

VINGT ET UN

21

ㄩㄩㄩ

XXI

ㄩㄩㄩ

22

21

ㄩㄩ

**ACTIONS 21
RAPPORT
ANNUEL
2014**

|||||

☑
☑
☑
☑

ㄩㄩ

1101

ㄩ

VINGT ET UN

Gravé à Rome.



En braille.



Hiéroglyphes égyptiens, un pont pour chaque dizaine, une barre verticale pour chaque unité (3000 av.J-C.).



Police de caractères modernes.



Les chiffres romains, encore utilisés pour les siècles, les horloges, les chapitres...



Inscrit sur une tablette en argile par les peuples de Summer (Mésopotamie, 3000 av.J-C).



Au 11ème siècle, notre écriture des chiffres n'est pas encore aboutie...



Non ce n'est pas un 22, c'est 21 en devanagari en Inde : c'est un savant indien qui a inventé nos chiffres, et le 0.



$$5+5+5+5+1=21$$

Le célèbre 21...
...d'ACTIONS 21 !



Numération maya (du 5ème au 9ème siècle) La numération maya est une numération de base 20. Les mayas disposent de deux chiffres : un point et un trait.



Malayalam, VIIème siècle (Malaisie, Singapour).



Une étape indienne utilisée aussi au Pakistan : le hindi (ou hourdou).

En base 2 du langage informatique, 21 s'écrit 1101 !



21 AVANT-PROPOS

Après 7 ans d'existence, nous avons été régulièrement interrogés sur la signification du 21.

Il était temps de répondre à cette interrogation majeure !

Vous trouverez dans ce rapport différents 21 dans l'histoire des écritures depuis les égyptiens jusqu'au XXI^{ème} siècle.

Egalement ci-dessous, différentes utilisations contemporaines du 21.

Pour notre 21, c'est l'idée du nouveau siècle qui nous a attirés.

La gestion durable est forcément à long terme, c'est notre conviction, notre signature 21.

XXI^{ème} siècle : évidemment...

Concerto n°21 : composé par Mozart, c'est un concerto pour piano empreint de calme et de majesté.

21, le poids de l'âme : théorie émise en mars 1907 par Duncan MacDougall, médecin américain. Sur la base d'expériences réelles, celui-ci émet l'hypothèse que le corps humain aurait une âme et que celle-ci aurait une masse estimée à 21 grammes. Au moment de la mort, l'âme s'échapperait du corps humain, qui se retrouverait allégé de ce poids.

21, un des premiers nombres de la suite de Fibonacci : 1-1-2-3-5-8-13-21...

21 : c'est l'atout le plus fort du Tarot.

Agenda 21 (également appelé Action 21) : plan d'actions adopté par 173 chefs d'Etat au Sommet de la Terre à Rio en 1992. Il décrit le développement durable appliqué aux collectivités territoriales : pollution, santé, logement, déchets, ... Il a donné lieu à la rédaction d'un Agenda 21 par chaque collectivité.

L'assassin habite au 21 : 1er film de H-G. Clouzot. Un assassin commet des crimes en série. Les personnages évoluent dans une petite pension de famille nommée « Les Mimosas » au 21 avenue Junot à Montmartre.

21 juin et 21 décembre : les solstices d'été et d'hiver. Ils correspondent respectivement au jour le plus long et le plus court de l'année.

1921 : année de la création du N°5 de Chanel.

21 millions de bitcoins : monnaie virtuelle, controversée, créée en 2008 par Nakamoto (pseudonyme). Son programme d'émission est limité à 21 millions.

Le blackjack ou « 21 » : la partie oppose tous les joueurs à la banque. Le but est de battre la banque sans dépasser 21. Dès qu'un joueur fait plus que 21, il perd sa mise initiale.

Le scandium est un élément chimique de numéro atomique 21 : il est classé dans les « terres rares », son prix est d'environ 10 000\$ le kilo.

XXI : revue trimestrielle française de grands reportages et sans publicité créée en 2008.

Century 21 : société américaine, créée en 1971, présente dans 74 pays avec environ 7 700 agences. Elle exerce une activité de vente et de location de biens immobiliers.

L'Equipe 21 : chaîne de télévision française sur le sport créée en 2012 et appartenant au groupe Amaury.

21 jours pour perdre une habitude : les médecins, scientifiques et psychologues s'attachent à dire qu'il faut environ 21 jours pour se débarrasser d'une habitude.

Le 21^{ème} Premier Ministre de la Vème République : Manuel Valls.

Cap21 : association politique créée en 1996 par Corine Lepage défendant une position centriste de l'écologie.

21 jours : durée nécessaire à un mortier de ciment pour atteindre 90% de sa résistance finale.

DS 21 et Renault 21 : automobiles emblématiques des années 60 pour la première (1.5 million) et des années 80 pour la seconde (2 millions). (dixit Jean-Claude)

21 ans : âge de la majorité en France de 1792 à 1974, 18 ans depuis.

Sommaire

L'ÉQUIPE, page 5

MESSAGE DU GÉRANT, page 6



BILAN DE L'ANNÉE, page 7





PREMIÈRE PARTIE : PERFORMANCE

1 - Une gestion bien notée, *page 10*

2 - Performance en 2014, *page 11*

3 - Historique de performance d' ACTIONS 21, *page 15*

4 - Track record de notre stratégie de gestion, *page 18*



DEUXIÈME PARTIE : BILAN ET PERSPECTIVES

1 - Performances boursières, *page 20*

2 - Comment investir en 2015, *page 24*

3 - Commentaire de Benjamin Louvet, Associé-Gérant Prim'Finance, *page 34*



TROISIÈME PARTIE : GESTION DU FONDS

1 - Relations investisseurs, *page 40*

2 - Portefeuille, *page 46*

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

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



Daniel Tondu
Gérant

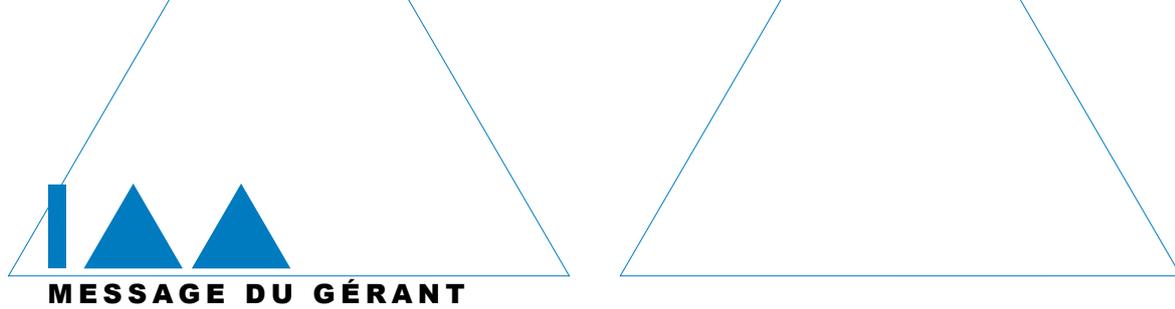
Laurent Gauville
Gérant

Bénédicte de Quercize
RCCI

Valérie Salomon-Liévin
Relations investisseurs

Romain Jodelat
Relations investisseurs

Pierre Pognet
Analyste-gérant



MESSAGE DU GÉRANT

Bilan performance de 2014 : -2% de performance absolue et -4% de performance relative.

Pour la première fois, depuis 2008, nous avons sous-performé le marché de 4%. Sur une période d'observation plus longue, celle de la durée de placement recommandée de 5 ans, la performance est de +46% et la surperformance de +21%.

Nous ne nous sommes pas trompés sur la difficulté, annoncée dans le message du rapport annuel 2013, à réaliser une performance positive compte tenu des niveaux de valorisation atteints fin 2013.

Nous nous sommes trompés sur le choix de valeur, le stock picking. C'est principalement les choix dans le secteur pétrolier qui expliquent cette contre-performance. Mauvais choix en restant absents des grandes majors pétrolières au premier semestre ; mauvais choix en investissant dans des sociétés de services pétroliers.

Fin octobre, nous sommes sortis en totalité du secteur pétrolier.

Le pétrole reste au centre des interrogations de 2015. C'est la raison pour laquelle nous faisons un focus spécifique sur ce secteur dans le rapport annuel de cette année.

Est-ce que pour autant nous allons remettre en cause nos grands principes de gestion ?

Certainement pas. Nous continuons à investir sur le long terme dans des entreprises dont le projet est convaincant. La valorisation reste centrale également, c'est la meilleure protection pour chacun de nos investissements.

Pour 2015, nous sommes davantage confiants que nous ne l'étions il y a un an pour le marché actions dans son ensemble. Plusieurs éléments d'amélioration positifs sont avec nous. Ils sont modestes pris individuellement, mais non négligeables si on les additionne :

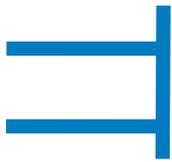
- la croissance économique sera meilleure en 2015*
- les effets de change ne sont plus négatifs*
- les frais financiers sont un élément d'amélioration réelle des résultats.*

La performance des actions 2015 devrait pouvoir être positive sans augmentation des multiples de valorisation pour la première fois depuis 3 ans.

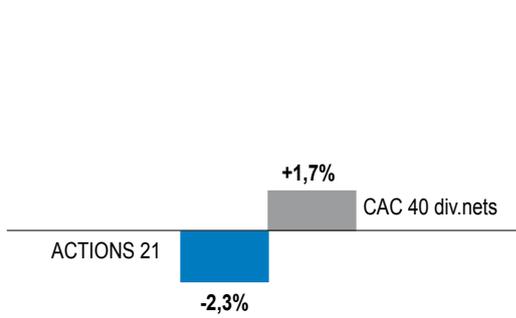
Daniel Tondu



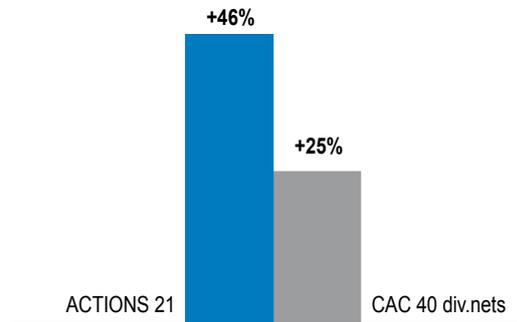
Le système grec archaïque d'écriture des nombres :
une barre verticale pour les unités et un triangle pour chaque
décimale. C'est une écriture dite en "boustrophédon".



BILAN DE L'ANNÉE



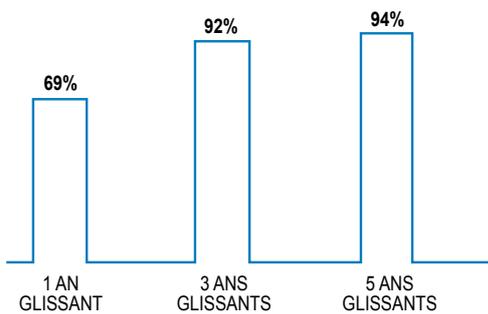
Performance 2014



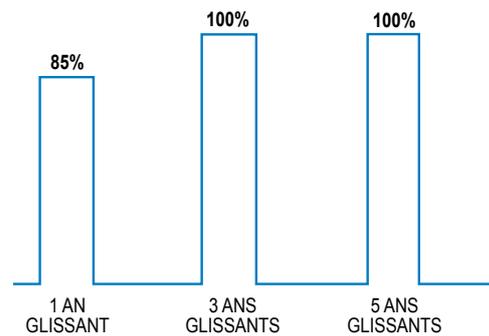
Performance 5 ans



Fréquence de performance positive



Fréquence de surperformance par rapport au CAC 40 div. nets



Notation Morningstar : ★★★★★

Notation Lipper (Reuters) : 5

Notation Europerformance : ★★★★★★

Notation Quantalys : ★★★★★★

Sources : Euronext, Europerformance, Lipper, Morningstar, Quantalys, GESTION 21
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures
Au Japon, 21 s'écrit à l'aide d'une barre verticale pour chaque dizaine, et une barre verticale pour chaque unité.

PREMIÈRE PARTIE : PERFORMANCE



1 - Une gestion bien notée, page 10

2 - Performances en 2014, page 11

Performance du fonds, page 11

Performance relative du fonds, page 12

Analyse de la performance 2014 du secteur pétrolier, page 13

Performance 2014 des fonds actions France, page 14

3 - Historique de performance d'ACTIONNARIAT, page 15

Performance du fonds, page 15

Historique des classements, page 15

Performance 5 ans d'un panel de fonds, page 16

Répartition des fonds actions France, page 16

Fréquence de performance positive et de surperformance, page 17

Max Drawdown et délai de recouvrement, page 17

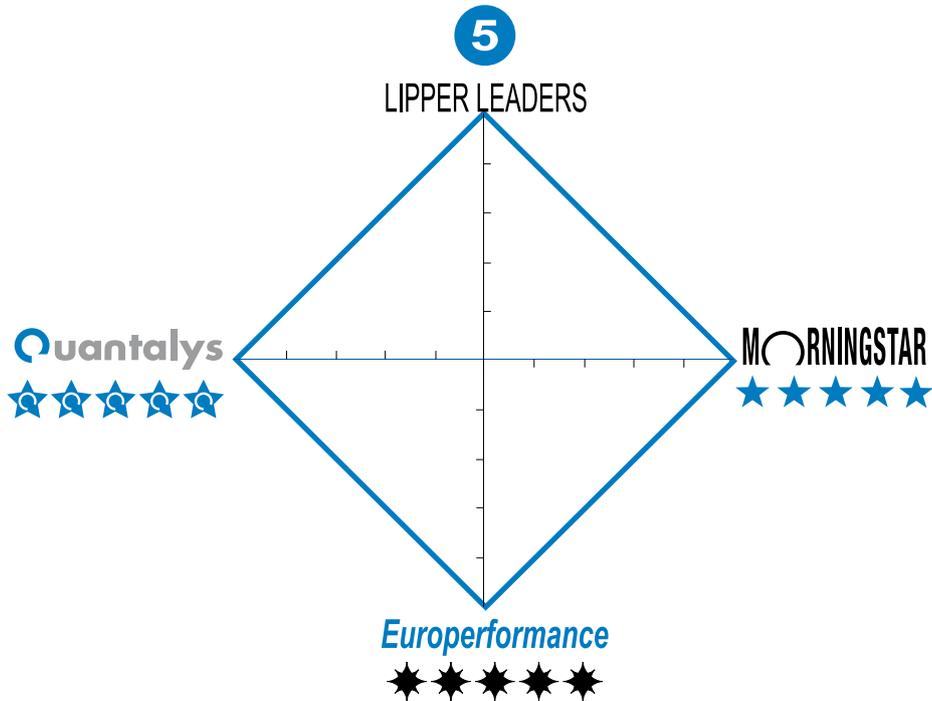
4 - Track record de notre stratégie de gestion, page 18



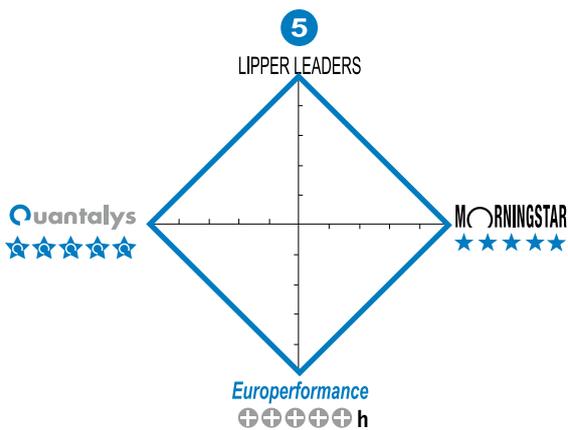


PREMIÈRE PARTIE : PERFORMANCE
1 - Une gestion bien notée

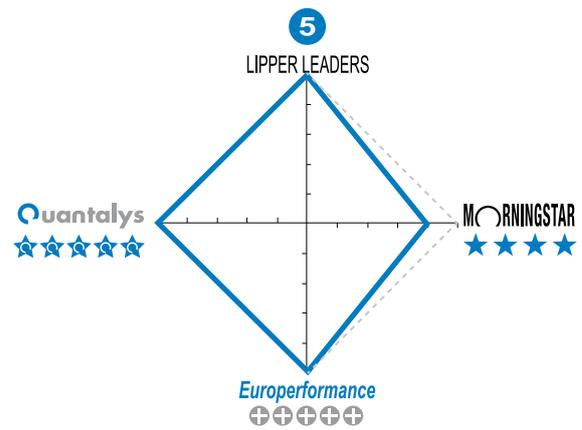
Notation 2014 d'ACTION 21



Rappel 2013



Rappel 2012





2 - Performances en 2014

Performance du fonds

Le fonds ACTIONS 21 a réalisé en 2014 une performance de -2%, soit une sous-performance de -4% par rapport à son indice de référence, le CAC 40 dividendes nets réinvestis.

Le fonds ACTIONS 21 s'est classé 95ème sur 102.

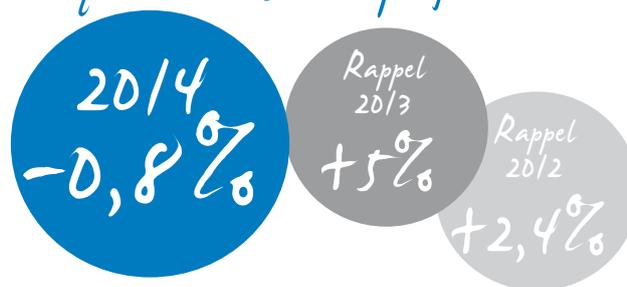
Le secteur pétrolier, qui a une contribution à la performance relative de -3% (cf. page 12), explique l'essentiel de la sous-performance.

