

Présentation S1-2012

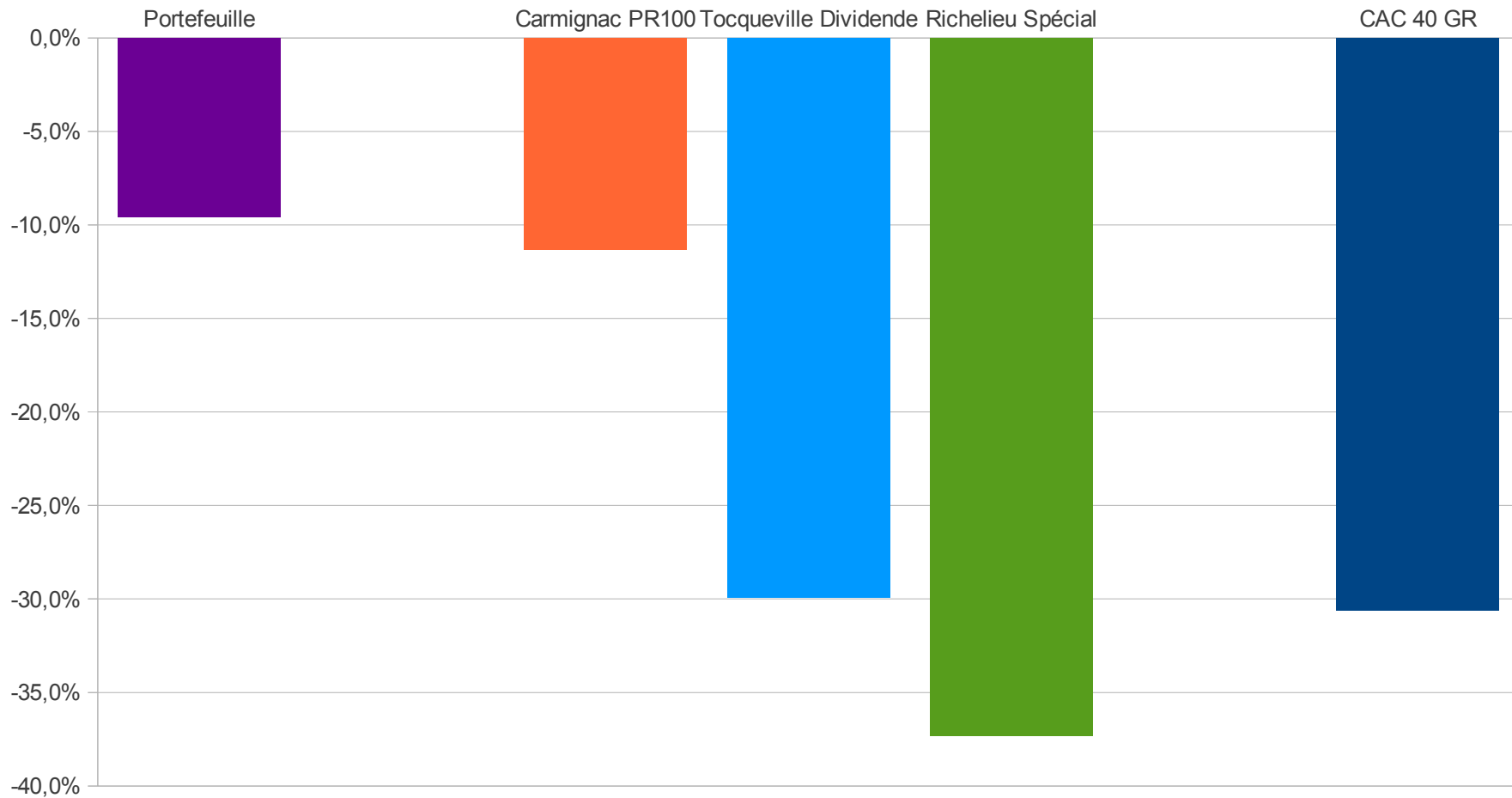
- Historique
- Focus sur le S1 2011
- Information macroéconomiques
- Détail du portefeuille
- Perspectives

Historique

Historique

- Création en novembre 2006
- Objectif 2007-2011
 - Surperformer le benchmark composé de
 - 1/3 Tocqueville Dividende C
 - 1/3 Carmignac Profil Réactif 100
 - 1/3 Richelieu Spécial

