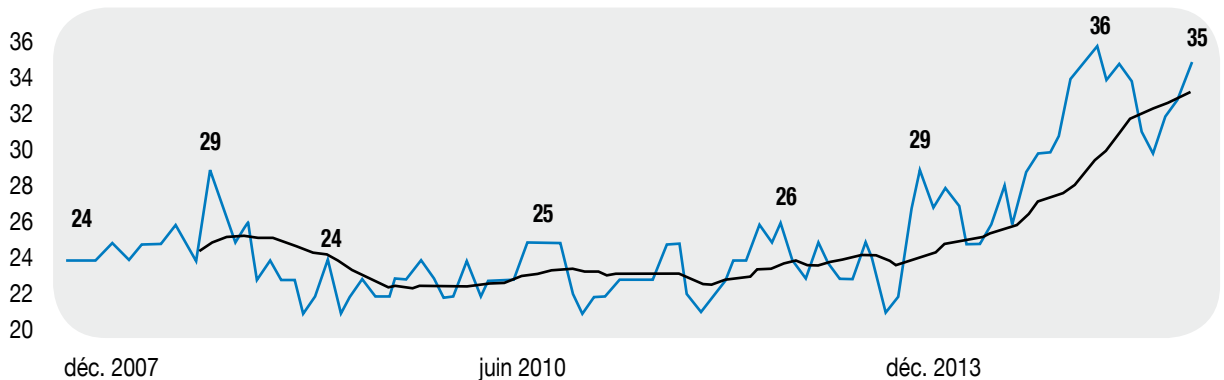
au 31/12/2015	Nombre de valeurs	Pondération
CAC 40	14	50%
NEXT 20	4	10%
MID 60	7	25%
SMALL	10	15%
Trésorerie	-	0,6%

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION



au 31/12/2015	Nombre de valeurs	Pondération
>5Md€	19	68%
2-5Md€	4	12%
0,5-2Md€	8	15%
<0,5Md€	4	5%
Trésorerie	-	0,6%

HISTORIQUE DU NOMBRE DE VALEURS EN PORTEFEUILLE



Source : GESTION 21

FICHE SYNTHÉTIQUE DU FONDS

	ACTIONS 21	CAC 40
Nombre de valeurs	35	40
Capitalisation moyenne simple (Md€)	15	31
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	21	50
Volatilité 1 an	18%	22%
Ratio de Sharpe 2015	1,1	-
Tracking error 2015	6%	-
Ratio d'information 2015	1,4	-
Béta 2015	0,79	-

RÉPARTITION DU COURTAGE ET ROTATION NETTE DES SOUSCRIPTIONS/RACHATS DU FONDS

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Courtier 1	-	-	-	21%	19%	20%	22%	19%
Courtier 2	11%	29%	20%	22%	19%	20%	21%	18%
Courtier 3	20%	27%	22%	16%	17%	20%	21%	12%
Courtier 4	20%	11%	22%	10%	13%	11%	15%	18%
Courtier 5	31%	19%	26%	20%	21%	16%	12%	10%
Courtier 6	-	-	-	-	-	1%	9%	7%
Courtier 7	13%	15%	10%	10%	10%	9%	-	7%
Courtier 8	5%	-	-	-	-	2%	-	-
Courtier 9	-	-	-	-	-	-	-	9%
Rotation nette	113%	103%	61%	267%	220%	270%	179%	209%



Source : GESTION 21

LISTE DES VALEURS RECOMMANDÉES PAR LES BUREAUX D'ANALYSE FINANCIÈRE POUR 2016*

Nombre de recommandations

Renault	5
Ingenico	3
Sanofi	3
Vinci	3
Alstom	2
Altran	2
Axa	2
Dassault Aviation	2
Europcar	2
Faurecia	2
Focus Home Interactive	2
Gamesa	2
Mediaset	2
Métro	2
Michelin	2
Plastic Omnium	2
Publicis	2
Technicolor	2
Teleperformance	2

*Valeurs figurant sur des listes de sociétés «préférées» ou «recommandées» par les 8 bureaux d'analyse financière suivants : Exane BNP Paribas, Kepler, Gilbert Dupont, Natixis, Société Générale, Tradition, Invest, Cercle des analystes indépendants.