Une année 2014 qui a alterné hausses et baisses pour une performance quasi nulle

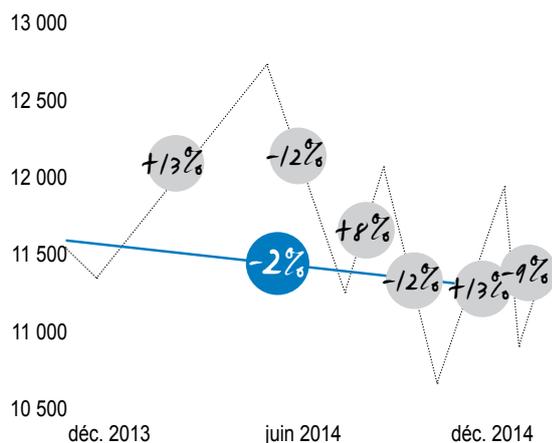
	2014
ACTIONS 21 (part I)	-2,3%
CAC 40 div.nets	+1,7%
Surperformance	-4%

	2014
ACTIONS 21 (part I)	-2,3%
CAC 40	-0,5%
Surperformance	-1,8%

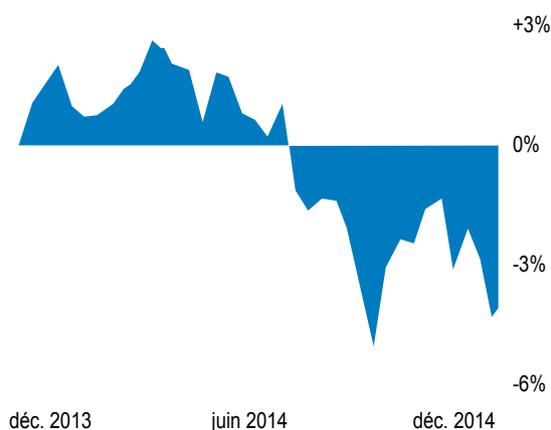
Impact des mouvements de chaque année sur la performance



Valeur liquidative d'ACTIONS 21



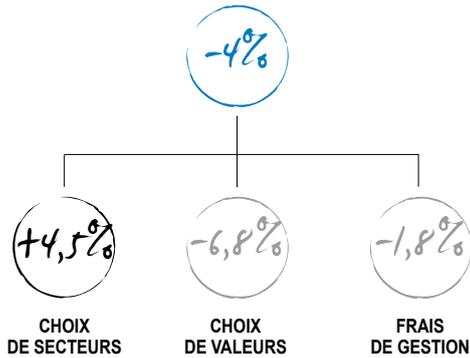
Surperformance 2014





Performance relative du fonds

Décomposition de la sous-performance



Répartition par secteur

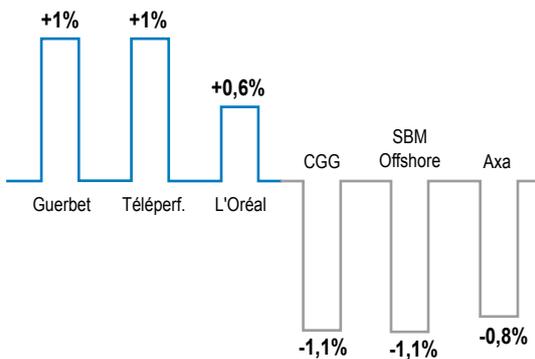
Secteur	Surperformance 2014
Santé	+1,3%
Banques	+1,1%
Média & Publicité	+0,9%
BTP & Matériaux	+0,9%
Automobiles	+0,7%
Technologie	+0,2%
Distribution	+0,2%
Consommation	+0,1%
Loisir	-0,1%
Luxe	-0,1%
Chimie/Base	-0,1%
Aéronautique	-0,2%
Immobilier	-0,2%
Equipement	-0,4%
Informatique	-0,4%
Utilities	-0,6%
Assurances	-0,9%
Télécoms	-1,4%
Pétrole & Gaz	-3,1%

Répartition par capitalisation

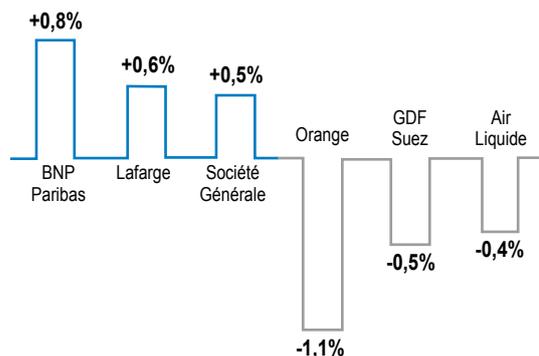
Capitalisation	Pondération dans le fonds	Surperformance 2014
>2Md€	81%	-0,9%
0,5 à 2Md€	4%	-2%
<0,5Md€	11%	+0,8%
Trésorerie & frais	4,6%	-2%
Pondération au 31/12/2014		-4%

Le secteur pétrolier explique l'essentiel de la sous-performance 2014

Valeurs en portefeuille et surpondérées



Valeurs absentes ou sous-pondérées





Analyse de la performance 2014 du secteur pétrolier

Les choix de gestion sur le secteur pétrolier ont été déterminants dans la sous-performance de l'année

La performance du secteur pétrole peut être décomposée entre les deux semestres.

Premier semestre : Hausse significative des cours des majors pétrolières

Le marché a apprécié les annonces de réduction des investissements en exploration/production, pour privilégier le retour de cash à court terme aux actionnaires.

Nous ne sommes pas convaincus par cette stratégie, qui nous semble contradictoire avec la nécessité d'investir en permanence pour compenser le déclin naturel des champs en exploitation et a minima pour pérenniser la production à moyen terme.

Second semestre : Forte baisse des prix du pétrole

Les sociétés de services pétroliers, fragilisées par les annonces de baisse des investissements d'exploration/production des grandes compagnies,

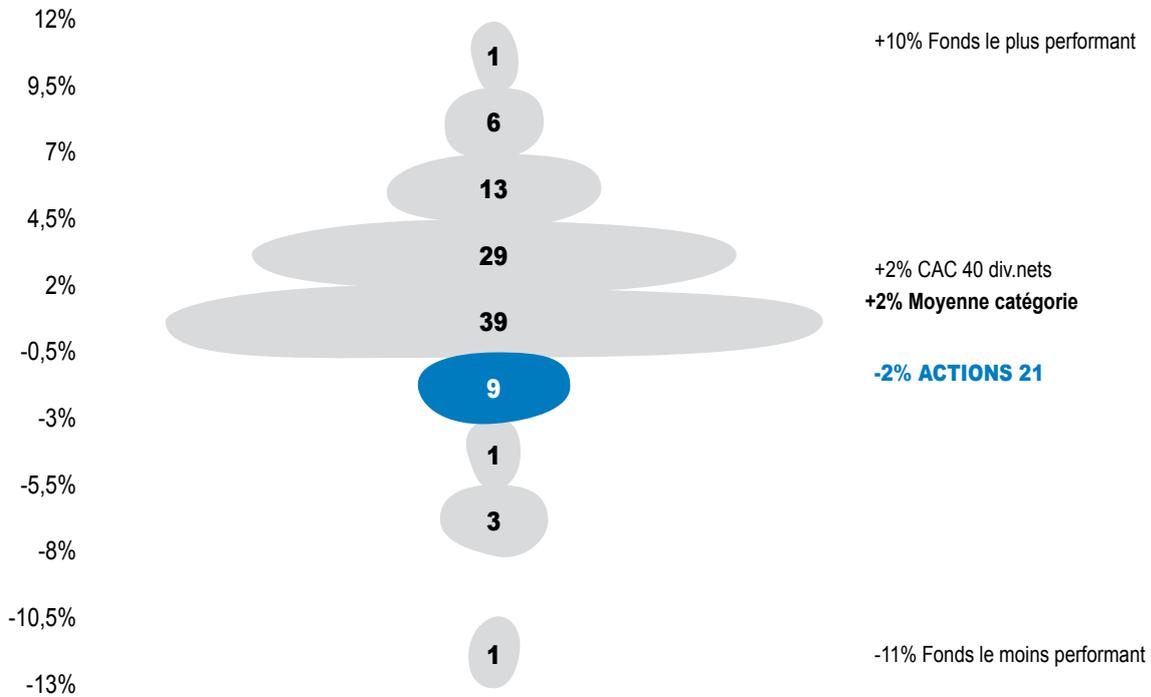
ont fortement baissé en parallèle au recul des prix du baril de pétrole au second semestre.

L'ensemble de ces éléments nous ont conduits à sortir en totalité du secteur en octobre

	Premier semestre	Second semestre	2014	Contribution à la performance relative
CGG	-18%	-52%	-60%	-1,1%
SBM Offshore	-13%	-24%	-34%	-1,1%
Technip	+14%	-38%	-29%	-0,6%
Vallourec	-17%	-30%	-43%	-0,5%
Heurtey Petrochem	+10%	-29%	-22%	-0,1%
Total	+19%	-19%	-5%	-0,1%
Repsol	-12%	-4%	-15%	+0,4%
				-3,1%
Secteur Pétrole & Gaz d'Euronext	+17%	-21%	-8%	
CAC 40	+3%	-3%	-1%	
Baril Brent	+2%	-49%	-48%	



Performance 2014 des fonds actions France



	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%

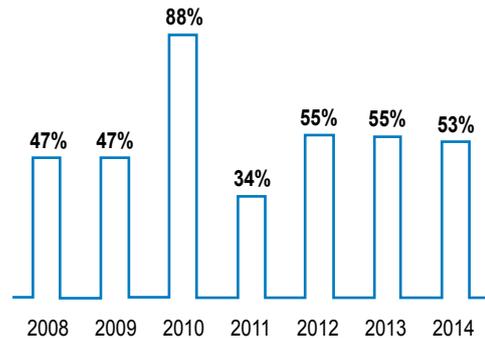
*Performances moyennes de la catégorie Europerformance Actions France Général

Pas de surperformance des fonds actions France en 2014

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



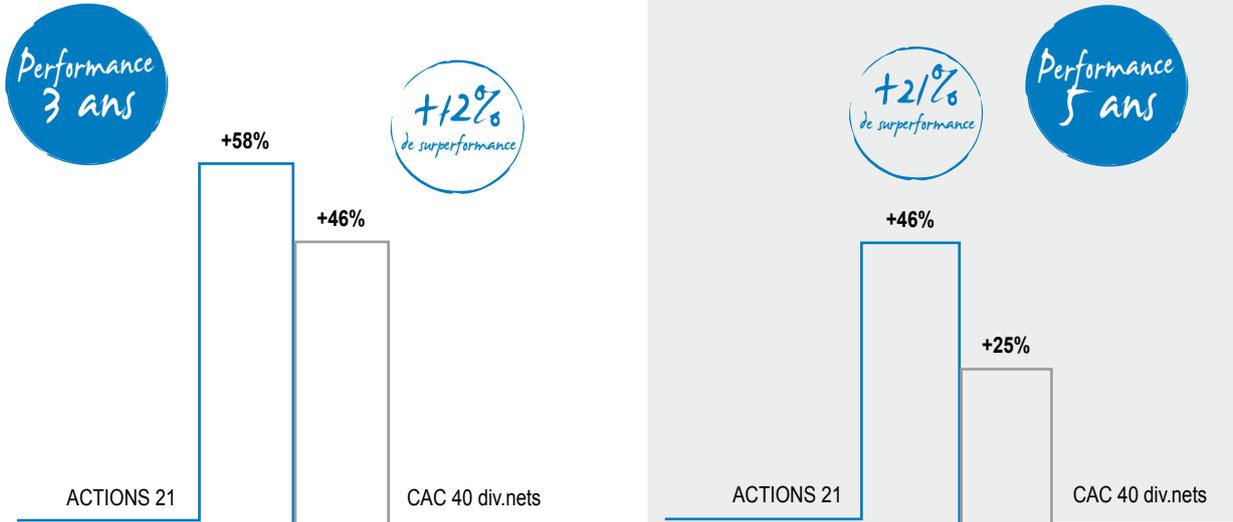
Part des fonds Actions France Général qui ont surperformé le CAC 40 dividendes nets réinvestis



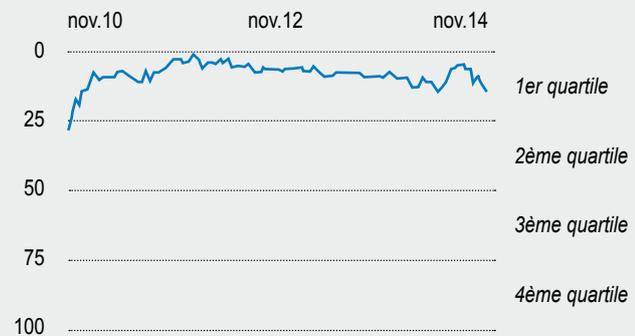
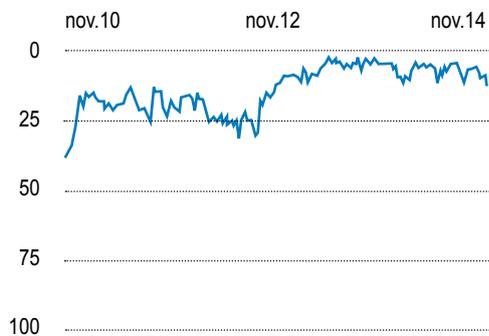


3 - Historique de performance d'ACTIONS 21

Performance du fonds

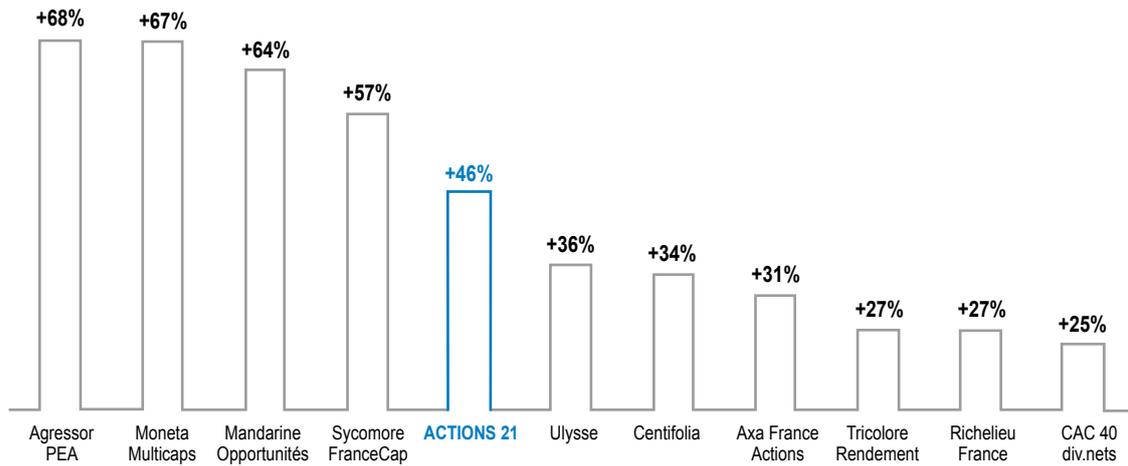


Historique des classements Europerformance d'ACTIONS 21 (en percentile)

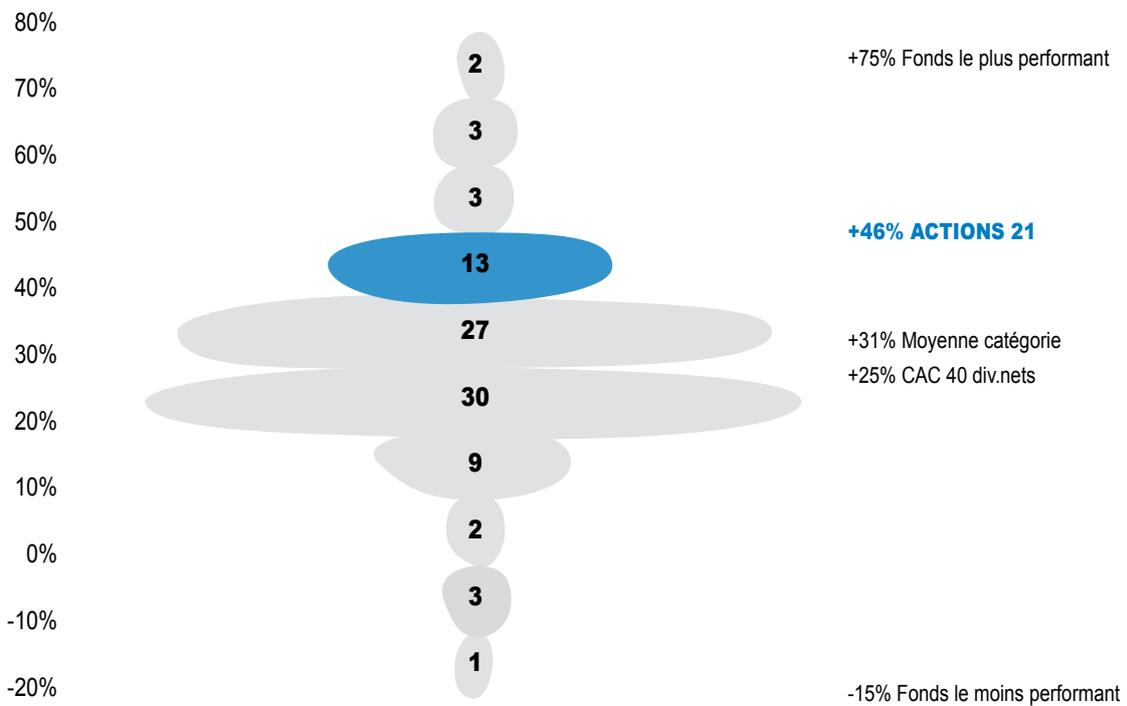




Performance 5 ans d'un panel de fonds (panel identique aux années précédentes)



Performance 5 ans - Répartition des fonds actions France

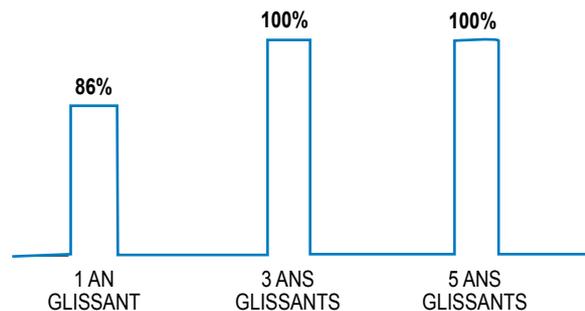
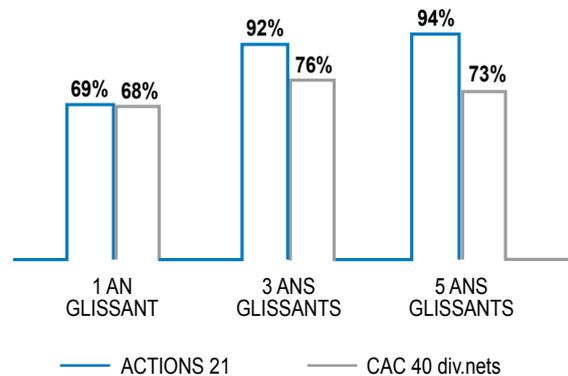




Fréquence de performance positive et de surperformance

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 94% (492 fois sur 521 observations).



Fréquence de surperformance par rapport au CAC 40 div. nets

Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à ACTIONS21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de surperformance de 100% (521 fois sur 521 observations).