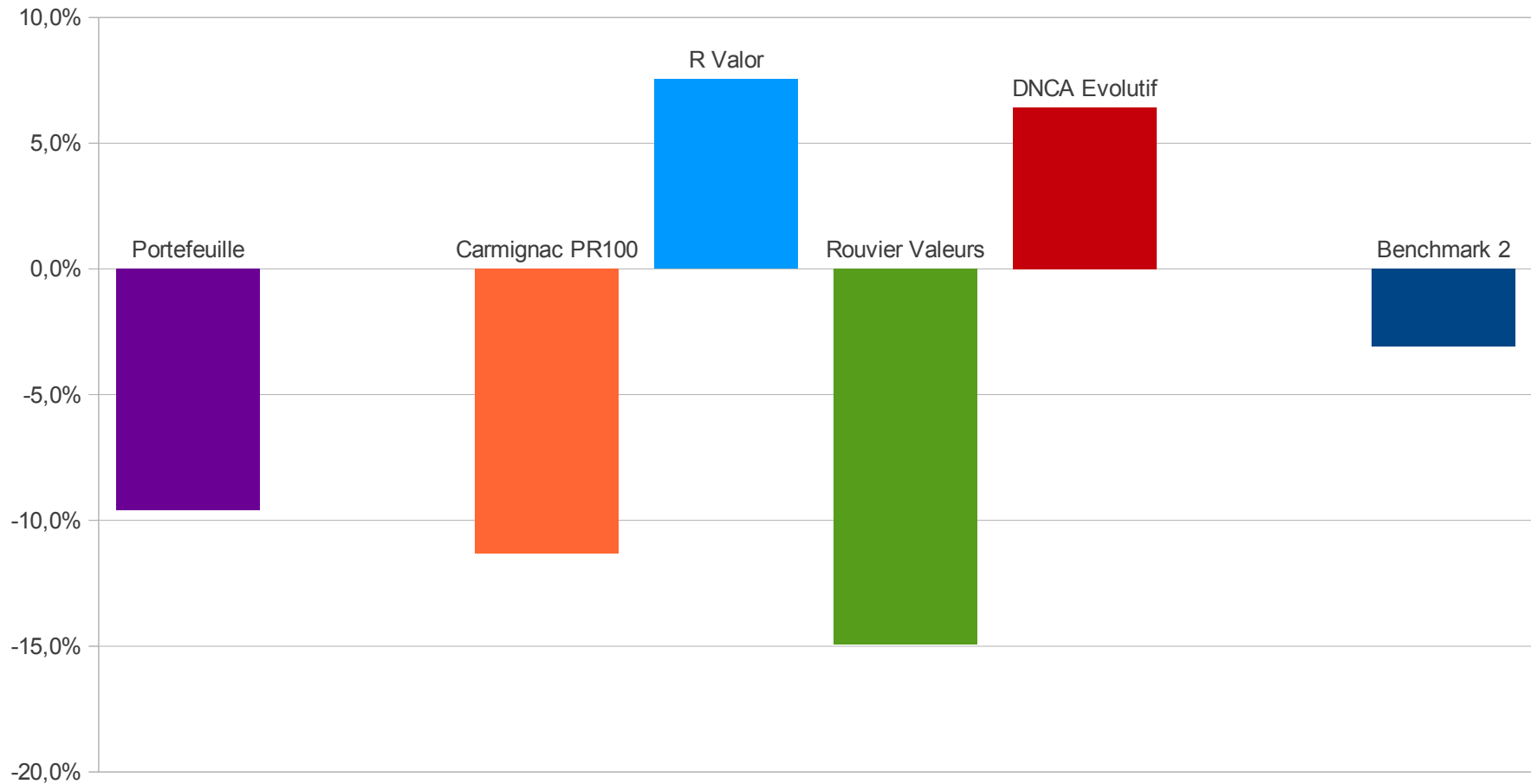
Objectif accomplis sur 2007-2011



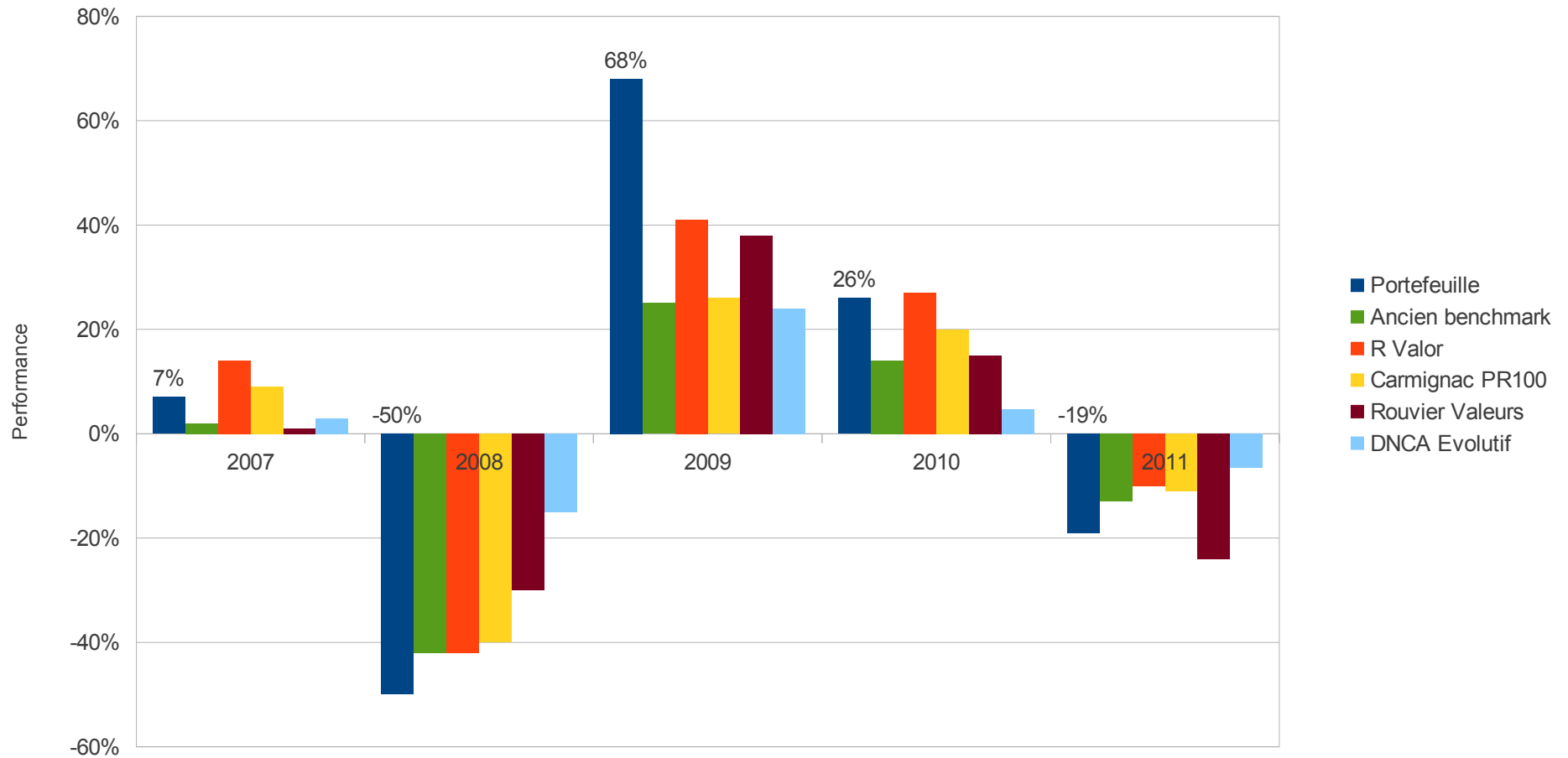
Evolution de l'objectif

- Benchmark plus international et plus flexible
- 4 fonds flexibles
 - Carmignac Profil Réactif 100
 - R Valor
 - Rouvier Valeur
 - DNCA Evolutif

