



FINANCIERE DE L'ECHIQUIER

Aggressor

30 septembre 2011

Le choix de valeurs européennes ("stock-picking") et le trading sont les domaines d'investissement de prédilection d'AGRESSOR. Ainsi se trouvent réunies des anticipations à long terme et des opérations à très court terme. L'objectif d'AGRESSOR est la recherche de la performance sur le long terme

Commentaire de gestion au 30 septembre 2011

Le mois de septembre s'est révélé très difficile pour Aggressor qui perd 5,1 % sur la période. Les sociétés industrielles exposées au cycle économique ont été très fortement pénalisées (FAURECIA -10%, NEXANS -14%) mais votre équipe continue de faire confiance aux gagnants structurels de ces métiers cycliques.

Si la conjoncture semble moins bien orientée, nombre d'entre eux vont profiter d'éléments favorables à leur rentabilité dans l'année à venir.

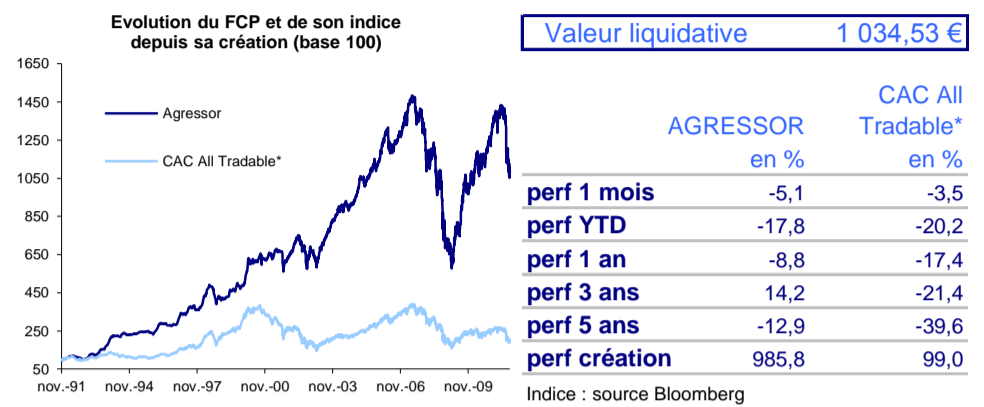
Premièrement, la baisse des matières premières est depuis quelques mois significative et dénote une vraie différence avec la situation de 2008. Le caoutchouc naturel et le butadiène, deux intrants très importants dans la composition des pneumatiques, ont par exemple baissé de près de 50% en trois mois. Ces éléments ont fortement pesé depuis trois ans sur les résultats de CONTINENTAL et MICHELIN qui ont dû absorber des hausses de coûts de plus de 1 milliard d'euros. Dans un marché haut de gamme concentré, ces derniers sont parvenus à augmenter régulièrement leurs prix, leur permettant ainsi d'atteindre quand même leur plus haut niveau de rentabilité historique. En 2012, si les cours des matières premières restent aux niveaux actuels, la rentabilité des deux groupes augmentera respectivement de plus de 1,5%, une marge de manœuvre appréciable en cas de retournement des volumes.

Second élément, la crise européenne a fortement affaibli l'euro, une situation là aussi très différente de celle de 2008. La conséquence immédiate est la nette amélioration de la compétitivité des sociétés industrielles européennes. Un secteur en particulier, l'aéronautique, (8% du portefeuille) perçoit la majorité de ses revenus en dollars alors que la base de coûts est encore importante en Europe. Une baisse de plus de 10 centimes du dollar devrait mécaniquement avoir un impact positif de 8 à 15% sur les résultats de SAFRAN et ZODIAC.

Au-delà de cet élément mécanique à court terme, le retour à la compétitivité de la zone euro met fin à un mouvement fortement pénalisant qui a vu l'eurodollar évoluer de la parité à près de 1,6\$.

Enfin et surtout, la "valeur des choses", le fil rouge de votre fonds, commence à nous donner un certain nombre de signaux avec des multiples de valorisation que nous n'avions pas vus depuis la fin de l'année 2008. Un exemple, STERIA, le groupe de services informatiques qui s'était illustré sur la période 2008-2009 par une très forte résilience (baisse de 3% de son chiffre d'affaires avec un résultat opérationnel en baisse de seulement 10%), vaut aujourd'hui moins de 400 millions d'euros alors que le groupe a réussi à dégager près de 100 millions de cash sur chacune des 4 dernières années.