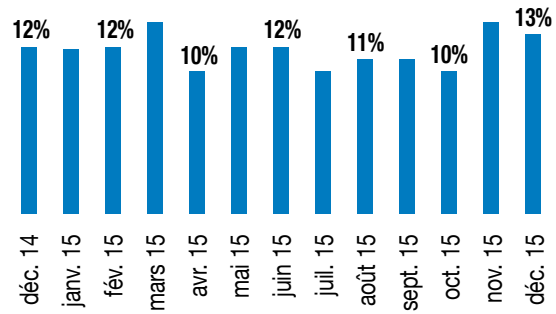


Source : GESTION 21

EVOLUTION DES CHOIX SECTORIELS DE LA GESTION

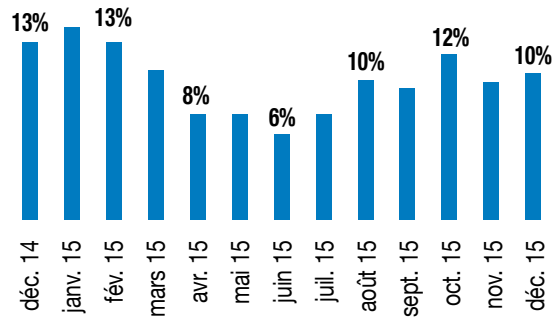
BTP, CONCESSIONS

Eiffage
Vinci
Fraport



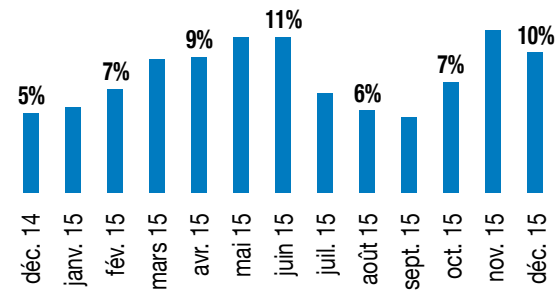
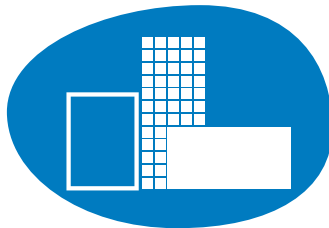
AUTOMOBILE

Faurecia
Michelin
Renault



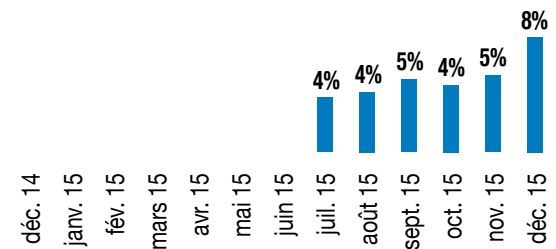
IMMOBILIER

Icade
Tour Eiffel
MRM
Mercialys



BANQUES

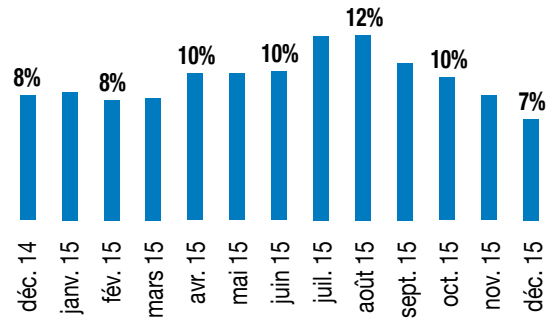
Crédit Agricole
Natixis



Source : GESTION 21
Les % indiquent la part des secteurs dans le portefeuille et leur évolution tout au long de l'année.
Les valeurs citées sont celles présentes en portefeuille au 31/12/2015