Comparaison sur 2007-2011

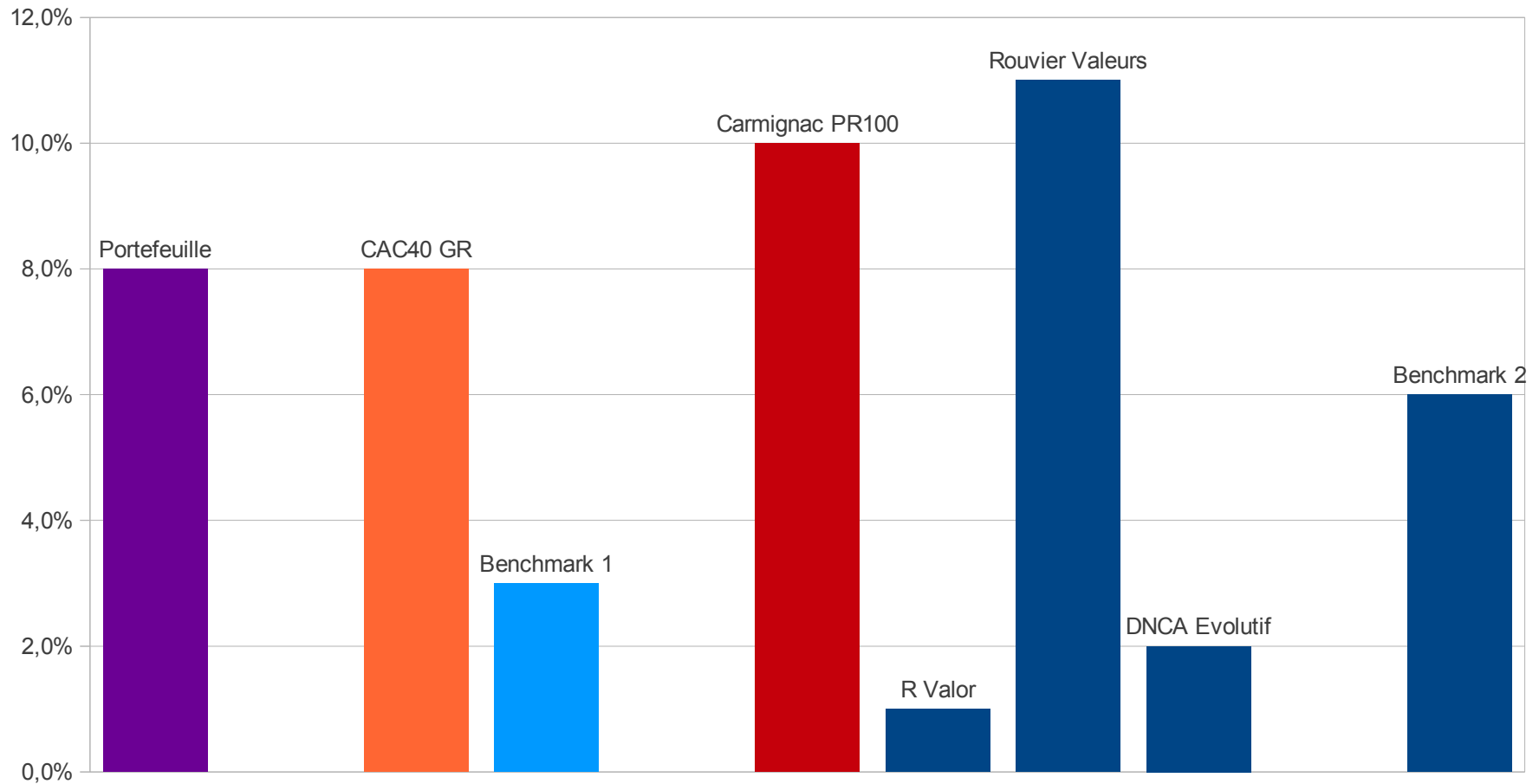


Performances historiques



1er semestre 2012

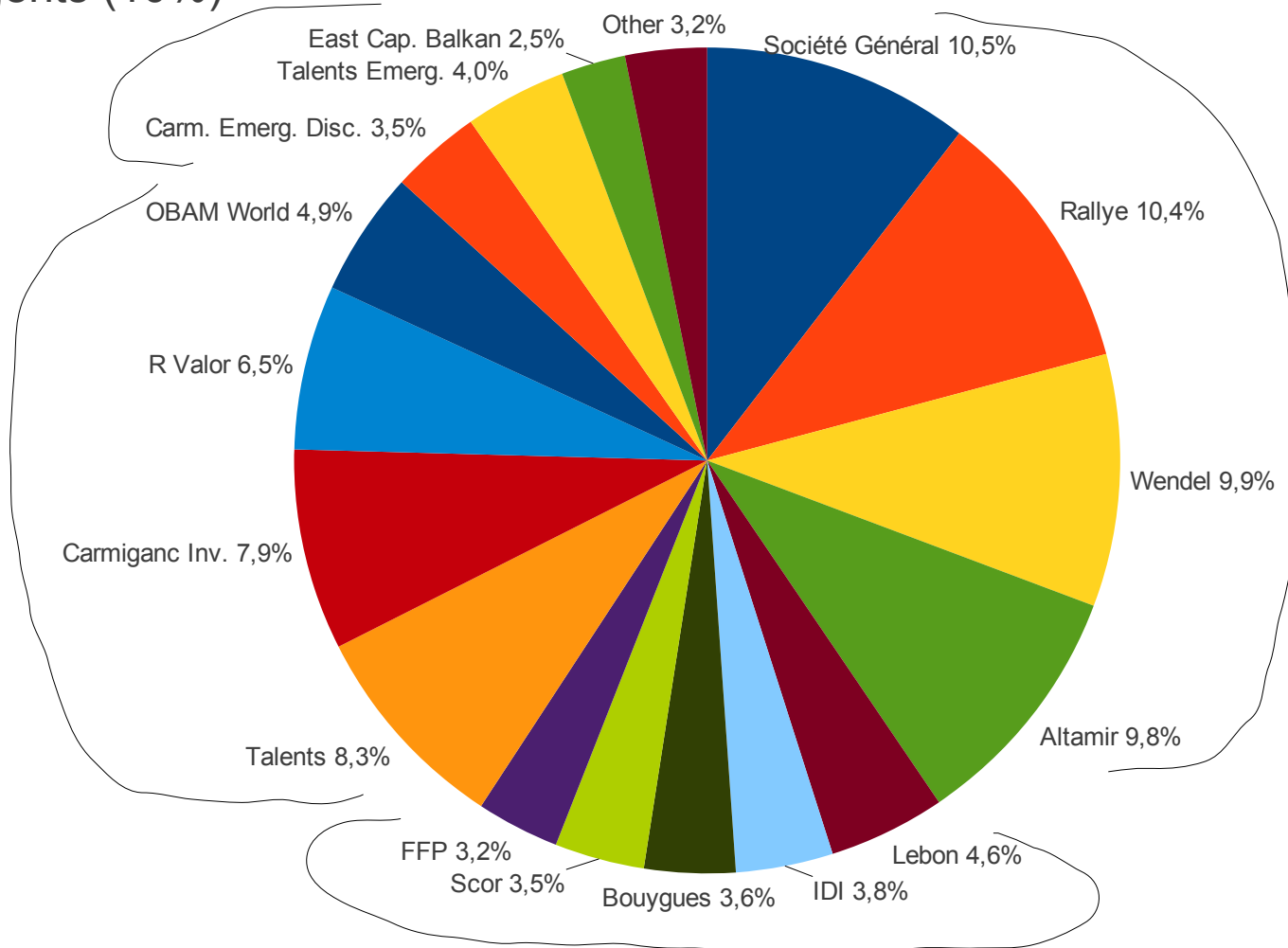
Performance S1 2012