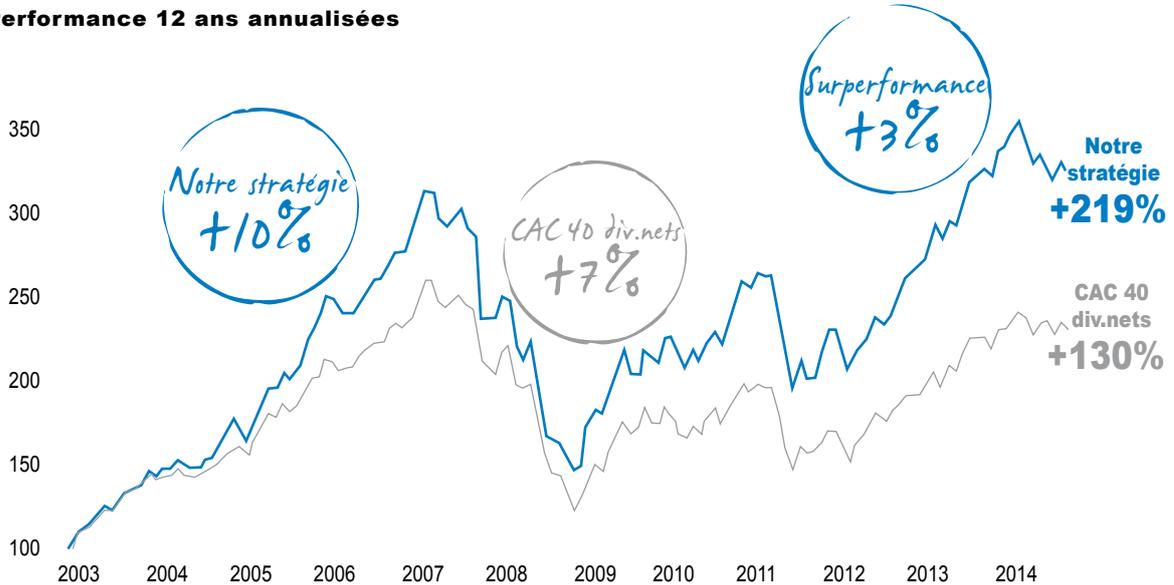
Max Drowdown et délai de recouvrement

Max Drowdown au 31/12/2014	ACTIONS 21 - part I	Du	Au	Délai de recouvrement
Depuis la création	-54%	12/12/2007	09/03/2009	1 094 jours
Sur 5 ans	-32%	02/05/2011	24/11/2011	290 jours
Sur 3 ans	-17%	10/06/2014	16/10/2014	NA
Sur 1 an	-17%	10/06/2014	16/10/2014	NA



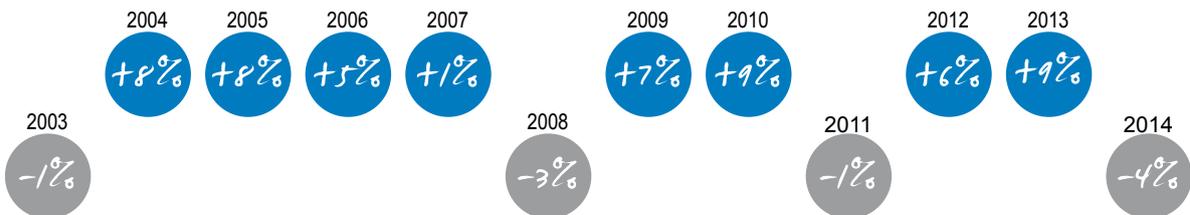
4 - Track record de notre stratégie de gestion

Performance 12 ans annualisées



Surperformance depuis 2003 : +89%

8 ANNÉES SUR 12 DE SURPERFORMANCE



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

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

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 Tondou en était le gérant
- **Période 2 (8 mois)** : La performance du CAC 40 dividendes nets réinvestis d'avril 2007 au 27/11/2007, période durant laquelle Daniel Tondou n'a pas géré de fonds, induit une partie de simulation de performance passée au sens de l'AMF
- **Période 3 (85 mois)** : La performance du fonds « ACTIONS 21 » du 27/11/2007 au 31/12/2014



DEUXIÈME PARTIE : BILAN ET PERSPECTIVES

1 - Performances boursières, page 20

Performance 2014 des différentes classes d'actifs, *page 20*

Performance 2014 des actions France, *page 21*

2 - Comment investir en 2015 ? page 24

Valorisation du CAC 40, *page 24*

Résultats du CAC 40, *page 26*

Bilans des grandes banques centrales et performance des indices actions, *page 27*

Des frais financiers en baisse, *page 28*

Des effets de change favorables en 2015 ? *page 29*

Une reprise de cycle en Europe très modeste, *page 30*

Répartition géographique du chiffre d'affaires des entreprises, *page 31*

Focus sur le secteur pétrolier, *page 32*

3 - Commentaire de Benjamin Louvet, Associé-Gérant Prim'Finance, page 34





DEUXIÈME PARTIE : BILAN ET PERSPECTIVES

1 - Performances boursières

Performance 2014 des différentes classes d'actifs

Les OPCVM	
Actions Amérique du Nord	+22%
Actions Asiatiques	+13%
Actions Internationales	+13%
Actions Marchés émergents	+8%
Obligations euro	+8%
Diversifiés euro mixte	+4%
Actions Européennes	+3%
Gestion Alternative - Multi stratégies	+2%
Obligations convertibles euro	+2%
Actions Françaises	+2%
Trésorerie euro	0%
Actions Amérique Latine	-4%

Les actions (div. réinvestis)	
Etats-Unis - S&P 500	+14%
Japon - Topix	+10%
Espagne - IBEX 35	+7%
Hong Kong - Hang Seng	+5%
Italie - MIB	+3%
Allemagne - Dax 30	+3%
France - CAC 40	+2%
Royaume-Uni FTSE 100	+1%
Brésil - IBrX 50	-3%

Les obligations d'États	
Zone Euro hors AAA	+16%
Zone Euro AAA	+11%

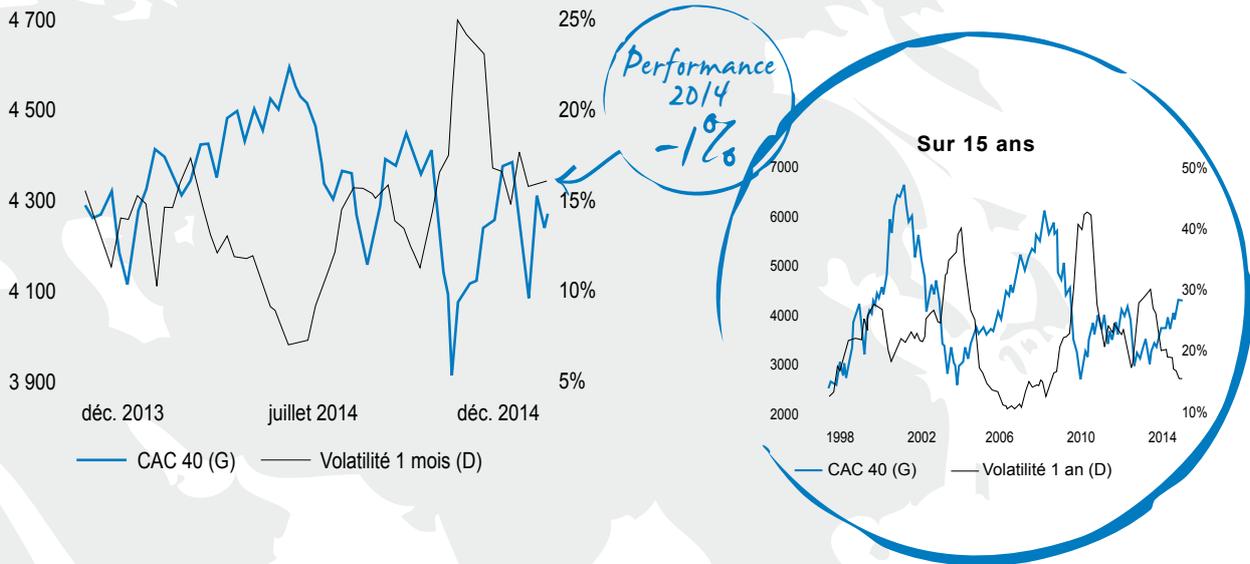
Les obligations corporate	
Dollar Investment grade	+9%
Dollar High yield	+2%
Euro Investment grade	+7%
Euro High yield	+4%

Les matières premières	
Or (Nymex)	-2%
Charbon (Rotterdam)	-25%
Gaz (Natural Gaz UK)	-32%
Pétrole (Brent UK)	-48 %



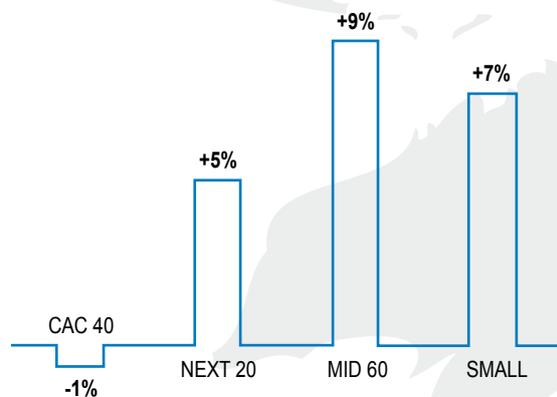
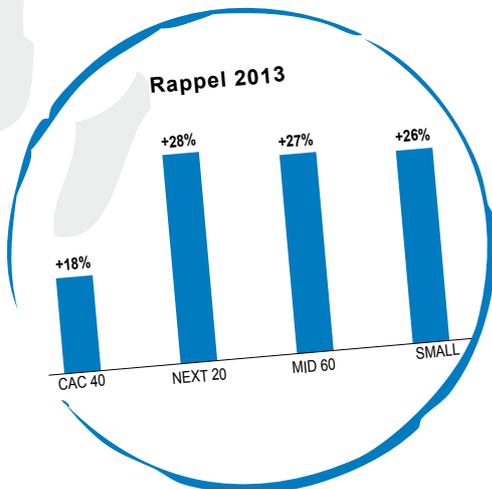
Performance 2014 des actions France

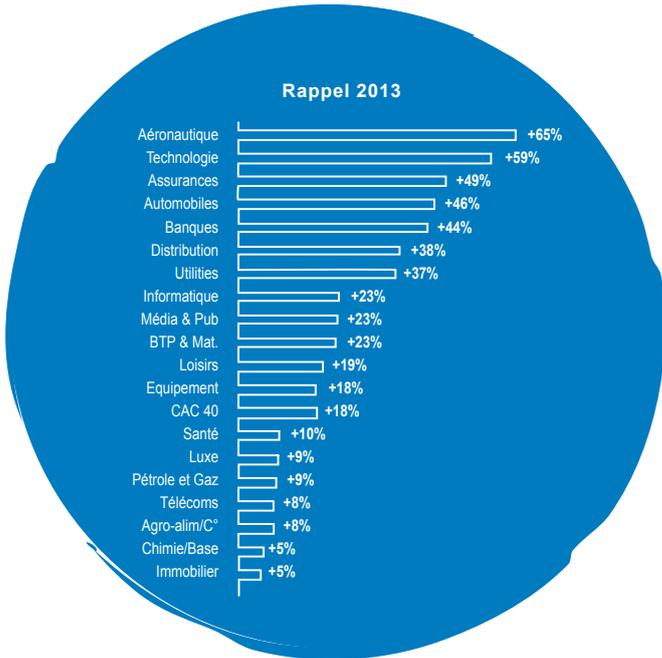
Performance et volatilité du CAC 40 nu en 2014



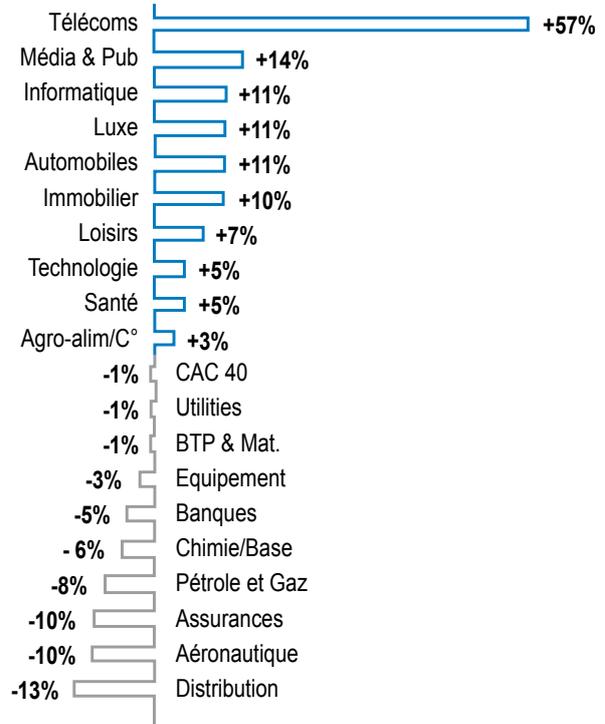
Les actions cotent aussi la volatilité, c'est à dire l'aversion aux risques

Performance des indices (indices nus)

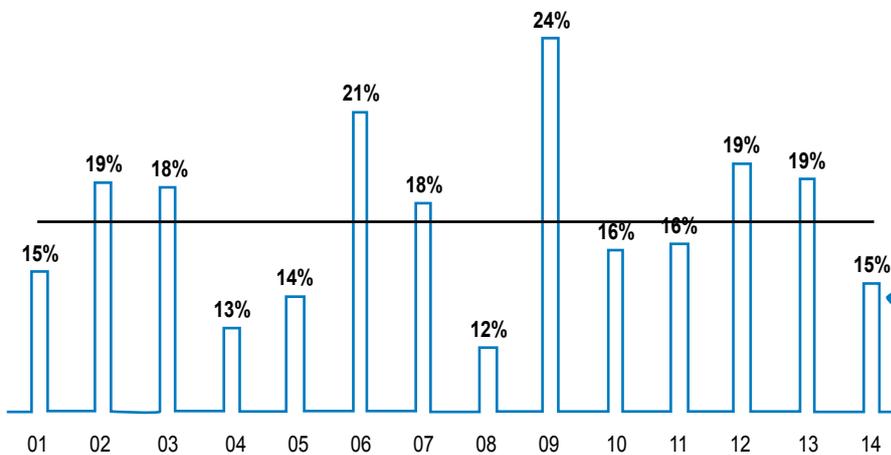




Performance des secteurs (indices nus) :



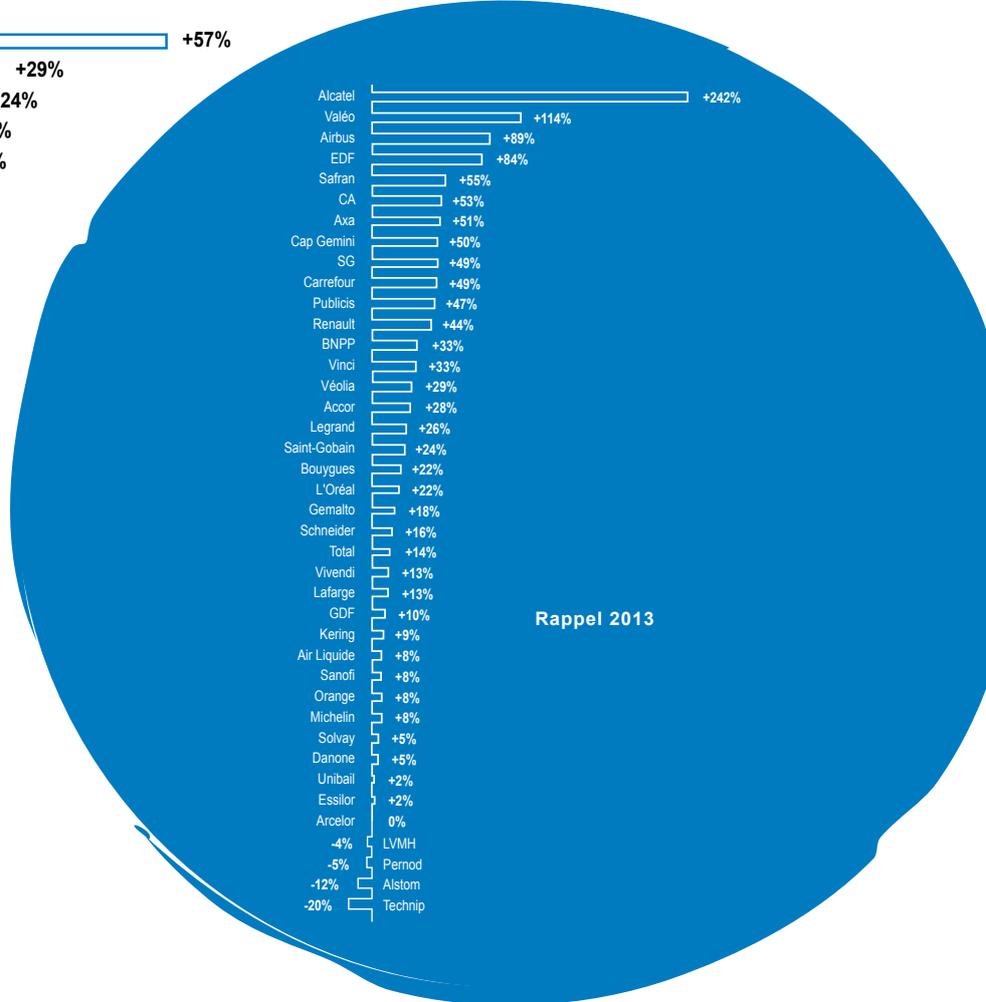
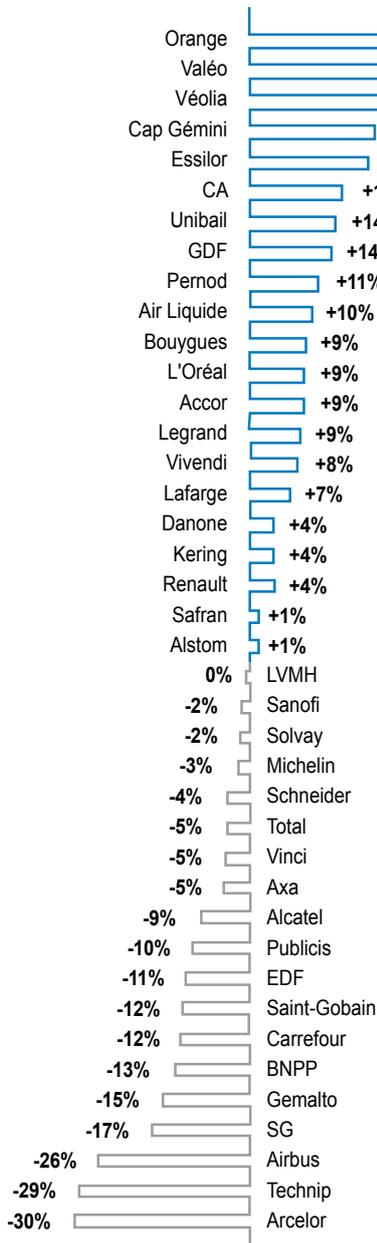
Ecart type des variations sectorielles annuelles



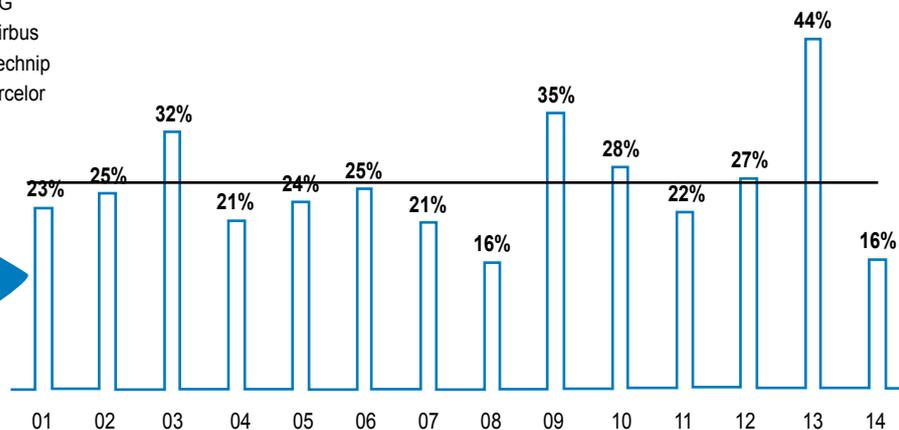
En 2014, des écarts de performance



Performance des valeurs du CAC 40 (hors dividendes)



Ecart type des variations annuelles des valeurs du CAC 40



limités entre secteurs et valeurs



2 - Comment investir en 2015 ?