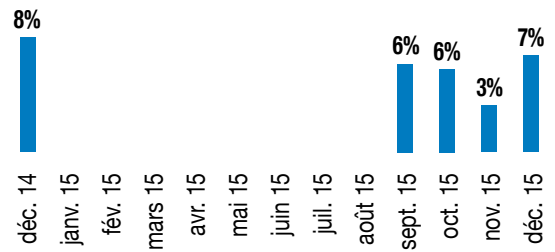
EQUIPEMENTS

Schneider
Alstom



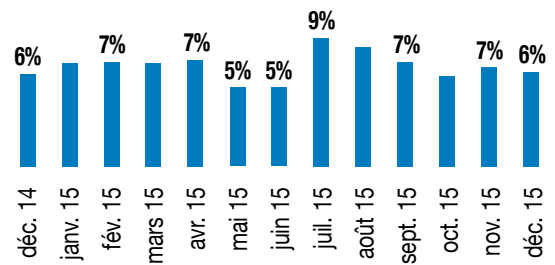
AÉRONAUTIQUE

Zodiac Aerospace
Airbus Group



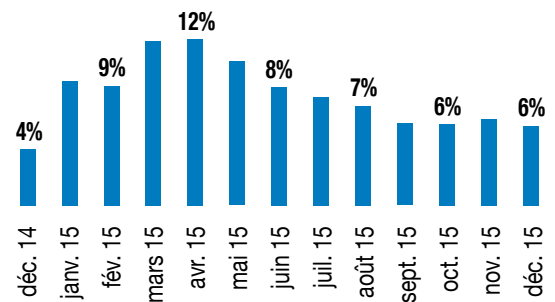
CHIMIE, BASE & MATÉRIAUX

Vicat
Arcelor Mittal



MÉDIA & PUBLICITÉ

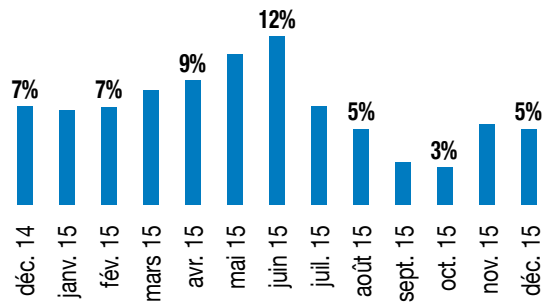
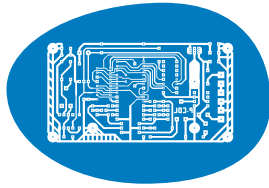
Publicis
Europacorp



Source : GESTION 21
Les % indiquent la part des secteurs dans le portefeuille et leur évolution tout au long de l'année.
Les valeurs citées sont celles présentes en portefeuille au 31/12/2015

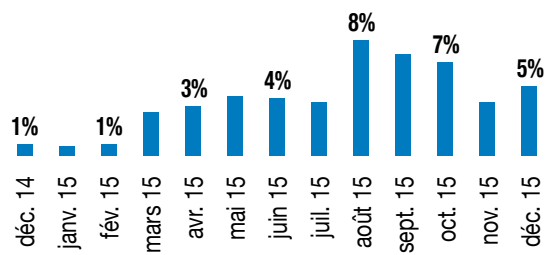
SERVICES INFORMATIQUES

Atos
Assystem
Akka



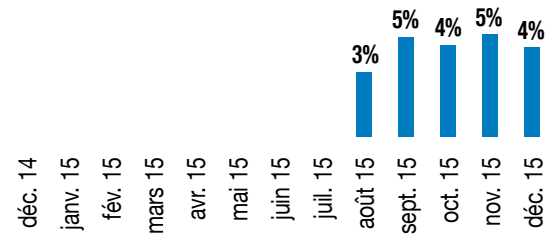
PÉTROLE & SERVICES PÉTROLIERS

Technip
GTT
SBM Offshore



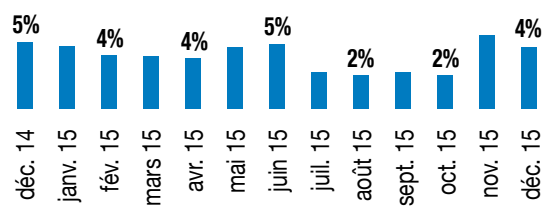
DISTRIBUTION

Carrefour



LUXE

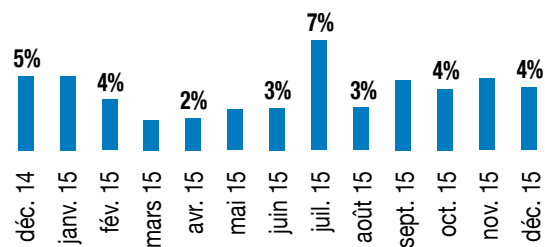
LVMH



Source : GESTION 21
Les % indiquent la part des secteurs dans le portefeuille et leur évolution tout au long de l'année.
Les valeurs citées sont celles présentes en portefeuille au 31/12/2015