Un semestre en légère avance sur les benchmark

Répartition portefeuille

Fonds émergents (10%)

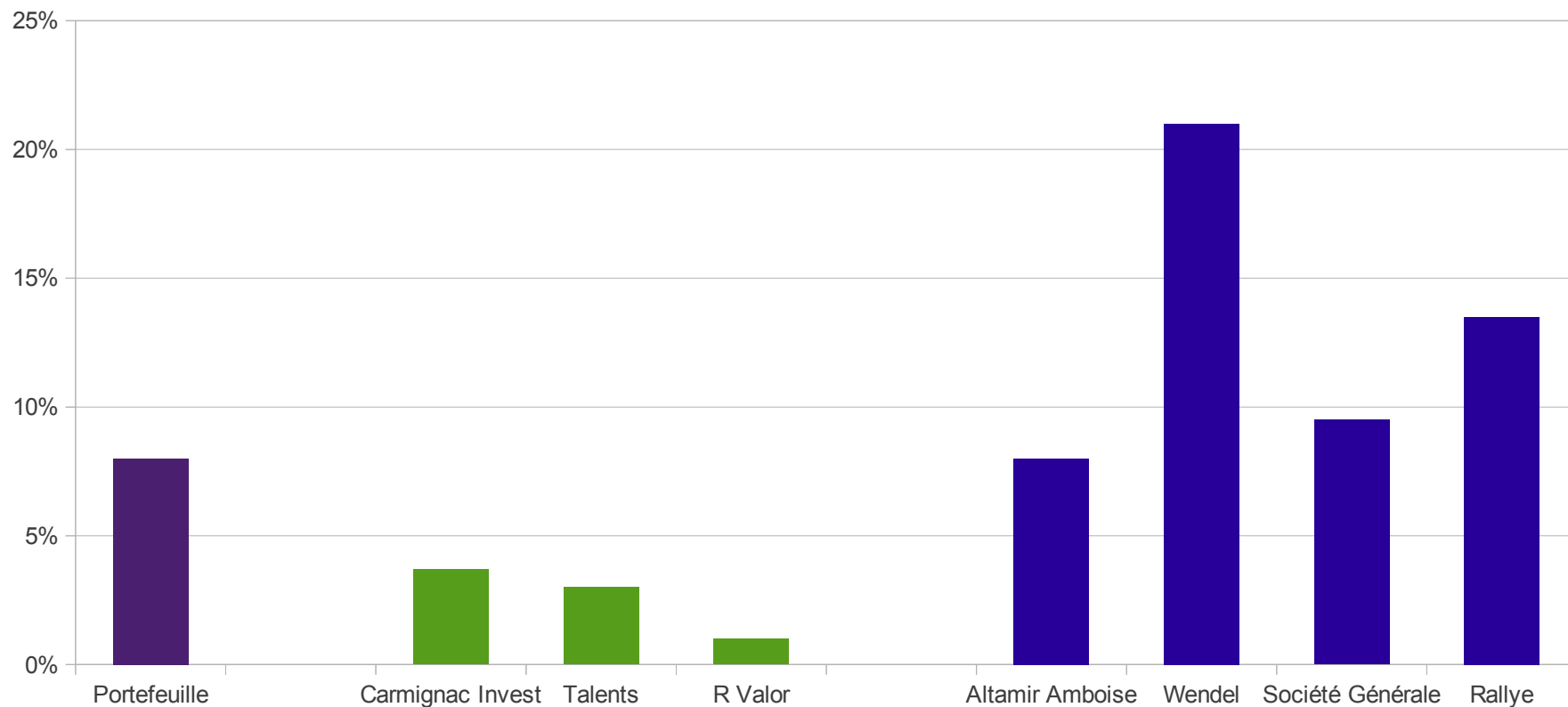


Sociétés principales (40.6%)

Fonds actions (27.6%)

Sociétés de second rang (18.7%)