Investir en 2015 : Obligations ? Actions ? Immobilier ?

Les flux ont été un important soutien aux performances des placements obligataires.

Les placements obligataires des grands pays de la Zone Euro ont un rendement proche de zéro. Comment justifier d'investir en obligations à long terme avec une telle rémunération ? Le risque d'un placement obligataire a-t-il disparu ?

Le risque en capital peut-être, mais certainement pas le risque de remontée des taux d'intérêt. Ce risque est au contraire d'autant plus important avec la baisse du niveau des taux.

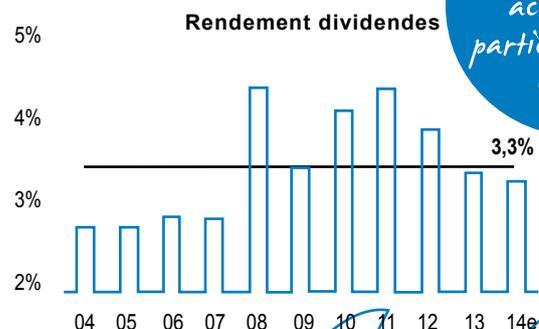
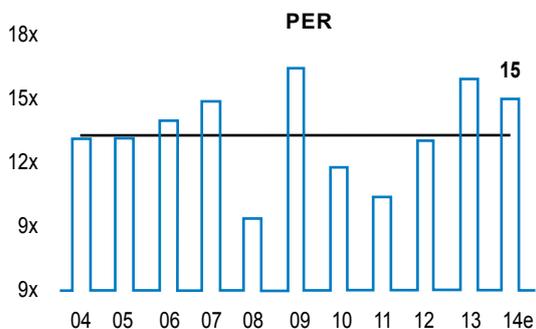
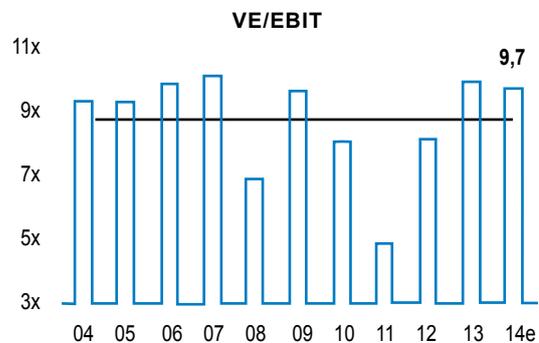
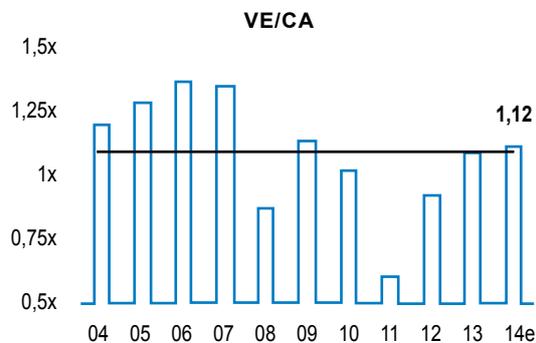
Le risque obligataire semble injustement rémunéré.

Les achats de titres par les banques centrales ont provoqué un puissant effet, responsable de cette situation. Les achats de titres par la BCE, annoncés pour cette année 2015, devraient accentuer la croissance des liquidités.

Cela profitera-t-il aux actions et à l'immobilier ?

Les actions et l'immobilier offrent des rémunérations très élevées en comparaison des obligations. Les primes de risques atteignent des niveaux historiques. Les flux vers les placements actions comme vers l'immobilier pourraient être significatifs.

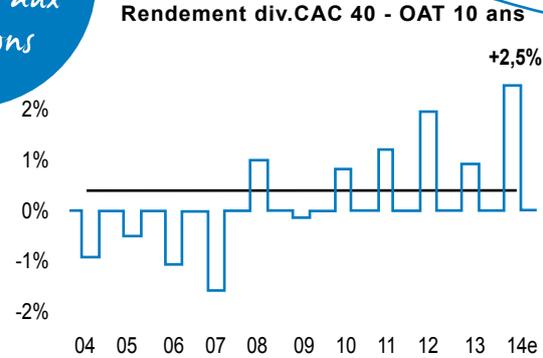
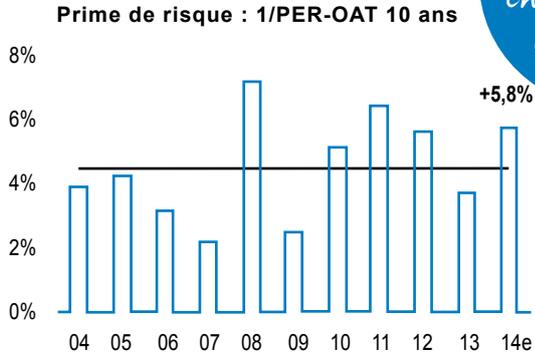
Valorisation du CAC 40



Valorisation globale des actions pas particulièrement bradée

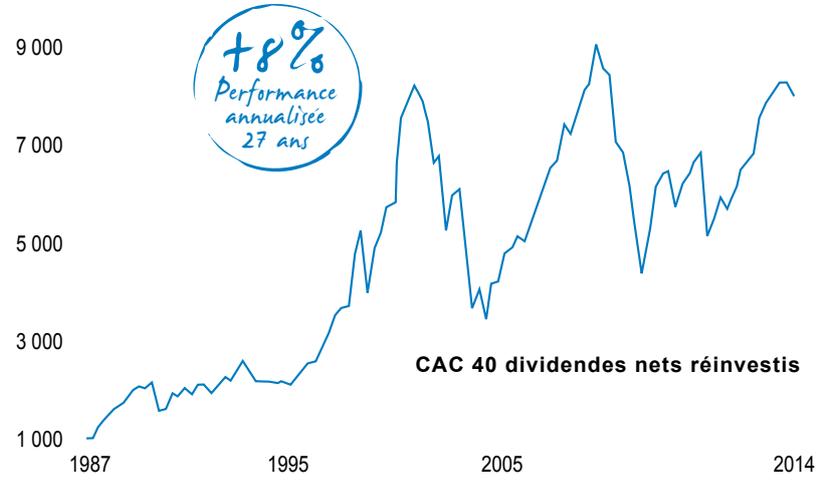


Valorisation très attractive en relatif aux obligations



Éléments de valorisation globale du marché

		2014	2015e
LA VALORISATION	PE-Prime de risque	=	=
	VE/CA-VE/EBIT	=	=
	Rendement	=	=
LES ENTREPRISES	Situation financière	=	=
	Résultats	=	=
	Perspectives	=	=
LA MACROÉCONOMIE	Croissance	=	=
	Politique monétaire	-	=
	Inquiétudes politiques	=	=
LES FLUX	Capitaux	+	+
TOTAL		=	+





Résultats du CAC 40* (Md€)



Des évolutions très contrastées entre valeurs

Secteurs	Nombre de valeurs	Résultats 2005	Résultats 2014e	Variation en masse	Variation en %
Consommation	4	3,7	6,5	+2,8	+76%
Luxe	2	2	4,6	+2,6	+133%
Utilities	3	5,6	7,8	+2,2	+39%
Aéronautique	2	1,7	3,6	+1,9	+115%
Equipement	3	1,4	2,8	+1,4	+103%
Assurance	1	4,1	5,2	+1,1	+26%
BTP/Concession	1	0,9	1,9	+1	+113%
Immobilier	1	0,3	1	+0,8	+278%
Santé	1	6,4	6,9	+0,5	+8%
Média	1	0,4	0,8	+0,4	+111%
Informatique	1	0,2	0,5	+0,4	+247%
Loisir	1	0,4	0,3	-0,1	-28%
Technologie	2	0,7	0,3	-0,4	-61%
Distribution	1	1,8	1	-0,8	-42%
Matériaux	2	2,5	1,6	-0,9	-37%
Automobiles	3	4,4	3,4	-1	-23%
Pétrole	2	12,1	10,5	-1,6	-13%
Télécoms	3	6,1	3,7	-2,5	-40%
Banques	3	13,9	11,2	-2,7	-19%
Chimie/Base	3	8,4	2,5	-5,9	-71%
Total	40	76,9	76,1	-0,8	-1%



Bilans des grandes banques centrales et performances des indices actions

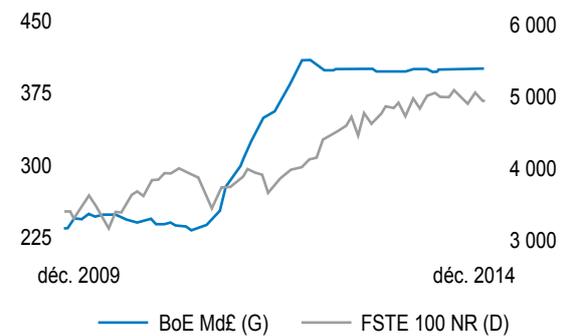
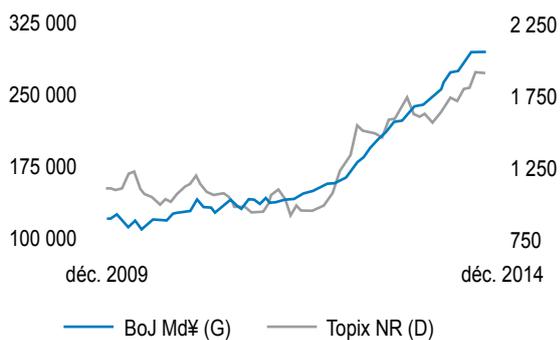
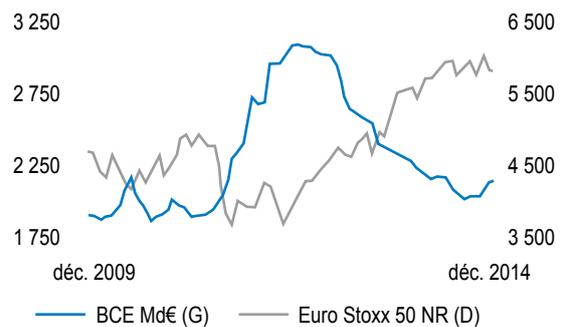
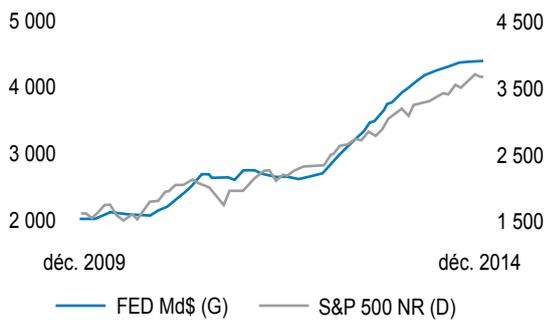
Aux Etats-Unis, au Japon et en Angleterre, on constate, depuis la crise de 2008, un lien entre la performance des actions et la taille des bilans des trois banques centrales. Ce lien est faible dans la Zone Euro. La BCE vient d'annoncer son intention de faire progresser son bilan à son niveau de

2012, 3 000Md€, contre 2 000Md€ fin 2014, par des achats de titres de dette.

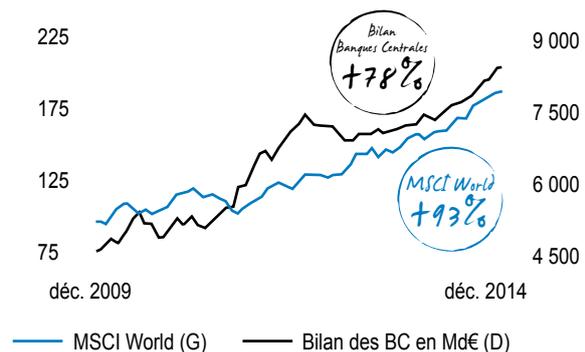
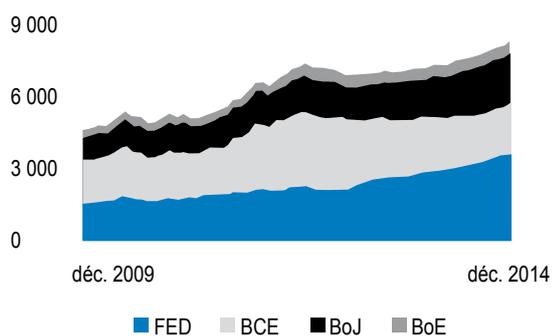
Cela augure peut-être d'un mouvement vers les actions européennes qui pourraient bénéficier de flux de capitaux potentiellement très importants.

La volonté de la BCE d'augmenter son bilan de 1 000Md€ pourrait favoriser les actions en 2015

Bilans des banques centrales et performances des indices actions



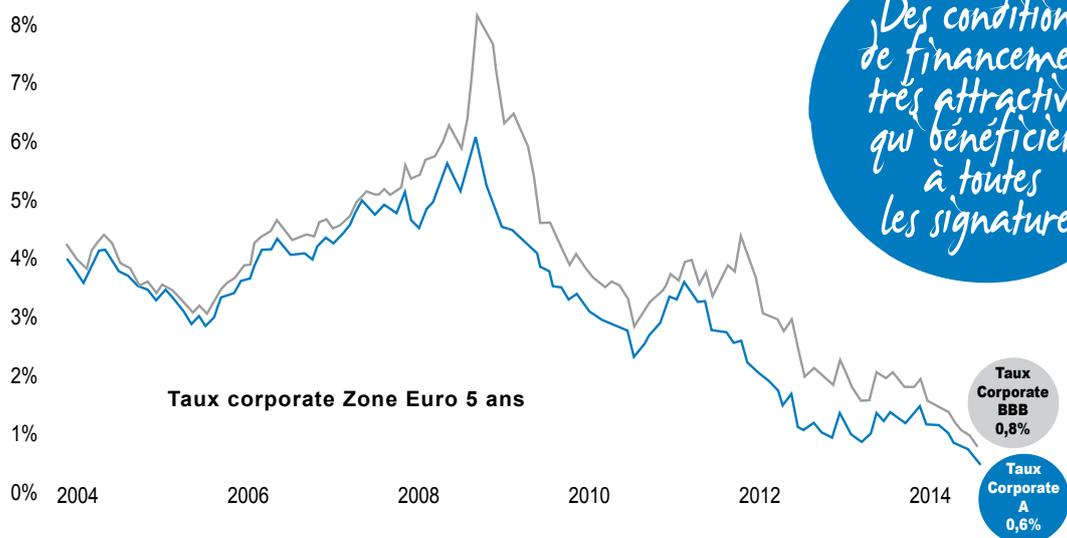
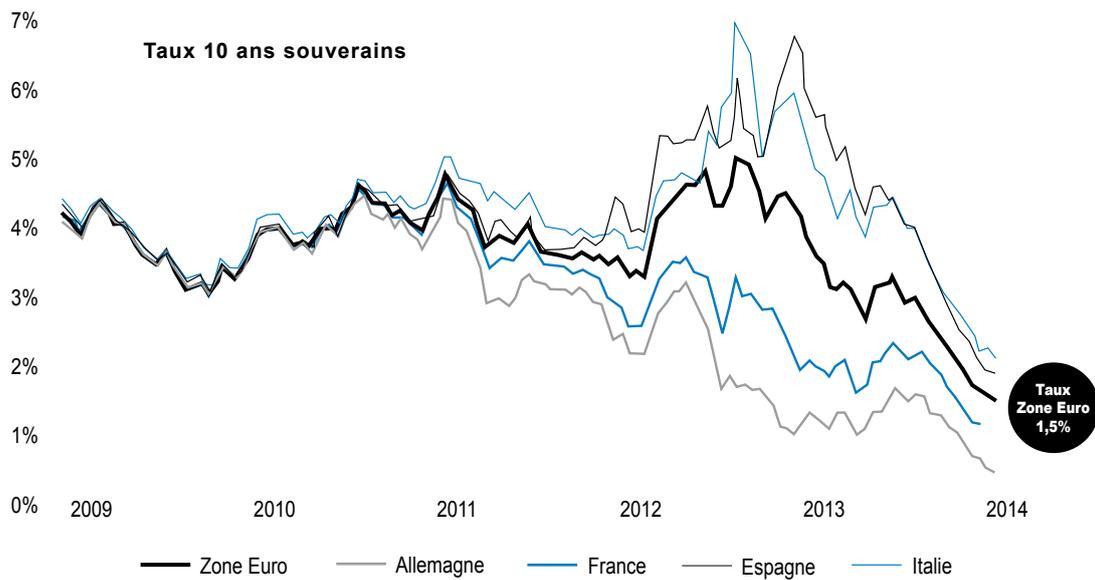
Bilans cumulés des banques centrales (Md€) et performances du MSCI World NR Euro





Des frais financiers en baisse

*Les frais financiers des entreprises ont bénéficié de la baisse des taux d'intérêt en 2014
Cette évolution va se poursuivre*





Des effets de change favorables en 2015 ?