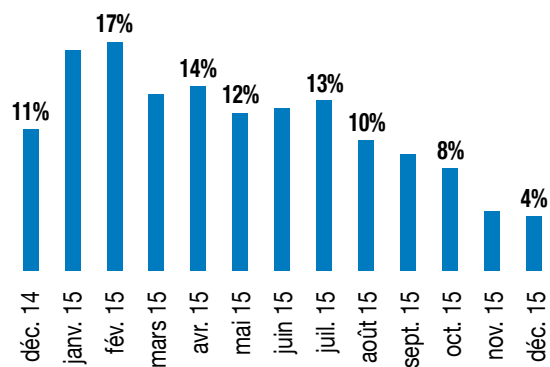
SANTÉ

Sanofi



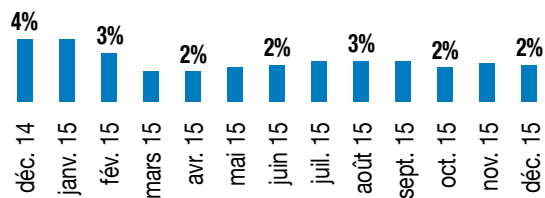
CONSOMMATION COURANTE

Oeneo
Bonduelle
Groupe FNAC



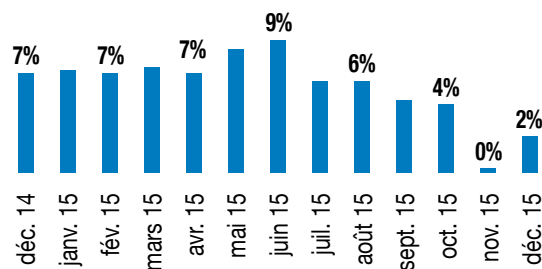
SERVICES AUX ENTREPRISES

Groupe Crit



ASSURANCE & RÉASSURANCE

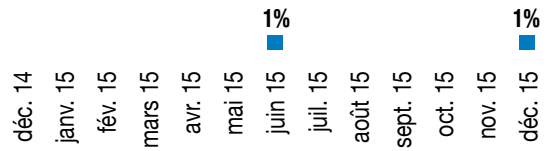
Scor



Source : GESTION 21
Les % indiquent la part des secteurs dans le portefeuille et leur évolution tout au long de l'année.
Les valeurs citées sont celles présentes en portefeuille au 31/12/2015

UTILITIES

Direct Energie



SECTEURS ABSENTS DU PORTEFEUILLE AU 31/12/2015

Loisirs

Producteurs de pétrole

Technologie

Télécoms

AVERTISSEMENT

Ce document contient des informations présentant des OPCVM agréés par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Toute souscription dans un compartiment doit se faire sur la base du prospectus actuellement en vigueur et des documents périodiques disponibles sur la base GECO de l'Autorité des Marchés Financiers ou sur simple demande auprès de GESTION 21.

Le traitement fiscal propre à l'investisseur de parts ou actions d'OPCVM dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible d'être modifié.

Les parts ou actions de ce Fonds n'ont pas été enregistrées et ne seront pas enregistrées en vertu de la loi US Securities Act of 1933 tel que modifié ou admises en vertu d'une quelconque loi des Etats Unis. En conséquence, elles ne peuvent être offertes ou vendues directement ou indirectement aux Etats-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ou pour le compte ou au bénéfice d'une "US person" ou à des US Investors au sens "FATCA".

Risque en capital :

Le porteur de part ne bénéficie d'aucune garantie de restitution du capital investi.

Risque action :

Les investisseurs supportent un risque action à hauteur minimum de 75%. La variation des cours des actions peut faire baisser la valeur liquidative des FCP. Les choix de gestion peuvent conduire à une exposition des portefeuilles sur des sociétés de petites capitalisations. Ces entreprises, en raison de leurs caractéristiques spécifiques, peuvent présenter des risques pour les investisseurs. Cela peut faire baisser la valeur liquidative plus fortement et plus rapidement.

Risque lié à la gestion discrétionnaire :

Le style de gestion discrétionnaire appliqué aux fonds repose sur la sélection de valeurs. Il existe un risque que les OPCVM ne soient pas investis à tout moment sur les valeurs les plus performantes. La performance des fonds peut donc être inférieure à l'objectif de gestion.

Actions 21

Daniel Tondu – d.tondu@gestion21.fr

Pierre Pougnet – p.pougnet@gestion21.fr

Laurent Gauville – l.gauville@gestion21.fr

Bénédicte de Quercize – b.dequercize@gestion21.fr

Valérie Salomon Lièvin – v.salomon@gestion21.fr

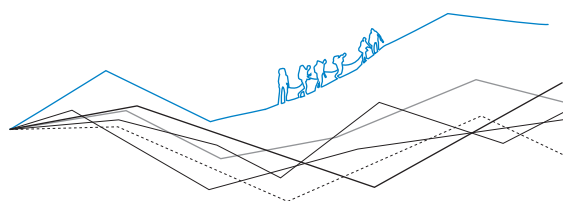
Romain Joudelat – r.joudelat@gestion21.fr

Silvère Poitier – s.poitier@gestion21.fr

Maud Léon – m.leon@gestion21.fr

Actions 21 (I) FR 00 10 53 91 97

Actions 21 (A) FR 00 10 54 18 13



Retrouvez-nous sur :

www.gestion21.fr



Dépositaire : Caceis Bank France

Commissaire aux comptes : Deloitte