Performances des principales lignes



Performance portée par les lignes actions en direct

Arbitrages du semestre

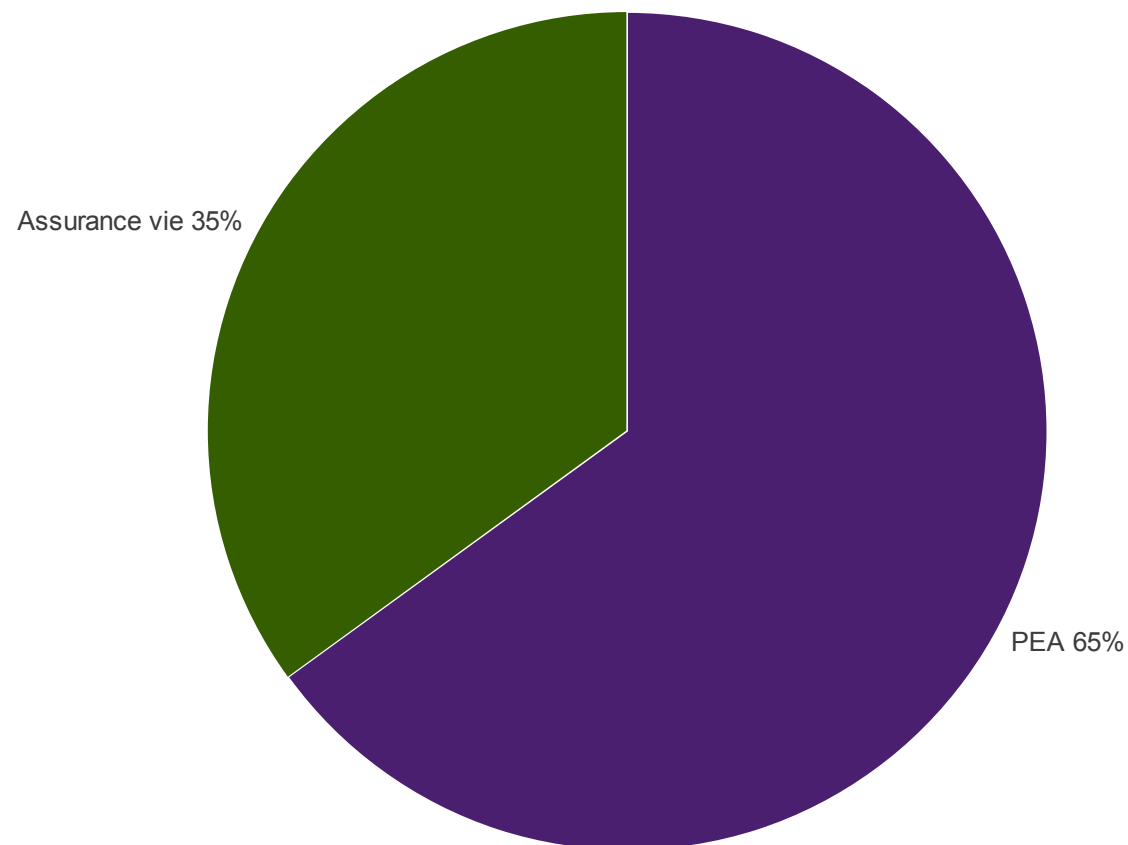
- Sortie d'Axa, Crédit Agricole, Total et Eurazeo
 - Quasi plus haut
 - Pour des valeurs avec un meilleur parcours (IDI, Lebon, Bouygues)
- Renforcement de Société Générale sur chute
 - Bonne opération (PRU entre 15,5 et 18,5€)
- Un mauvais renforcement sur Altamir

Nouvelles des sociétés

- Altamir
 - Refus de distribuer le cash abondant (donc réduire son encours)
 - Compte investir dans les fonds Apax LLP (internationalisation)
- IDI
 - Retour des liquidités aux actionnaires (dividende de 20%)
- Casino (via Rallye)
 - Prise de contrôle de GPA au Brésil (l'international fera 69% du ROC)
 - Rachat de l'autre moitié de Monoprix
- Peugeot (via FFP)
 - Augmentation de capital dilutive et coopération avec General Motors
 - Perte de vitesse dans les ventes

Détails du portefeuille

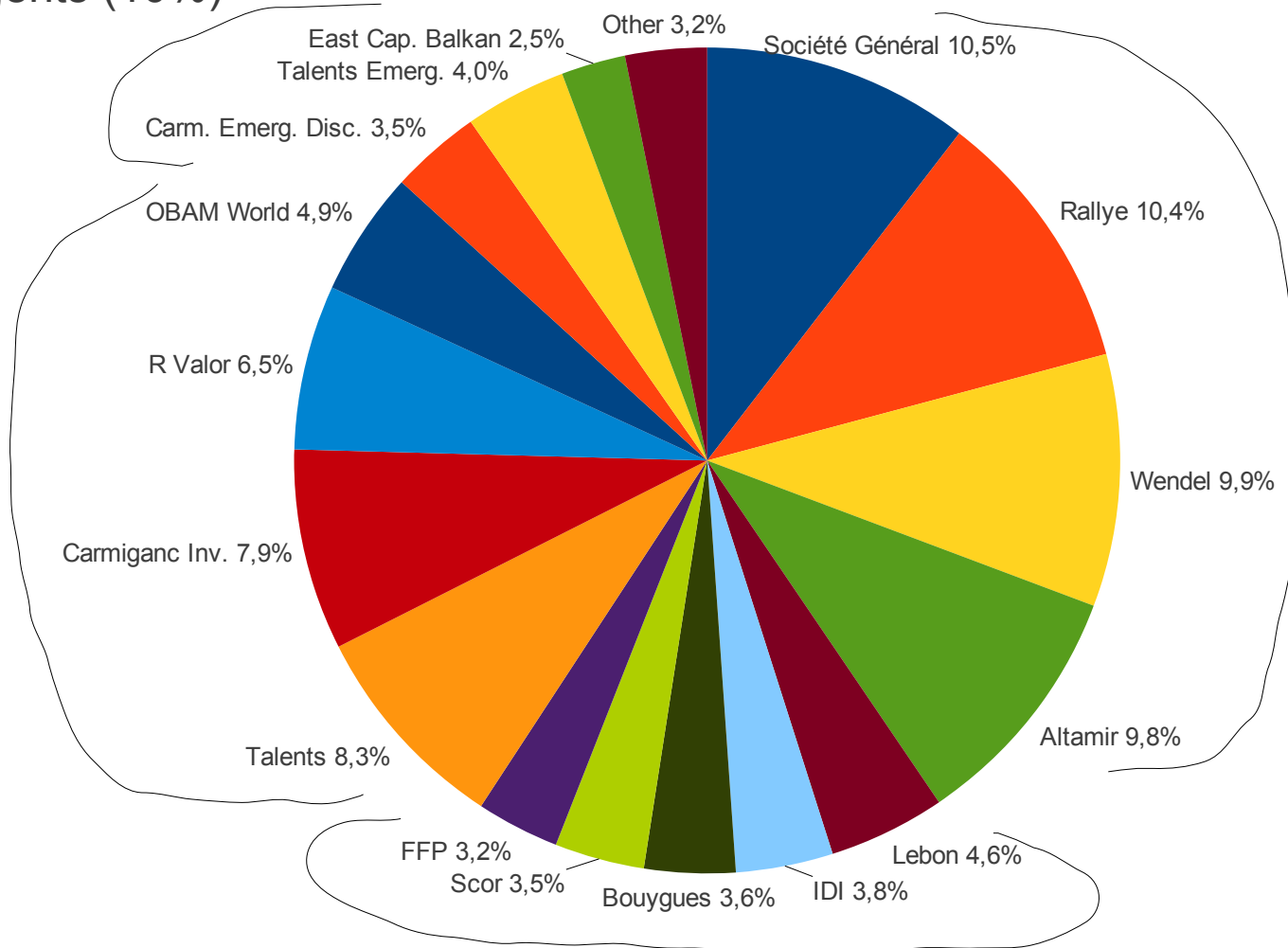
Répartition par véhicule



Augmentation de la part PEA, plus aucun renforcement en assurance vie depuis 2008
Suppression de l'AV Hedios, reste Linxea Vie et Boursorama Vie (raison de simplicité)