Evolution des chiffres d'affaires trimestriels des entreprises*

	Variation publiée	dont			Effet de change annuel
		Croissance organique	Croissance externe	Effet de change	
T1 2013	+1,1%	+1,2%	+1,2%	-1,3%	-3%
T2 2013	+2,6%	+3,1%	+1,3%	-1,7%	
T3 2013	-0,8%	+3,6%	0%	-4,3%	
T4 2013	-0,5%	+3,1%	+0,7%	-4,3%	
T1 2014	-0,1%	+3,7%	-0,2%	-3,6%	-2%
T2 2014	-0,2%	+3,3%	+0,4%	-3,8%	
T3 2014	+2,7%	+3,2%	+0,2	-0,8%	
T4 2014e	-	-	-	-0,1%	
T1 2015e	-	-	-	+1,3%	+0,4%
T2 2015e	-	-	-	+1,1%	
T3 2015e	-	-	-	-0,4%	
T4 2015e	-	-	-	-0,4%	

Une croissance organique satisfaisante effacée par des effets de change

Effets de change réduit en 2015

En 2015 et sur la base des taux de change du 31/12/2014, nous attendons un effet positif de +0,4%.

En complément, l'impact des effets de change par devise nécessite une étude de la décomposition du chiffre d'affaires des entreprises.

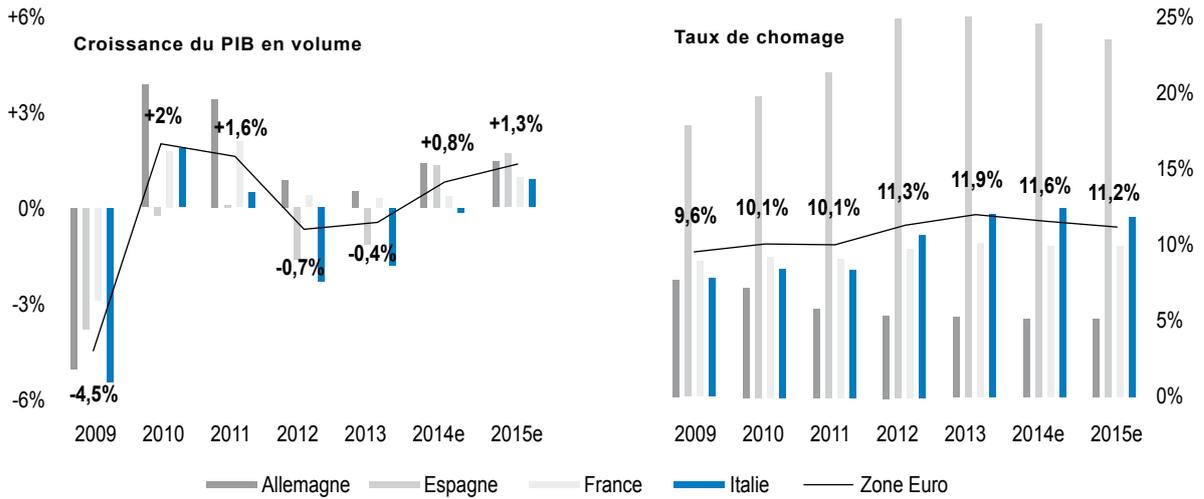
Illustration avec l'effet du rouble sur notre estimation globale des effets de change en 2015*

Change EUR/RUB	Impact des effets de change sur les CA 2015	
50	+2%	Taux de change le 30/09/2014
60	+1,3%	
70	+0,4%	Taux de change le 31/12/2014
80	-0,2%	
90	-1%	
100	-1,8%	Point bas du 16/12/2014

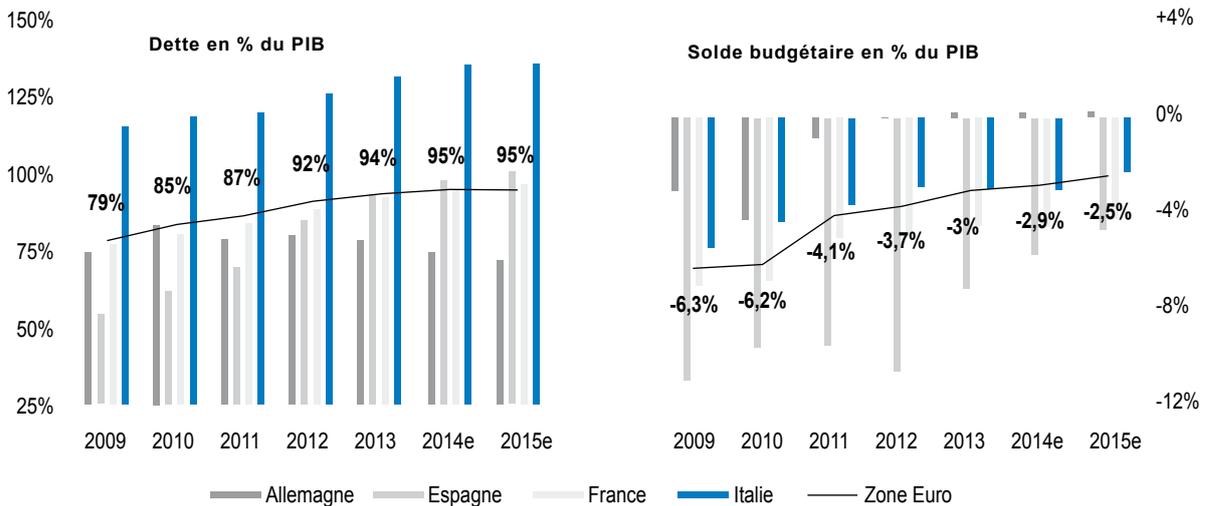


Une reprise de cycle en Europe très modeste

Une croissance faible et un taux de chômage qui reste important



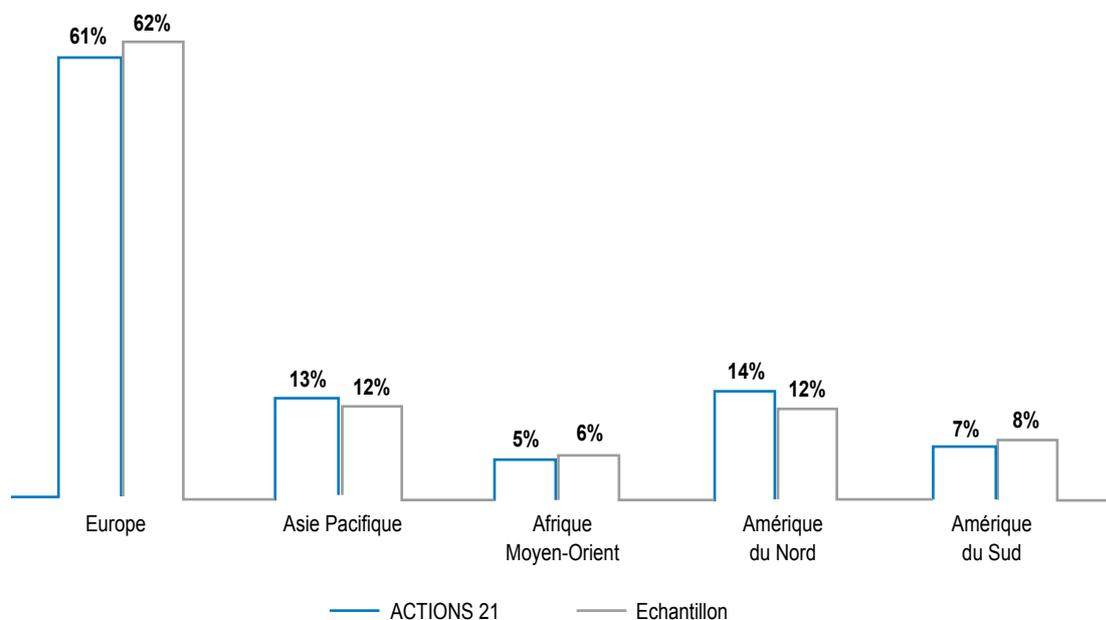
Une dette et des déficits qui limitent la capacité des Etats à soutenir l'activité



Une situation européenne toujours médiocre, bien qu'en légère amélioration et qui va encore inciter les entreprises à chercher la croissance à l'international



Répartition géographique du chiffre d'affaires des entreprises



Echantillon GESTION 21 composé de 60 valeurs, dont 39 du CAC 40, représentant un CA cumulé de 1 200 Md€.

ACTIONS 21 :

- moyenne pondérée par le poids dans le fonds.

Echantillon :

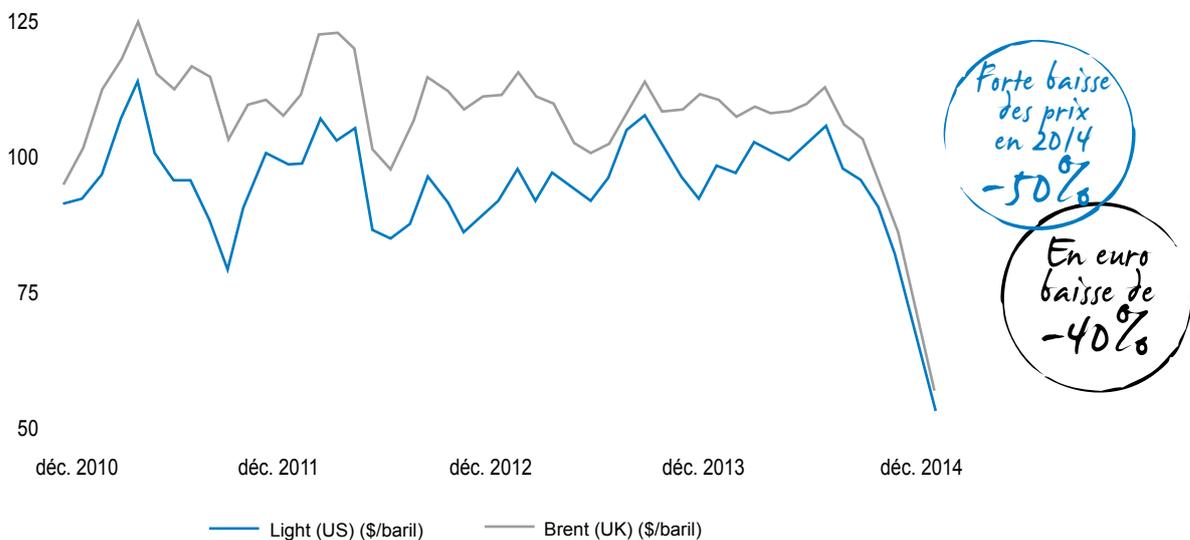
- moyenne pondérée par le chiffre d'affaires.



Focus sur le secteur pétrolier

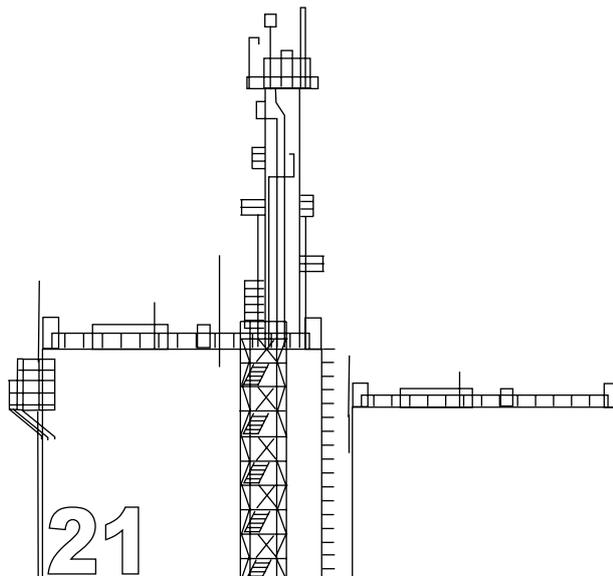
*Baisse du prix du pétrole :
des effets importants pour les grandes compagnies pétrolières
et une situation pénalisante pour les services pétroliers*

Evolution des prix du baril de pétrole



Les prix du pétrole ont commencé à baisser au mois de septembre 2014. Ce mouvement s'est accéléré après le 29 novembre, date à laquelle l'OPEP a annoncé sa volonté de ne pas ajuster sa production à la baisse.

Le phénomène de baisse des prix est lié avant tout à une suroffre avec l'émergence des nouveaux acteurs nord-américains dans le pétrole et le gaz non conventionnels. L'augmentation de la production américaine se traduit par un recul des importations, qui pèse sur les prix mondiaux.





La réduction du cycle pétrolier est un changement important qu'il faut intégrer

Analyse du cycle pétrolier par comparaison avec l'immobilier

Le pétrole, comme l'immobilier, est un secteur cyclique.

Cette cyclicité est directement la conséquence de la durée entre la décision d'investissement (campagne d'exploration, dépôt de permis de construire) et la mise en production effective (production pétrolière, livraison de l'immeuble).

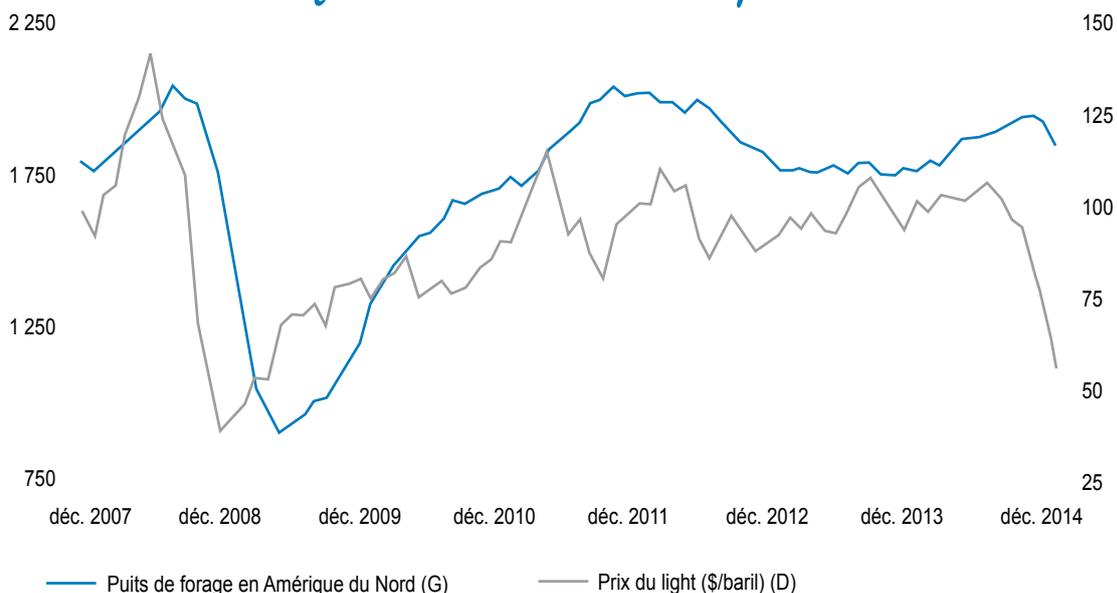
L'exploration/production de schiste change le modèle pétrolier historique, car il réduit considérablement la durée du cycle d'offre : 1 à 3 ans contre 5 à 10 ans.

En conséquence, on peut s'attendre à :

- 1) un ajustement plus rapide que par le passé de l'offre aujourd'hui excédentaire
- 2) une moindre amplitude des prix sur le marché.

	Cycle court	Cycle long
Pétrole	Schiste	Offshore
Immobilier bureaux	Province	Paris
Rigidité des prix	Faible	Elevée

Forte corrélation entre le nombre de puits de forage en Amérique du Nord et le prix du baril





Pétrole, nouvelle donne économique ?

Le pétrole est le sang de l'économie mondiale. Il n'y a qu'à voir pour s'en convaincre la proximité historique entre les crises pétrolières et les récessions économiques.

Aussi lorsque celui-ci corrige de plus de 60% en un peu plus de 6 mois, nombre d'intervenants se réjouissent de cette correction et y voient un espoir de mettre fin à la crise économique et financière. La baisse des coûts de l'énergie, en redonnant du pouvoir d'achat aux ménages et en réduisant les coûts de production des grandes entreprises d'une part, et la facture des pays importateurs d'autre part, agirait comme un électrochoc capable de relancer l'économie mondiale.

Mais la baisse des prix du pétrole n'arrange pas tout le monde. Les pays producteurs voient leurs revenus diminuer, ce qui réduit d'autant la création de richesse mondiale.

Au final, un certain consensus semble se dégager, qui laisse entendre qu'une correction des prix du baril de pétrole de 20\$ pourrait entraîner un surcroît de croissance de 0.20% de croissance mondiale par an. Intéressant... surtout quand on considère que le pétrole vient de perdre plus de 60\$!

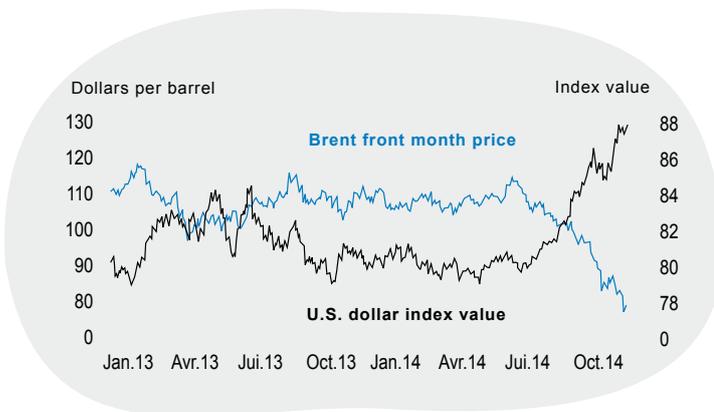
Il est incontestable que la baisse des prix du pétrole a un effet bénéfique sur le revenu disponible pour les consommateurs américains. On estime ainsi que la correction d'un cent des prix à la pompe aux USA rend 1,5 milliard de dollars de pouvoir d'achat aux consommateurs américains. La baisse récente de plus de 1 dollar (à fin décembre) du prix des carburants aux Etats-Unis aurait ainsi rendu quelques 150 milliards de revenu disponible à la population américaine, soit environ 1% du PIB américain.

Ce qui n'est pas évident en revanche, c'est que ce revenu disponible soit systématiquement utilisé par les ménages pour consommer davantage. Ainsi, dans un contexte économique incertain, il n'est pas aberrant d'imaginer que les consommateurs décident d'augmenter leur taux d'épargne, plutôt que de profiter de l'effet d'aubaine. Cette nuance est essentielle, car factuellement, depuis le début des années 2000, chacune des phases de correction des prix du pétrole supérieure à 20% s'est soldée dans un premier temps par un recul des ventes de détail aux Etats Unis. Et la dernière baisse entamée cet été n'échappe pas à la règle : les chiffres publiés début janvier font ressortir des ventes de détail en recul pour le mois de décembre et des révisions importantes pour le mois de novembre.