Performances au 30/09/11



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps

Performances annuelles

Année	AGRESSOR		CAC All Tradable*		
	en %	en %	en %	en %	
1991	1,8	0,3	2002	3,1	-31,1
1992	2,3	1,2	2003	25,4	17,4
1993	83,0	32,1	2004	17,1	9,2
1994	21,6	-17,0	2005	18,4	25,3
1995	2,5	-1,4	2006	13,4	19,4
1996	20,4	26,7	2007	-0,1	0,4
1997	28,3	24,5	2008	-46,8	-43,1
1998	15,4	28,5	2009	48,3	23,9
1999	19,0	52,4	2010	28,2	0,4
2000	25,6	-1,0	2011	-17,8	-20,2
2001	1,7	-20,9			

* hors éléments de revenus

Indicateurs de risque

	3 ans
Volatilité	
- Fonds	25,7
- Indice	32,0
Tracking Error	11,7
Alpha	19,0%
Bêta	0,8

Profil du portefeuille

VE / CA 2011	0,9
PER 2011	12,6
Rendement (%)	3,1
Capi moyenne (M€)	6 785,0
Titres en portefeuille	50
Actif total (M€)	875,1

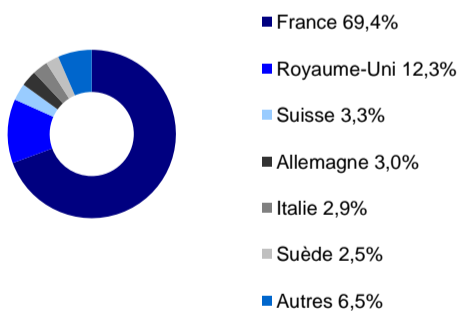
Principales lignes

Valeurs	Poids en %	Valeurs	Poids en %
ZODIAC	4,6	CONTINENTAL	2,9
SERCO	3,4	NORBERT DENTRES.	2,9
AB FOODS	3,3	RECKITT BENCKISER	2,9
SAFRAN	3,1	SODEXO	2,8
SCOR	3,1	DANONE	2,8

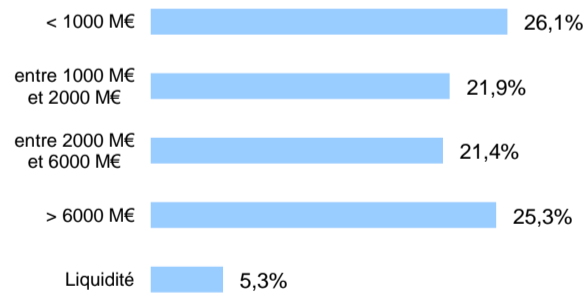
Principales variations

Valeurs	Variations en %
ZODIAC	+11,2
BOLLORE	+6,8
PROSEGUR	+6,7
SEQUANA	-32,4
BOURBON	-21,8
ALTRAN TECHNOLOGIE	-18,6

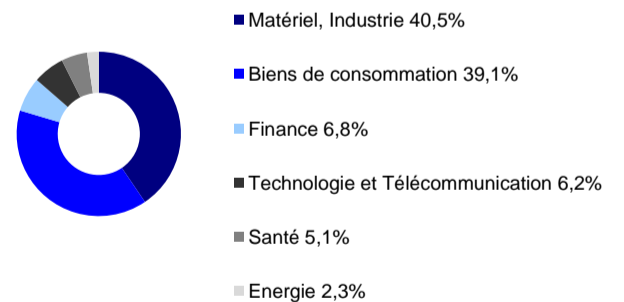
Répartition par pays



Répartition par taille de capitalisation



Répartition sectorielle



Caractéristiques du fonds

> Date de création	29 novembre 1991
> Classification	FCP actions des pays de la Communauté européenne
> Niveau de risque	Elevé
> Durée min. d'investissement recommandée	5 ans
> Code ISIN	FR0010321802
> Devise de cotation	Euro
> Affectation des résultats	Capitalisation
> Gérant	Damien LANTERNIER

Conditions financières

> Commission de souscription	4% max.
> Commission de rachat	0% max.
> Frais de gestion annuels fixes	2,392% TTC
> Valorisation	Quotidienne
> Dépositaire Centralisateur	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES

Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée sur les caractéristiques du fonds. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au prospectus simplifié ou contacter votre interlocuteur habituel

FINANCIERE DE L'ECHIQUIER - SOCIETE DE GESTION DE PORTEFEUILLE

53 AVENUE D'IENA - 75116 PARIS TEL. : 01.47.23.90.90 - FAX : 01.47.23.91.91 - www.fin-echiquier.fr

S.A. AU CAPITAL DE 10 000 000 € - SIREN 352 045 454 - R.C.S. PARIS

AGREMENT A.M.F. N° GP 91004