Répartition portefeuille

Fonds émergents (10%)

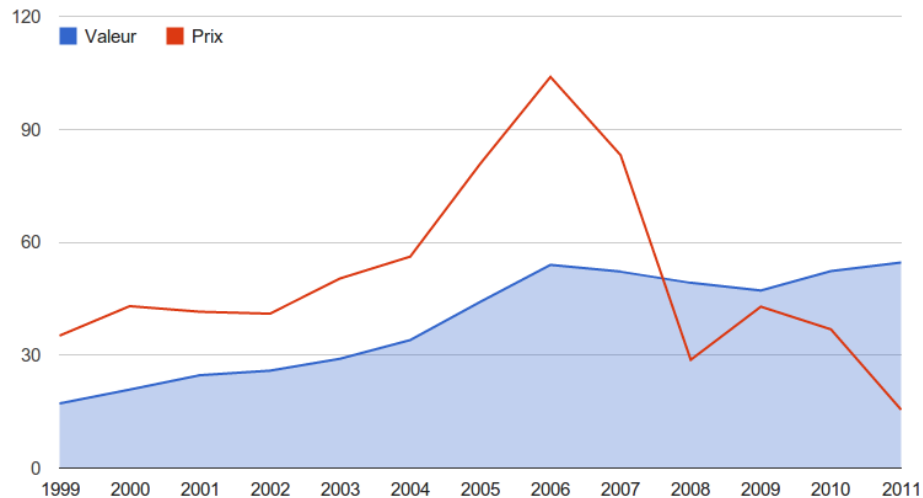


Sociétés principales
(40.6%)

Fonds actions
(27.6%)

Sociétés de second rang
(18.7%)

Méthode d'évaluation

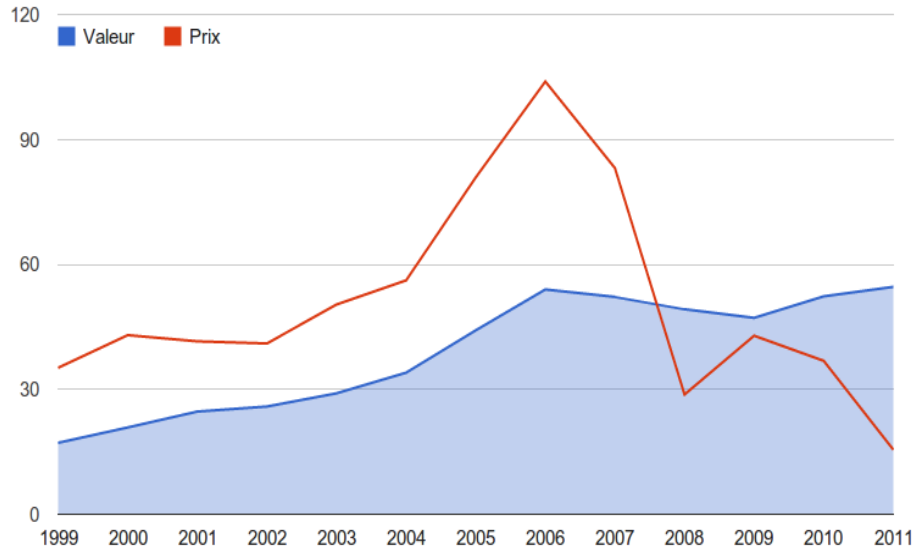


- Valeur
 - = évolution des capitaux propres par action + dividendes aux actionnaires
 - ANR si adéquat
- Prix
 - Cours de bourse de fin d'année
 - Retraité des dividendes

- Critère d'investissement

- Valeur en augmentation
- Prix permettant un levier sur cette augmentation
- Objectif général dans le contexte actuel : +15%/an
 - i.e. valeur +7,5%/an si $\text{discount}(\text{prix}/\text{valeur}) = 50\%$ par exemple

Société Générale (10%)



- **Forces**

- A jour pour Bâle 3

- **Opportunités**

- Réseau international hors zone euro important mais peu bénéficiaire actuellement

- **Faiblesses**

- Actifs en extinctions

- **Menaces**

- Législation et taxes
- Intensification de la crise €

Wendel (10%)



- **Forces**

- Liquidités brutes (28% de l'ANR)

- **Opportunités**

- Saint Gobain dans un secteur au plus bas
- Levier (x2)
- Décote historiquement forte

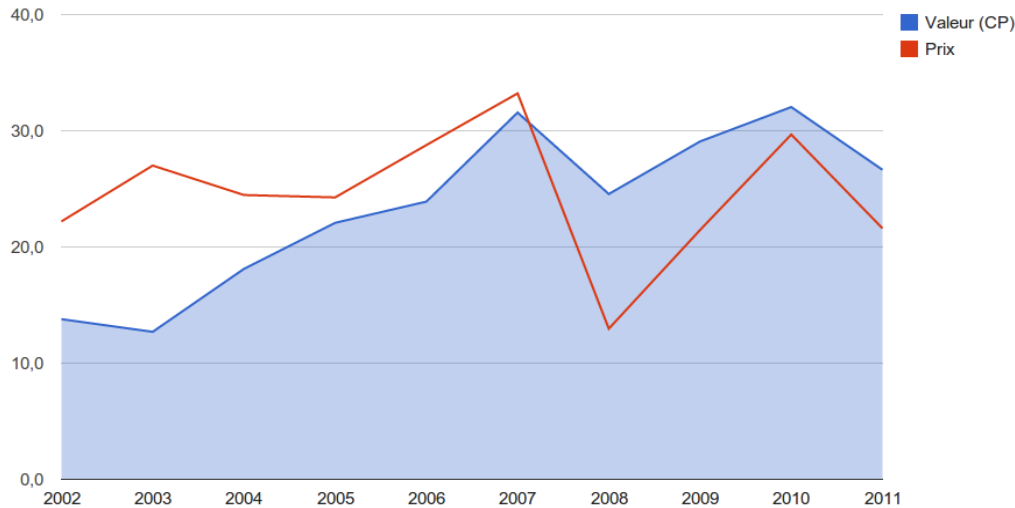
- **Faiblesses**

- Bureau Veritas très bien valorisé (PER 20, cours +90%/ 5 ans)
- Levier (gearing 100%)