Selon un sondage de la chaîne de télévision CNBC, les américains ne sont ainsi que 8% à envisager de profiter de la baisse des prix à la pompe pour augmenter leurs dépenses de consommation. Le sentiment est généralisé, il touche toutes les classes d'âge.

pays, comme la France et la Chine, ayant également vu dans la correction en cours une bonne occasion d'ajuster leur politique fiscale sur les carburants (baisse des subventions en Chine, hausse des taxes sur le diesel en France), l'impact positif sur la consommation est là encore réduit.



Pour le reste du monde, le mouvement de dépréciation du prix de l'or noir a été concomitant avec une appréciation de la monnaie américaine par rapport aux autres grandes devises mondiales. Le gain de pouvoir d'achat des grandes nations consommatrices (Europe, Japon...) est donc limité d'autant.

A cela s'ajoute une fiscalité extrêmement élevée sur les produits pétroliers, qui atténue l'impact positif de la baisse des prix du pétrole sur les prix à la consommation. Ainsi, en France par exemple, la baisse de 35% du prix de l'or noir au 1er décembre ne s'était répercutée que par un recul des prix de 8,6% à la pompe. Certains

Côté entreprises, si celles-ci devraient profiter d'une baisse de leurs coûts de production, il n'est pas certain, compte tenu de la situation de la demande, qu'elles ne soient pas obligées de transposer en grande partie ces gains dans leurs prix de vente. Ce phénomène, s'il s'avère, pourrait transformer la désinflation dont souffrent les économies développées en déflation. Rappelons que les produits pétroliers représentent environ 10% des paniers servant au calcul de l'inflation dans les grands pays développés. Avec une baisse de 60% des prix depuis 6 mois, le mouvement en cours aura un impact sur l'inflation qui peut être de nature à retarder les décisions d'achat.

Par ailleurs, l'inquiétude se porte aussi sur la situation des entreprises américaines du secteur énergétique. Celles-ci sont en effet touchées de plein fouet par la baisse du pétrole, et les conséquences pour l'économie tout entière ne sont pas à négliger. D'abord parce que ces entreprises ont des coûts de revient élevés. Le forage de pétrole de schiste est une technique beaucoup plus coûteuse que les techniques



de forage conventionnelle. Que l'on parle de 50, 60 ou 70\$ le baril, le coût d'extraction est bien supérieur à celui des pétroles conventionnels, qui sortent à moins de 15\$ le baril pour l'Arabie Saoudite comme pour la Russie.

Ensuite, car les forages de pétrole non conventionnels ont la particularité d'être des puits ayant une durée de vie très courte : ils donnent beaucoup de pétrole pendant peu de temps. Il faut donc sans cesse creuser de nouveaux puits. Cette technique est donc très consommatrice d'investissement. La conséquence est que les entreprises de ce secteur sont endettées, très endettées. Selon Deutsche Bank, les entreprises du secteur énergétique représentent à elles seules environ 16% du marché des obligations risquées à haut rendement aux USA. Toujours selon la banque, à 60\$ le baril, la quasi-totalité de ces sociétés a un rapport entre sa dette et sa capitalisation boursière supérieur à 65%. La conséquence est que 30% de ces compagnies au moins pourraient se retrouver en faillite dans les deux ans, soit 5% du total du marché High Yield. Cela pourrait être pénalisant pour les entreprises, mais aussi pour les banques qui leur ont prêté.

D'autant que si la dette ne diminue pas, la capitalisation boursière de ces groupes, elle, recule. Avec un pétrole qui s'inscrit pendant plusieurs mois en recul de plus de 30%, les sociétés n'ont d'autre choix que de revoir les quantités de réserves qu'elles peuvent récupérer, de même que

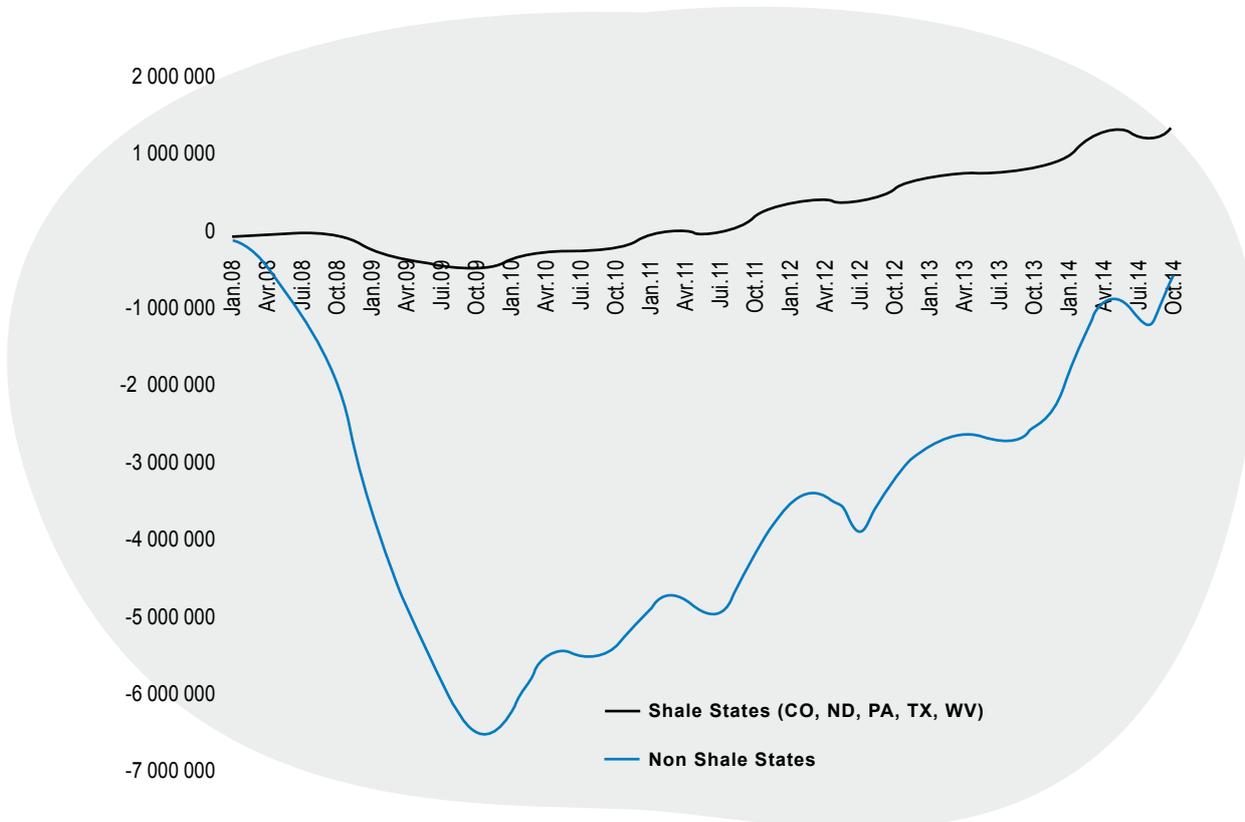
la valorisation de celles-ci. La conséquence est une dépréciation des actifs de la société généralement accompagnée d'une défiance des investisseurs qui se traduit par un recul de la capitalisation. Ce phénomène est entre autre largement responsable de la très forte correction qu'ont pu connaître les actions minières aurifères ces dernières années.

L'autre élément inquiétant pour les Etats-Unis est l'impact que le ralentissement de l'investissement de ces entreprises pourrait avoir sur la croissance et l'emploi outre-Atlantique. Avec plus de 1000 milliards de dollars d'investissement qui pourraient être remis en question selon Goldman Sachs, et alors que les entreprises énergétiques représentent 30% du total des investissements des entreprises du S&P 500, il faudra compter sur d'autres secteurs pour que la croissance américaine puisse se maintenir. Rappelons que l'investissement des entreprises est l'une des composantes du calcul du PIB.

L'impact sur l'emploi est lui aussi à prendre en compte. Le développement des pétroles de schiste aux USA serait responsable de plus de 40% des créations d'emplois du pays depuis le début des années 2000. On peut donc craindre que ce soutien disparaisse et que les suppressions d'emplois qui ont déjà commencé, s'accroissent et viennent contrebalancer les effets de la politique monétaire américaine.



Evolution de l'emploi aux USA, états producteurs d'huile et de pétrole de schiste et les autres



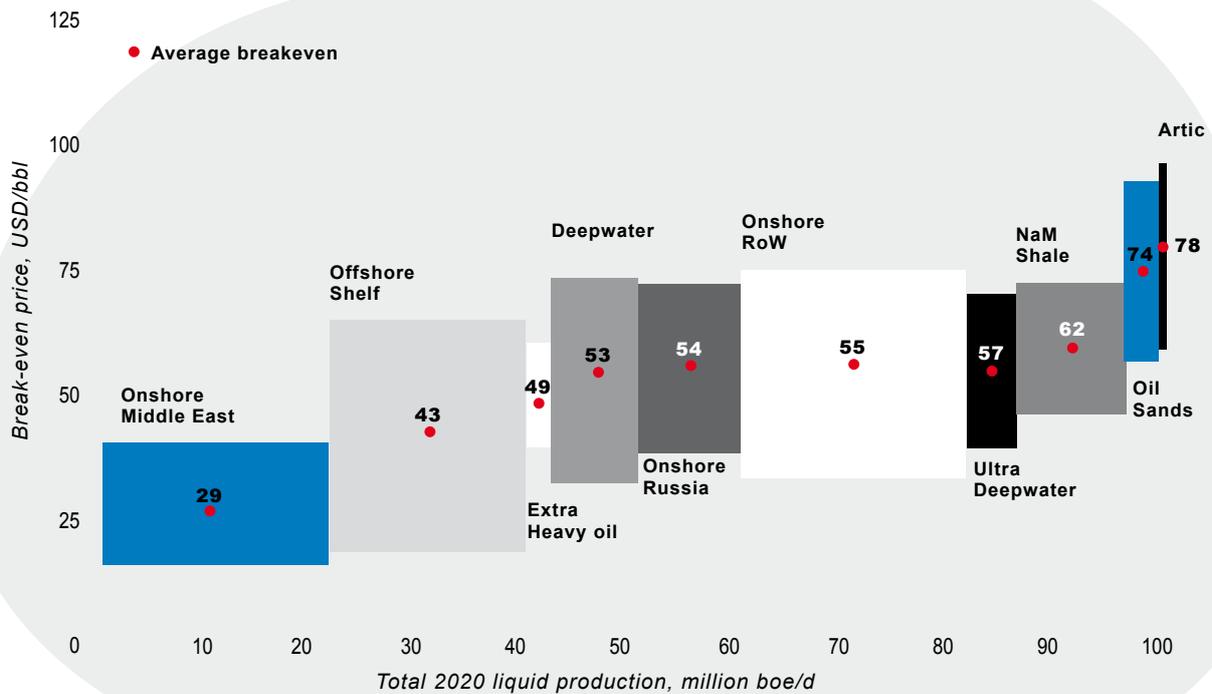
Dans un contexte économique encore convalescent, le pétrole pourrait donc être le déclencheur de nouveaux remous sur les marchés financiers. Au moment où les intervenants espéraient un début de normalisation des taux d'intérêt, la dégradation du secteur pétrolier obligerait la banque centrale américaine à revoir ses anticipations de croissance, d'inflation et d'emploi et ainsi reporter une éventuelle remontée des taux d'intérêt. Cela voudrait dire que les marchés obligataires sont toujours ceux qui présentent le plus de potentiel pour 2015, et ce contre toute attente.

Quant au pétrole, ne nous y trompons pas : la baisse actuelle n'est pas la fin, mais le début de la hausse. Ceci nécessitera d'abord la sortie des acteurs les plus faibles, c'est-à-dire ceux ayant les coûts d'extraction les plus élevés que sont les producteurs de schiste américains et de sables bitumineux canadiens.

Ceci devrait prendre encore quelques mois, du fait des couvertures mises en place et d'un certain nombre d'impératifs techniques et réglementaires. Mais dans un marché où la production de pétrole conventionnel est en baisse depuis 2010, et où le taux de



Break-even prices for non-producing assets



déplétion naturel est d'environ 5% par an, il nous faut trouver l'équivalent de 4 fois la production de l'Arabie Saoudite tous les 10 ans pour maintenir la production mondiale à son niveau actuel.

Alors que la demande, elle, ne cesse de progresser avec le développement des marchés émergents, le manque d'investissement généré par la baisse actuelle des cours se traduira forcément dans les prochains trimestres par une remontée des prix. Il sera alors sans doute temps de s'intéresser aux valeurs

des compagnies de services pétroliers, dont l'activité devrait alors connaître une période de développement soutenu. La concentration logique et probable des secteurs Exploration et Production sera alors sans doute l'occasion pour les spécialistes du secteur des fusions-acquisitions de profiter de belles opportunités.



Benjamin Louvet

Associé-Gérant Prim'Finance

Achévé de rédiger le 19/01/2015.



TROISIÈME PARTIE : GESTION DU FONDS

1 - Les relations investisseurs, page 40

Rencontre des investisseurs..., page 40

Nos engagements : rendre compte de notre gestion auprès des investisseurs, page 42

Point d'actualité, page 43

Encours et collecte, page 44

Répartition des encours d' ACTIONS 21, page 45

Référencement d' ACTIONS 21, page 45

Des principes de gestion inchangés, page 45

2 - Portefeuille ACTIONS 21, page 46

Composition du fonds au 31/12/2014 et principaux mouvements de l'année, page 46

Répartition du fonds, page 47

Fiche synthétique du fonds, page 48

Bêta et volatilité du fonds, page 48

Répartition du courtage et rotation nette des souscriptions/rachats du fonds, page 48

Liquidité du fonds, page 49

Valeurs favorites des analystes financiers pour 2015, page 49

Evolution des choix sectoriels de la gestion, page 50

5 Février 2014, Analyses et Perspectives 2014

GESTION21
à le plaisir de vous convier à la prochaine réunion
"Analyses et Perspectives 2014"
le 5 février 2014 de 8h30 à 10h30
à l'Hôtel Intercontinental,
2, rue Scribe, 75009 Paris

Intervenants :
Christian PARISOT,
responsable de la recherche, Aurel Leven
Serge Demirdjian,
analyste immobilier, Natixis
Daniel Tondou,
Actions21
Laurent Gauville,
Immobilier21

A cette occasion aura lieu la présentation
des rapports annuels 2013

GESTION
Valérie Salomon Lévin - v.salomon@gestion21.fr
Bruno Rambaud - brambaud@gestion21.fr

8 Octobre 2014, Immobilier coté : 5% de rendement

IMMOBILIER COTÉ : 5% DE RENDEMENT
Que faire ?
Quel intérêt ?
Quelles opportunités ?

8 octobre 2014 8h15-10h
Hôtel Intercontinental
2, rue Scribe, Paris

Réunion animée par **Guy MARTY**,
Directeur général de l'IEIF.

Jean-Michel GAULT,
Directeur général délégué de KLEPIERRE

Christophe PINEAU,
Responsable recherche immobilière
BNP PARIBAS Real Estate

Daniel TONDU, GESTION 21
Laurent GAUVILLE, GESTION 21

Accueil à partir de 8h15
Contact : Valérie SALOMON LÉVIN - v.salomon@gestion21.fr
01 84 79 12 11 - 06 71 27 61 76

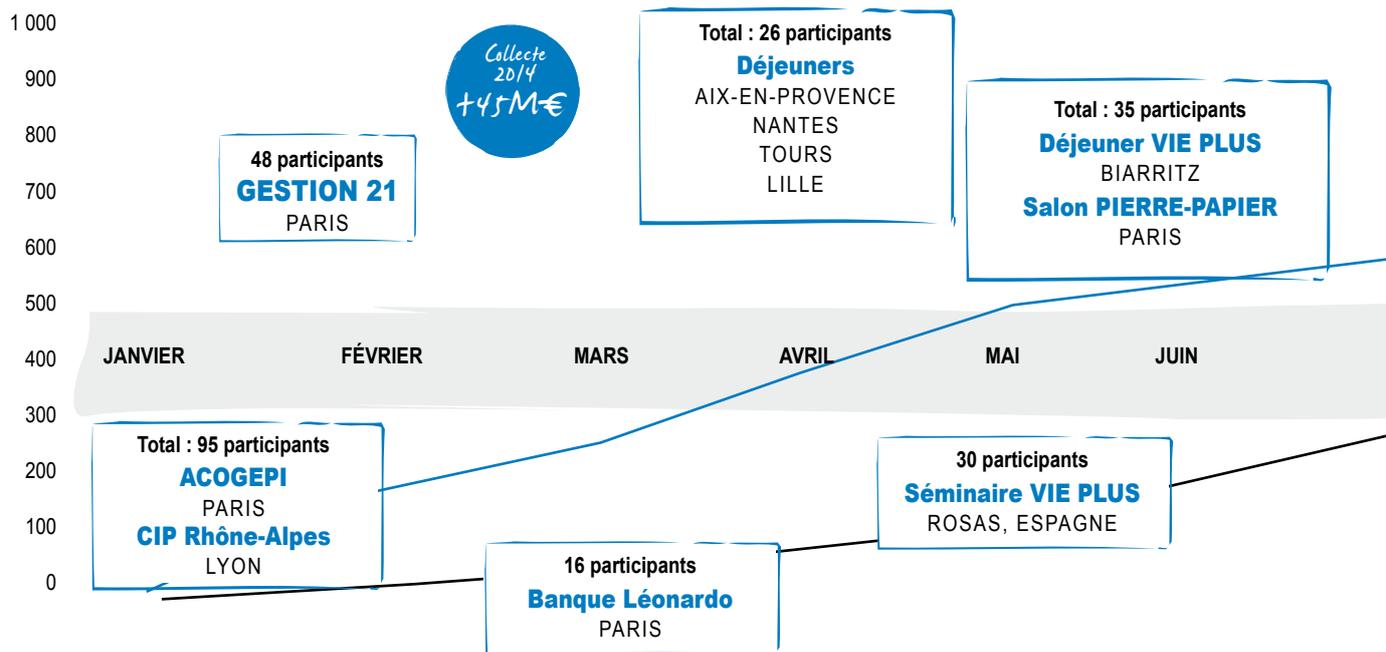


TROISIÈME PARTIE : GESTION DU FONDS

1 - Relations investisseurs

Rencontre des investisseurs

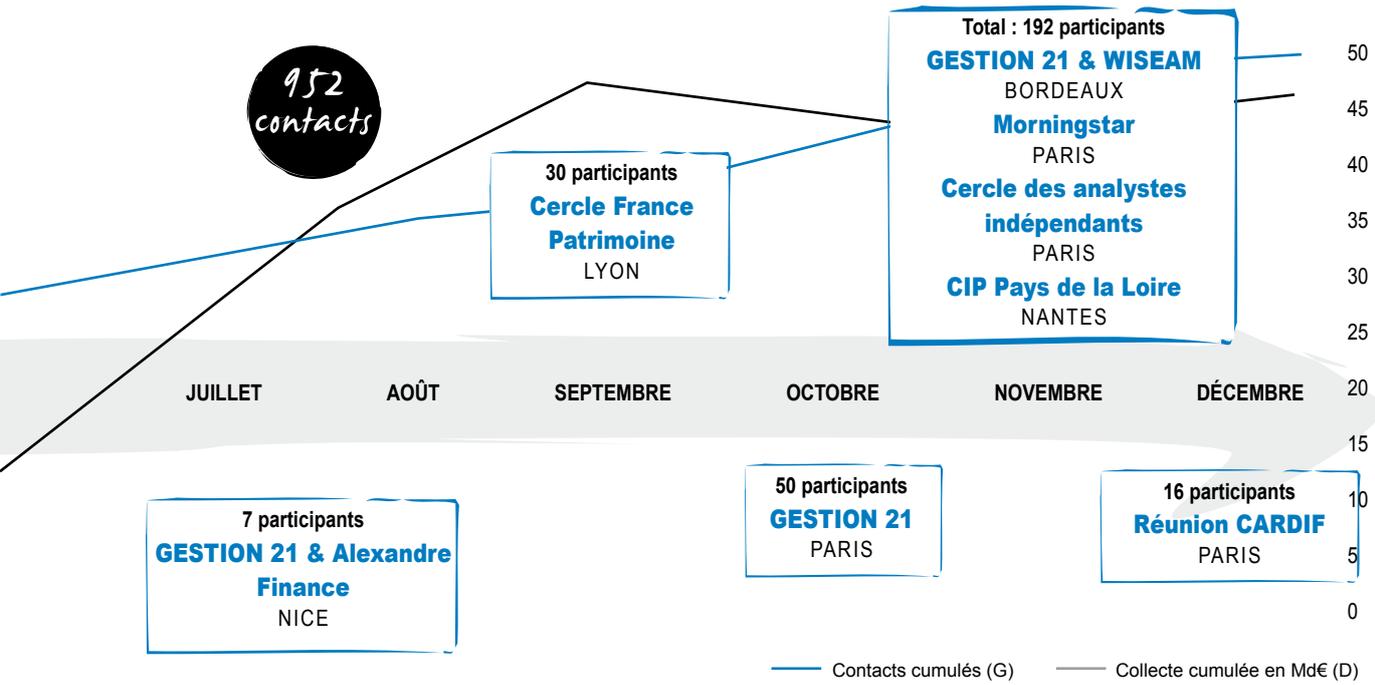
En 2014, nous avons accentué notre présence sur le terrain et multiplié les formats : 19 réunions...



Réunion GESTION 21, février 2014 - Grand Hôtel Paris

Séminaire VIE PLUS, mai 2014 - Espagne

...déclinées sur toute la France de 10 façons différentes et 224 rencontres individuelles.



Déjeuner collectif avec des CGP, avril 2014 - Tours

Réunion groupement ACOGEPI, janvier 2014 - Paris



Assises de la Pierre-Papier, juin 2014 - Paris

Nos engagements : Rendre compte de notre gestion auprès des investisseurs

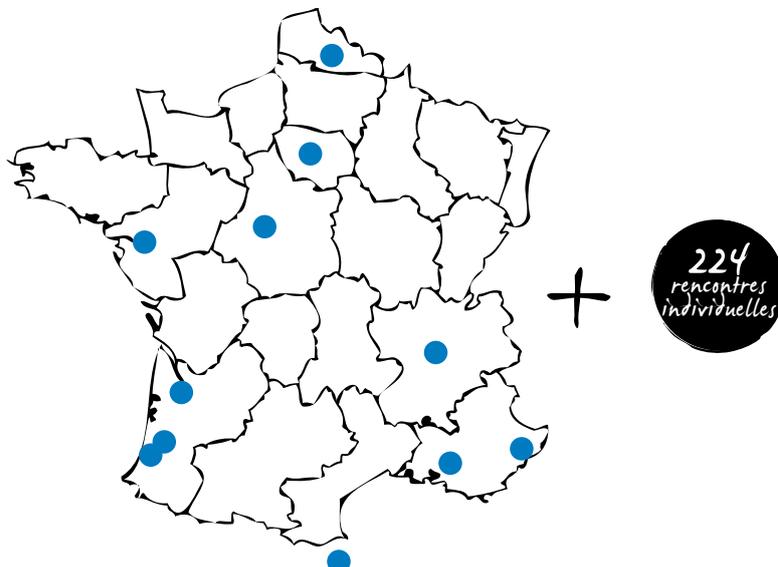
Nos publications en 2014

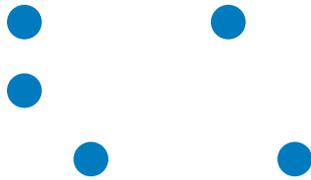
Mois	Document	Libellé
Janvier	Point mensuel	<i>Prudence vis-à-vis des anticipations de croissance des résultats du consensus</i>
Février	Point mensuel	<i>Le marché anticipe-t-il le nouveau PEA-PME ?</i>
Février	Rapport Annuel	<i>Rapport Annuel 2013</i>
Mars	Point mensuel	<i>Union bancaire et quantitative easing européen</i>
Avril	Point mensuel	<i>Augmentation continue des opérations financière en Europe</i>
Mai	Point mensuel	<i>Des marchés suspendus aux annonces de la BCE</i>
Juin	Point mensuel	<i>Retour des flux vers les actions France/Europe ?</i>
Juillet	Point mensuel	<i>Suivi des positions du fonds ACTIONS 21 au 31/08/2014</i>
Août	Point mensuel	<i>Que retenir des résultats semestriels ?</i>
Septembre	Point mensuel	<i>Analyse de la performance d'ACTIONS 21 au 30/09/2014</i>
Octobre	Point mensuel	<i>Publications trimestrielles : des chiffres d'affaires en hausse</i>
Novembre	Point mensuel	<i>Valorisation des actions : comparaison historique ou comparaison relative ?</i>
Décembre	Point mensuel	<i>Bilan 2014 et perspectives 2015</i>

GESTIONS 21 et la presse en 2014

Date	Sujet	
Avril	<i>Interview de Daniel Tondou sur le marché actions français</i>	
Octobre	<i>Interview de Daniel Tondou</i>	
Novembre	<i>Interview de Daniel Tondou</i>	

Intensification des rencontres en région





Point d'actualité :

Poursuite attendue de la baisse des rémunérations des contrats d'assurance-vie

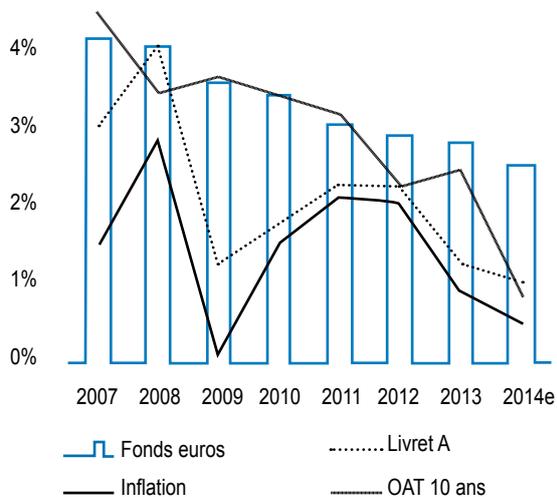
Pourquoi les rendements des contrats d'assurance-vie baisseront inexorablement ?

Comment ne pas être séduit par la promesse des fonds en euros : un placement dont le rendement est historiquement supérieur à l'inflation (+1,5% en moyenne depuis 20 ans), sans aucun risque en capital et une disponibilité permanente.

Comment espérer un rendement intéressant lorsque l'essentiel des investissements nouveaux (70% à 80%) des compagnies

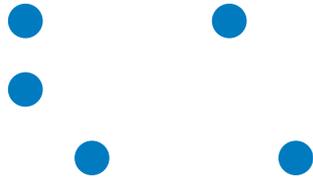
d'assurance-vie est réalisé à un rendement proche de 1%. Une fois les frais de gestion prélevés le rendement net est proche de zéro.

En conséquence, la baisse du taux des contrats va se poursuivre en dessous de 2%.



Déclaration de Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France, lors d'une audition devant la commission des Finances du Sénat, en octobre 2014 :

"Il est très important que les compagnies d'assurances soient capables de faire baisser leur taux de rémunération et j'attends cette année une baisse significative. Je veillerai à ce que les compagnies d'assurances le fassent. Nous ne voulons pas qu'elles se mettent en risque"

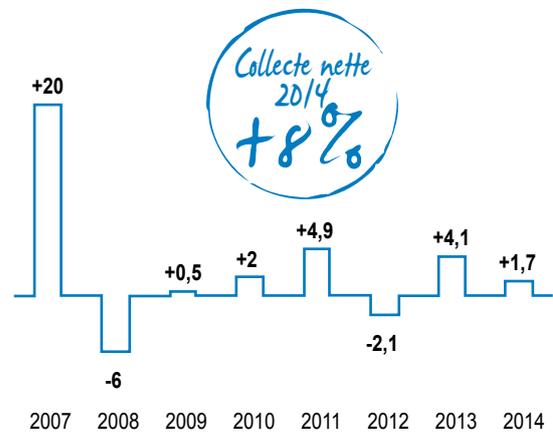
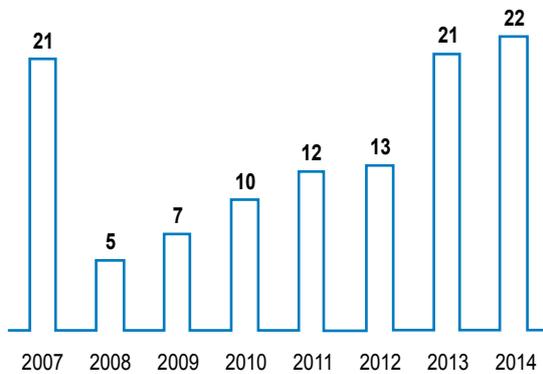


Encours et collecte

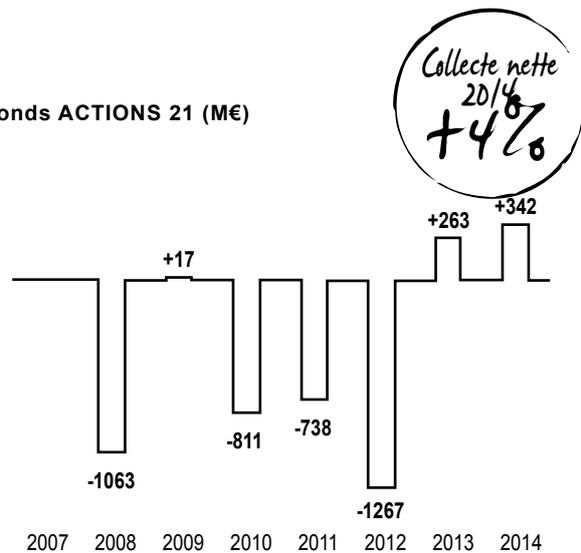
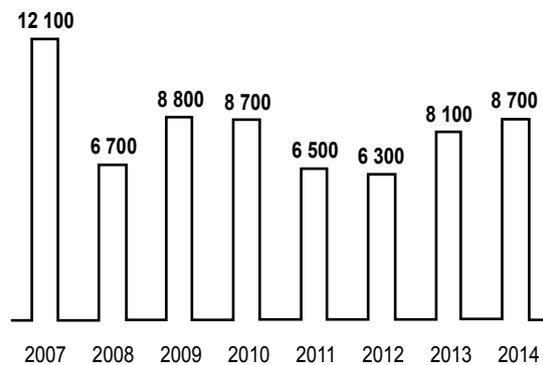
Au 31/12/2014, les encours de GESTION 21 sont de 138M€ et se décomposent tels que :

IMMOBILIER 21	94M€
ACTIONS 21	22M€
Mandats	22M€

ACTIONS 21 (M€)

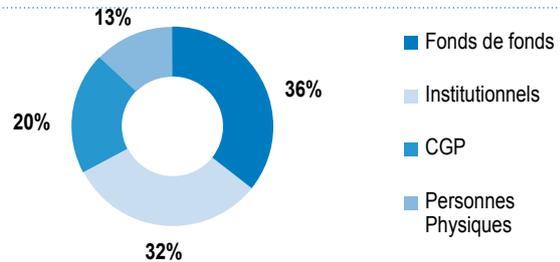


Encours et collecte de l'univers concurrentiel* du fonds ACTIONS 21 (M€)



Répartition des encours d'ACTIONS 21

	Poids
Fonds de Fonds	36%
Institutionnels	32%
CGP	20%
Personnes Physiques	13%



Référencement d'ACTIONS 21



Des principes de gestion inchangés

Ce que nous faisons

Value
Analyse financière
Convictions
Pas de benchmark
Portefeuille investi

Valeur de croissance
Market timing
Indiciel
Trésorerie
Couverture

Ce que nous ne faisons pas

2 - Portefeuille ACTIONS 21

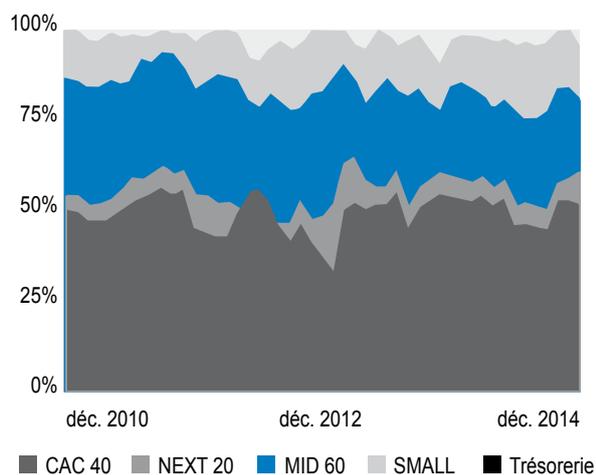
Composition du fonds au 31/12/2014 et principaux mouvements de l'année

Valeurs	Pondération		Valeurs entrantes ou renforcées	Valeurs sortantes ou allégées
Michelin	8,1%			
Airbus	7,8%			
Eiffage	7,2%			
Alstom	7,2%			
L'Oréal	6,8%			
Vinci	4,6%			
Saint Gobain	4,5%			
Peugeot	4,4%			
LVMH	4,3%			
Axa	4,3%			
Atos Origin	4,1%			
Icade	3,2%			
Biomérieux	3,1%			
Publicis	2,7%			
CNP	2,4%			
Téléperformance	2,1%			
Guerbet	2%			
Bonduelle	2%			
Bolloré	2%			
Axway	1,9%			
Altaréa	1,8%			
Arcelor	1,8%			
Lanson BCC	1,7%			
Europacorp	1,3%			
Exel Industries	1,3%			
SII	0,9%			
Heurtey Petrochem	0,7%			
Hermès	0,5%			
Capelli	0,4%			
Oeneo	0,2%			
Trésorerie	4,6%			
		Janvier	Icade (+3%) Seb (+3%) Biomérieux (+1%)	Silic (-3%) Vinci (-1%) Faurécia (-1%)
		Février	Vallourec (+4%) Lisi (+2%) LVMH & Guerbet (+1%)	SBM Offshore (-6%) Faurécia (-1%)
		Mars	Repsol (+4%) Montupet (+1%) Lanson (+1%)	Sanofi (-3%) Vicat (-2%) Rentabiliweb (-1%)
		Avril	Europacorp (+1%)	Lafarge (-5%) Montupet (-1%)
		Mai	Alstom (+7%) Technip (+7%) Peugeot (+4%)	Repsol & Thalès (-4%) Schneider (-4%) Faurécia & Arcelor (-2%)
		Juin	Eiffage (+3%) Vinci (+2%) Akka Techno (+1%)	Axa (-9%)
		Juillet	Airbus (+8%) Saint-Gobain (+3%) Exel Industries (+2%)	Sanofi (-5%) Vicat (-3%) LVMH (-2%)
		Août		Guerbet (-2%)
		Septembre	L'Oréal (+6%) Vicat (+5%) Altaréa (+2%)	Vallourec (-4%) Saint-Gobain (-3%) Lisi (-2%) Technip (-1%)
		Octobre	Saint-Gobain (+5%) Axa (+4%) Publicis (+3%) Bolloré (+2%) Bonduelle & SII (+1%)	Technip & Vicat (-5%) Neurones (-2%) Akka & Heurtey (-1%)
		Novembre	CNP Assurances (+3%) CGG (+1%)	Ipsos (-3%)
		Décembre	Atos (+4%) Arcelor (+2%)	Seb (-4%) Téléperformance (-2%) Jacquet Métal & CGG (-1%)

30
valeurs en
portefeuille

Répartition du fonds

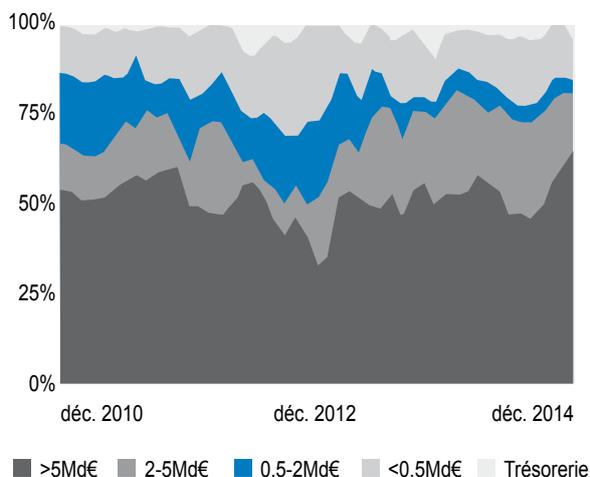
Répartition par indice



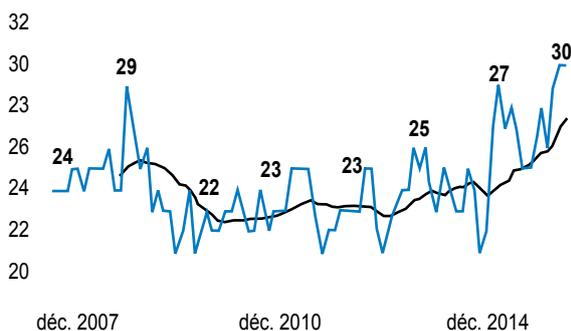
Indices	Nombre de valeurs	Pondération
CAC 40	10	52%
NEXT 20	2	9%
MID 60	7	21%
SMALL	11	14%
Trésorerie		4,6%