- **Menaces**

- Baisse brutale de l'ANR à cause du levier (cf 2008)

Rallye (10%)



- **Forces**

- Casino (>50% des pays émergents), forte croissance

- **Opportunités**

- Levier (x3,2)
- Cession de ce qui n'est pas Casino pour réduire la dette

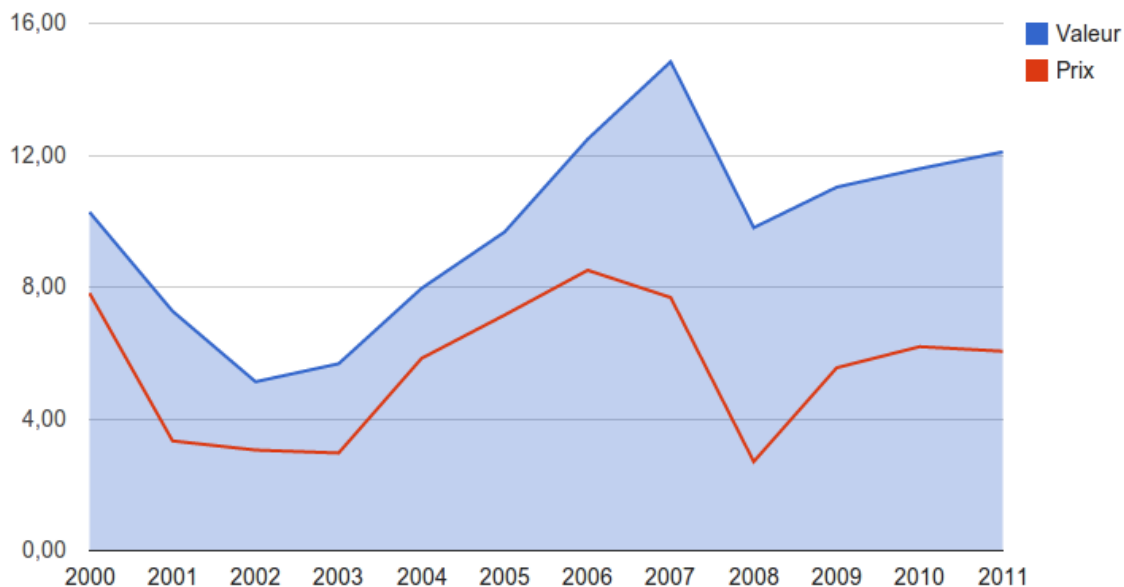
- **Faiblesses**

- Aucune création de richesse depuis la crise à cause des taux d'emprunts hérités de la crise (8%)

- **Menaces**

- Exposition du holding sous la dette
- Défiance des prêteurs

Altamir Amboise (10%)



- **Forces**

- Liquidités nettes (28% de l'ANR)

- **Opportunités**

- Séchilienne au plus bas

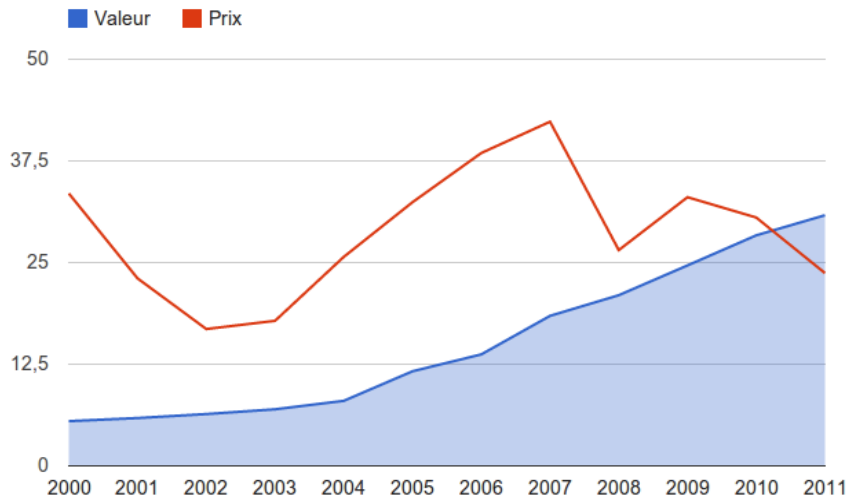
- **Faiblesses**

- Gouvernance discutable (stratégie très alignée sur l'intérêt de la gérance)
- Lourd échec dans la bulle de 2000

- **Menaces**

-

Bouygues (5%)



- **Forces**

- Bonne gestion historique (div except de 5€ en 2004, rachat de 10% des action fin 2011)

- **Opportunités**

- Alstom peu valorisé (PER 7,5)

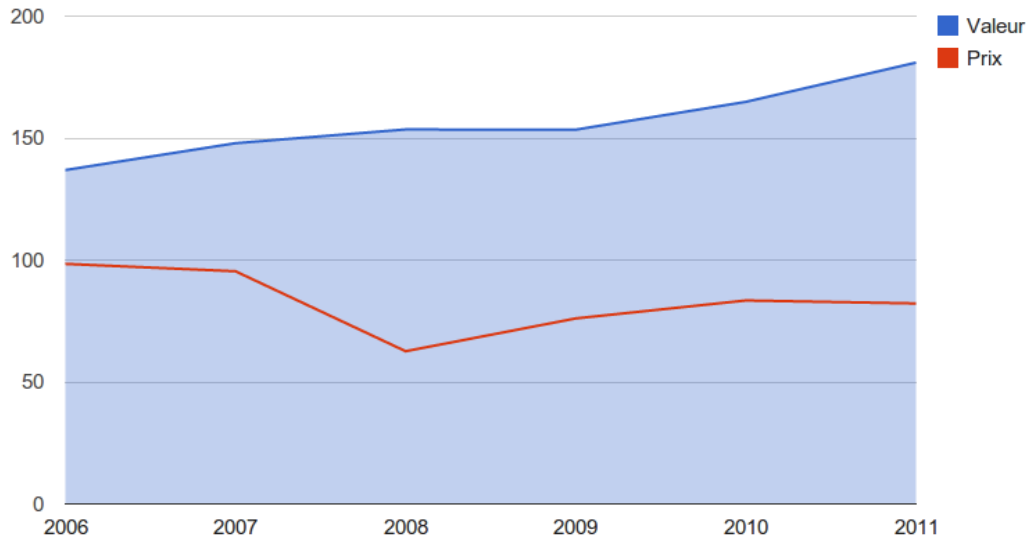
- **Faiblesses**

- Secteur télécom sous pression à cause de Free

- **Menaces**

- Exposition à la construction immobilière
- Financements public (Colas, construction)