Répartition par capitalisation

Indices	Nombre de valeurs	Pondération
>5Md€	15	66%
2-5Md€	4	16%
0,5-2Md€	2	4%
<0,5Md€	9	11%
Trésorerie		4,6%



Historique du nombre de valeurs en portefeuille



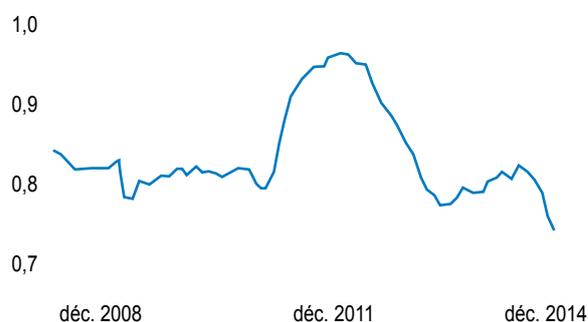
Fiche synthétique du fonds

	ACTIONS 21	CAC 40
Nombre de valeurs	30	40
Capitalisation moyenne simple (Md€)	14	29
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	19	48
Volatilité 1 an	13%	16%
Ratio de Sharpe 2014	-0,2	
Tracking error 2014	6,7%	
Ratio d'information 2014	-0,6	
Bêta 2014	0,74	

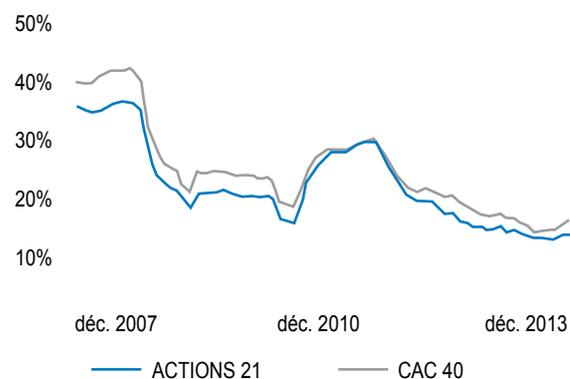
Volatilité
2014
inférieure de
14% au
CAC 40

Bêta et volatilité du fonds

Historique du bêta 1 an glissant d'ACTIONS 21



Historique de la volatilité 1 an glissant

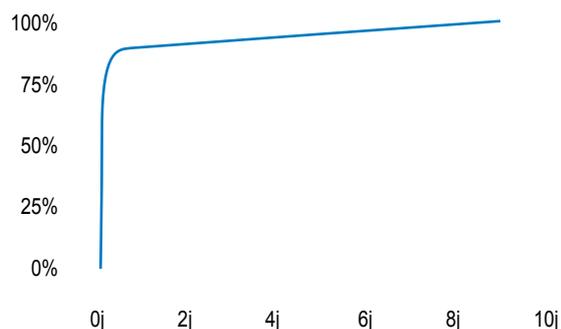


Répartition du courtage et rotation nette des souscriptions/rachats du fonds

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

Liquidité du fonds

Il fallait moins d'une journée (0,1 exactement) pour liquider 80% du portefeuille en décembre 2014*



	80%	100%
Décembre 2010	0,1	4,6
Décembre 2011	0,1	2,9
Décembre 2012	0,4	5,9
Décembre 2013	0,1	4,6
Décembre 2014	0,1	9,3

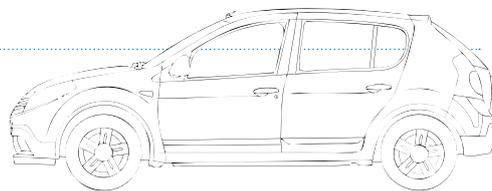
*Sur la base de 100% des volumes moyens 1 an sur Euronext

Valeurs favorites des analystes financiers pour 2015*

	Occurrence		Occurrence
Teleperformance	3	Gemalto	1
Alstom	2	Guerbet	1
Altran	2	Imerys	1
Axa	2	Ingenico	1
EDF	2	Lafarges	1
Renault	2	Lagardère	1
Thalès	2	Mersen	1
Accor	1	Natixis	1
Aéroport de Paris	1	Nexans	1
Air France	1	Nexity	1
Albioma	1	Norbert Dentressangle	1
Alcatel	1	Orpéa	1
Arcelor Mittal	1	Plastic Omnium	1
Assystem	1	Publicis	1
Atos	1	Rexel	1
Aufenimin	1	Sanofi	1
BNP Paribas	1	Sequana	1
Canal+	1	Sodexo	1
Cap Gemini	1	Solocal	1
Cegedim	1	STMicoelectronic	1
Crédit Agricole	1	Store Electronic	1
Danone	1	Technicolor	1
Dassault Systèmes	1	TF1	1
Elior	1	Trigano	1
ESI Group	1	Ubisoft	1
Essilor	1	Véolia Environnement	1
Esso	1	Vicat	1
FFP	1	Vinci	1
Fnac	1	Virbac	1
Gameloft	1	Worldline	1

* Exane BNP Paribas, Gilbert Dupont, Kepler, Natixis, Société Générale, Tradition.

Evolution des choix sectoriels de la gestion*



AUTOMOBILE

Michelin, Peugeot

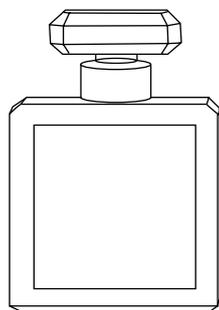
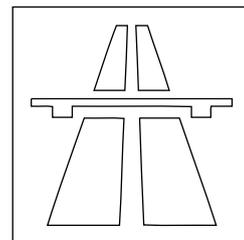
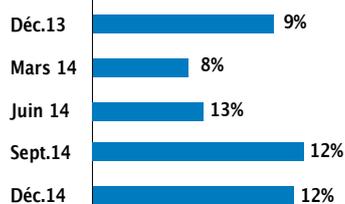
- Positions sectorielles maintenues en remplaçant Faurecia par Peugeot



BTP & CONCESSIONS

Eiffage, Vinci

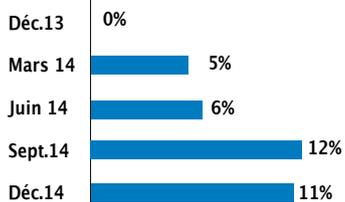
- Cash flow récurrents
- Environnement de taux d'intérêt faibles favorables
- Valorisation raisonnable liée à l'intervention publique récurrente et menaçante



CONSOMMATION COURANTE

L'Oréal, Bonduelle, Lanson, Oeneo

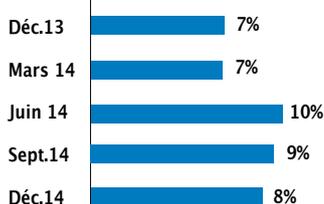
- Exposition internationale qui favorise la croissance organique
- Des effets de change favorables en 2015
- Cash flow importants

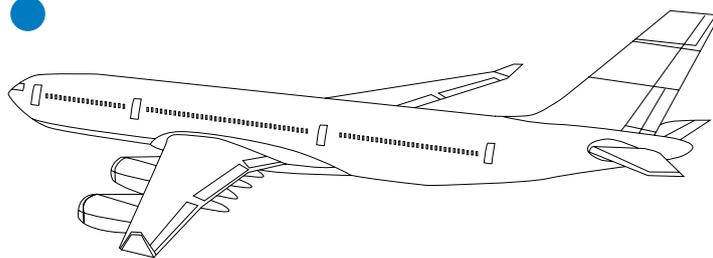


ÉQUIPEMENT

Alstom, Exel industrie

- Alstom, nouveau profil 100% train mal intégré par le marché avec l'opération General Electric
- Exel Industries, entreprise familiale et valorisation raisonnable

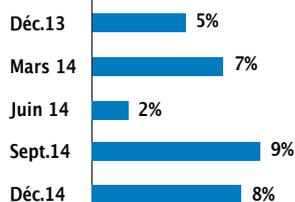




AÉRONAUTIQUE

Airbus

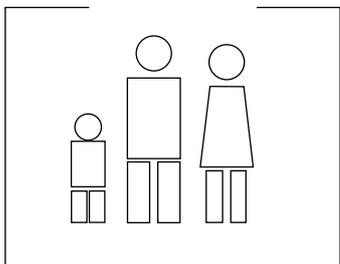
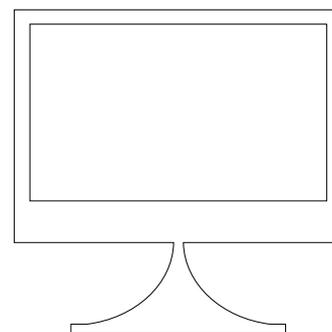
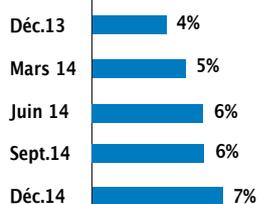
- Carnet de commandes qui assure la croissance future.
- Effet contradictoire de la baisse des prix du pétrole : réduction ou augmentation du besoin de remplacement des avions par les compagnies



SERVICES INFORMATIQUES

Atos, Axway, SII

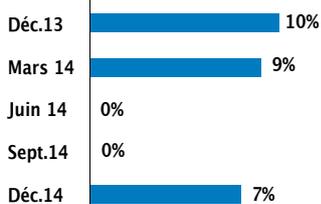
- Un secteur en transformation avec un stock picking central



ASSURANCE

Axa, CNP Assurances

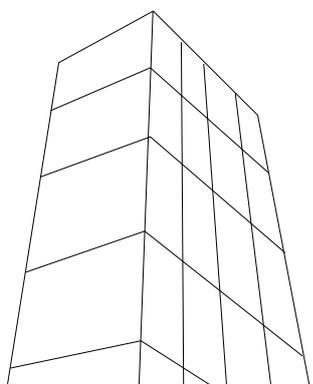
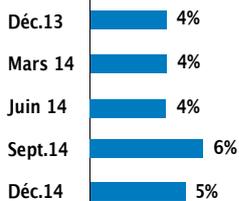
- Cash flow importants et récurrents



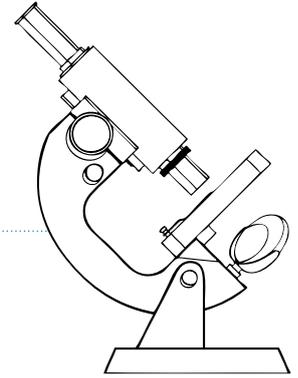
IMMOBILIER

Icade, Altaréa, Capelli

- Rendement élevé et valorisation relative modérée



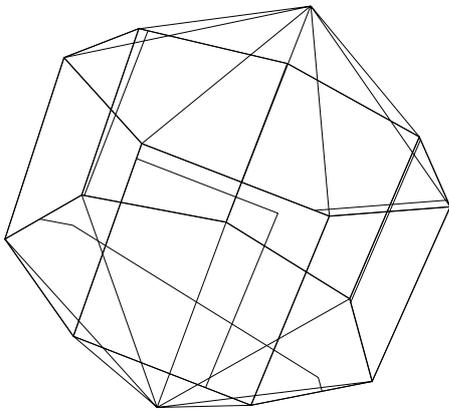
Evolution des choix sectoriels de la gestion



SANTÉ

Biomérieux, Guerbet

- Un secteur avec des entreprises qui défendent des positions mondiales significatives



LUXE

LVMH, Hermès

- Cash flow importants
- Interrogations sur la croissance à cause de la Chine et de la taille des entreprises

MATÉRIAUX

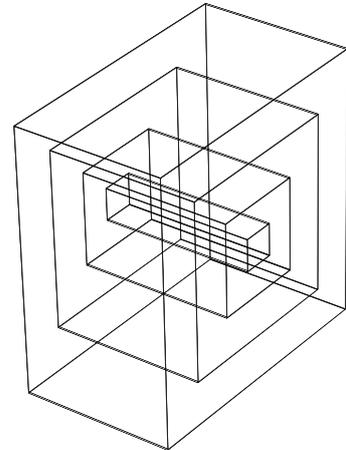
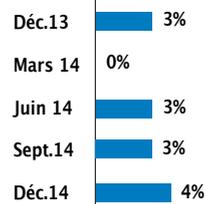
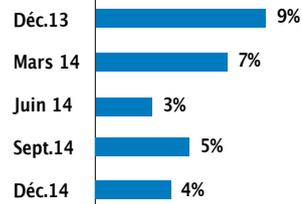
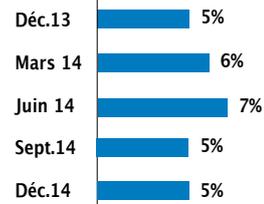
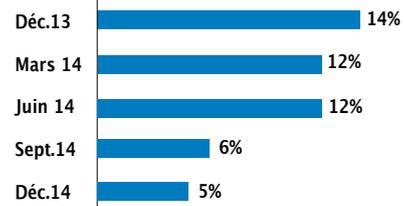
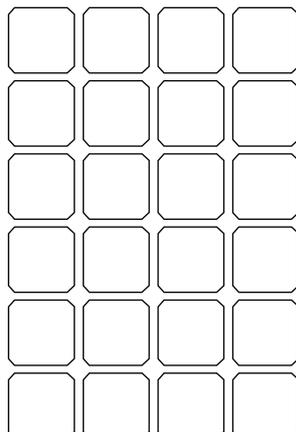
Saint-Gobain

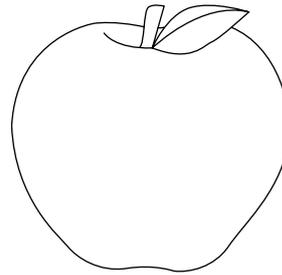
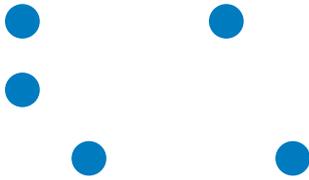
- Amélioration progressive du cycle

SERVICES AUX ENTREPRISES

Teleperformance, Bolloré

- Des projets d'entreprises convainquants pour le moyen terme

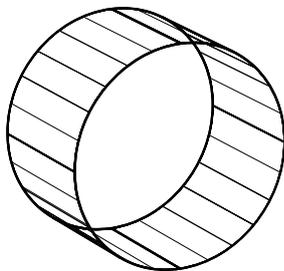
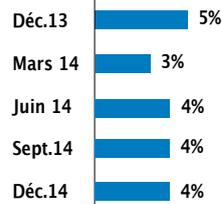




MÉDIA & PUBLICITÉ

Publicis, Europacorp

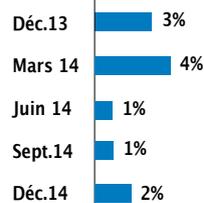
- Un cycle qui s'améliore avec la macro-économie
- Deux entreprises en cours de redéfinition de leur projet respectif



PRODUITS DE BASE

Arcelor

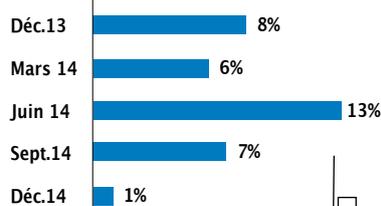
- Valorisation modérée



PARAPÉTROLIÈRES

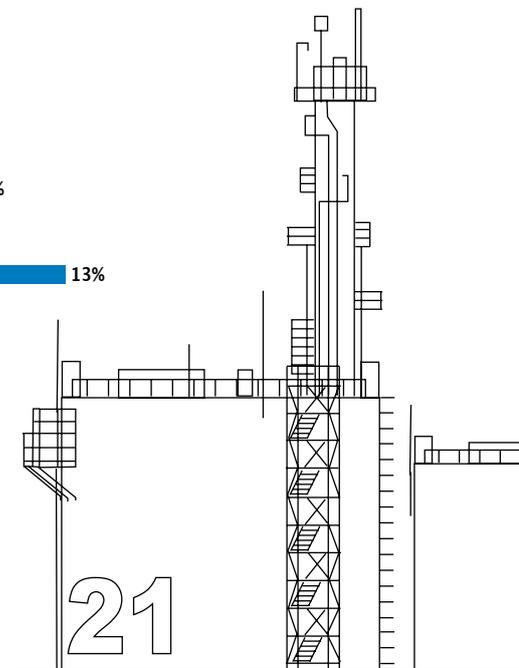
Heurtey Petrochem

- Une sortie du secteur en octobre
- Une position résiduelle sur une mid-cap



SECTEURS ABSENTS DU PORTEFEUILLE AU 31/12/2014

- Banques
- Distribution
- Loisirs
- Compagnie pétrolières
- Technologie
- Télécoms
- Utilities



AVERTISSEMENT

Ce document d'informations s'adresse aux investisseurs professionnels qui sont ou pourraient être classés dans la catégorie des clients dits « clients professionnels » ou « contreparties éligibles » dans le cadre des dispositions de la directive européenne sur les marchés d'instruments financiers (Directive MIF), du règlement général établi par l'Autorité de Marchés Financiers (AMF) et du Code Monétaire et Financier. Ces produits s'adressent à des investisseurs avertis disposant des connaissances et expériences nécessaires pour comprendre et apprécier les informations qui y sont développées.

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.

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.*



Les chiffres runiques aussi ont leur 21.

Les chinois utilisent deux dizaines plus une unité (3000 av.J-C).



Les caractères gothiques du moyen-âge français.



Toujours 21, mais en hébreux.



Gravé sur un mur....



Sanscrit, l'origine indienne de notre système de numération moderne XIV av.J-C.



Système grec archaïque de l'Attique, une barre verticale et deux triangles.



Japonais.



Arabe oriental il y a plus de 2 siècles.



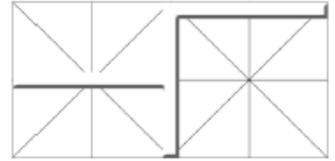
Le Klingon, peuple extra-terrestre dans la série Star Trek !

Une belle anglaise du siècle dernier.



21, 21, 21, c'est du morse.....





Daniel Tondou - 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 Liévin - v.salomon@gestion21.fr
Romain Joudelat - r.joudelat@gestion21.fr



Actions 21 (I) FR 00 10 53 91 97
Actions 21 (A) FR 00 10 54 18 13

www.gestion21.fr



Dépositaire : Caceis Bank France
Commissaire aux comptes : Deloitte