Lebon (5%)



- **Forces**

- Montée en compétence dans le private equity et l'immobilier
- Bien diversifié entre small caps, fonds de bigs caps, immobilier de rendement et opportuniste et hotellerie

- **Opportunités**

- Le lancement de la gestion pour compte de tiers

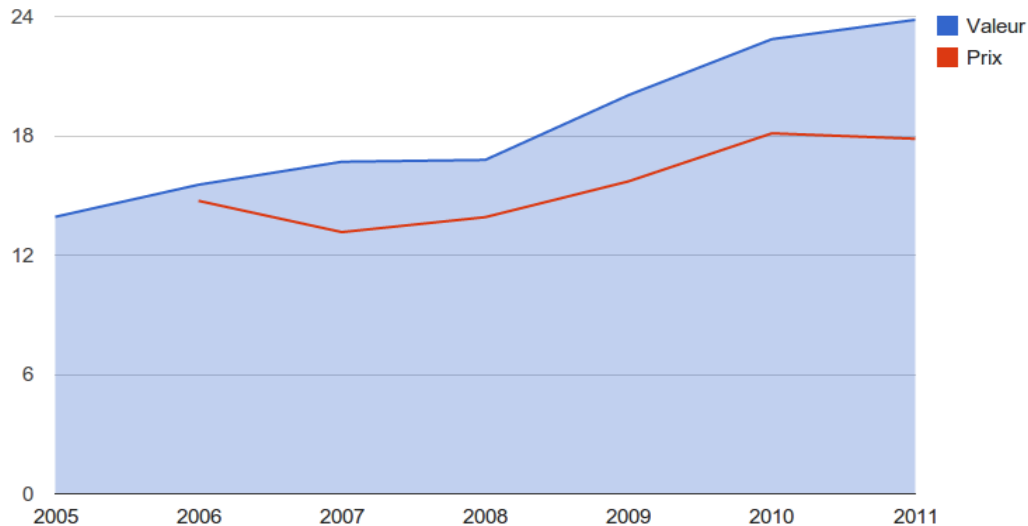
- **Faiblesses**

- Faible création de valeur

- **Menaces**

- Crise immobilière à Paris?

Scor (4%)



- **Forces**

- Exposition aux risques d'assurance plus qu'aux risques financiers
- Bonne gestion depuis 2004

- **Opportunités**

- Business en accélération

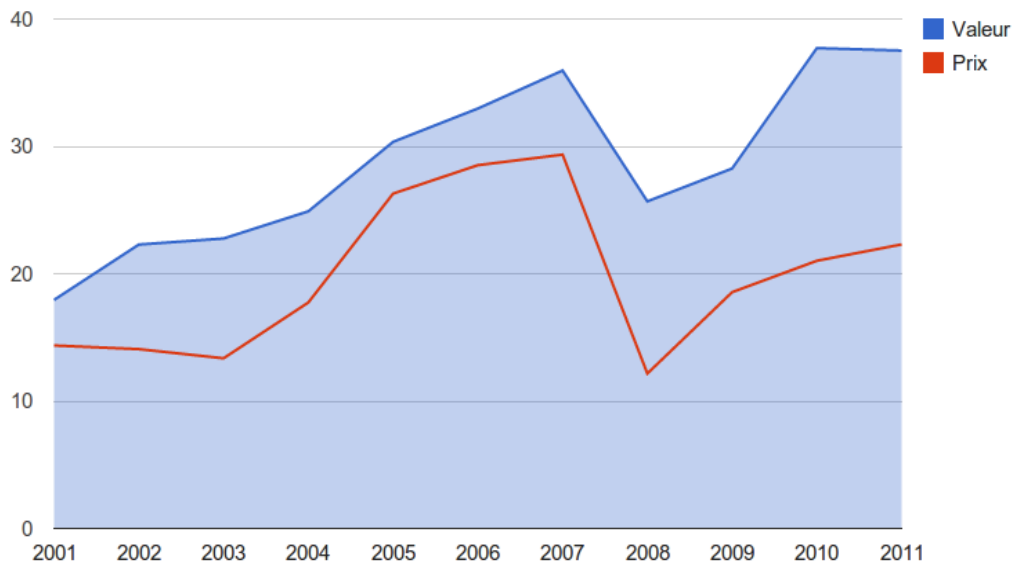
- **Faiblesses**

- Société au bord de l'explosion début des années 2000 (impact 11/09?)

- **Menaces**

- Risque majeur (11/09, Fukushima, réduction de la durée de vie, épidémie, dérèglement climatique, ...)

IDI (4%)



- **Forces**

- Alignement actionnaire (dividende de 20% versé en 2012)
- Exposition émergents

- **Opportunités**

- Décote historique
- Liquidités nettes (10% post dividende)

- **Faiblesses**

- Communication

- **Menaces**

- Sur le private equity émergent?

Perspectives

Scénario privilégié

- Croissance molle dans les pays développés
- Ralentissement de la croissance dans les pays en développement
- Inflation modérée en Europe (1%-3%)

Véhicule fiscal manquant

- Impossibilité d'investir dans les SIIC (Paref, Tour Eiffel) et les obligations en direct
 - CTO trop coûteux
- Impossibilité d'investir dans de l'immobilier classique (SCPI ou direct), TMI trop coûteuse
- Etablir une SASU à l'étude depuis un an
 - Coût important par rapport au capital immédiat
 - Cherté des arbitrages (plus values)
 - Dividendes fiscalisé (mais faiblement)

Investissement

- Portefeuille adapté
- Stratégie inchangée
 - Réduction du beta au delà du franchissement des 4000 points sur le CAC
 - Augmenter la recherches sur des small caps et des sociétés non financière (que des financière ou des holdings actuellement)