



33, rue de Miromesnil 75008 Paris

Tél: 01 42 96 40 13

Fax: 01 42 96 67 50

[www.trusteam.fr](http://www.trusteam.fr)

## Fonds d'Investissement

### Rapport de Gestion 1er semestre 2008

Perspectives Economiques et de Marchés.....	p.3
Trusteam Garp .....	p.4
Valeurs moyennes de croissance	
Trusteam Microgarp .....	p.6
Petites valeurs de croissance	
Trusteam Dividende Eurocaps.....	p.8
Valeurs de rendement de la zone euro	
Trusteam Secure .....	p.10
Fonds diversifié de performance absolue	
Trusteam Tactique Euro .....	p.12
Fonds diversifié sur la zone Euro	
Trusteam CB Patrimoine.....	p.14
Fonds diversifié international	
Tableau des fonds d'investissement.....	p.16



# Perspectives économiques et de marchés

## **Encore un été difficile**

Le premier semestre 2008 s'est traduit par une forte baisse des marchés actions (-21% pour le CAC 40). Les crises immobilières et financières qui se sont transformées en quasi récession aux Etats-Unis et en ralentissement en Europe expliquent une partie de cette contre-performance. D'autre part, les déclarations des banques centrales sur l'inflation et la hausse des taux directeurs de la BCE ont réveillé les craintes de stagflation (inflation et croissance faible).

Les investisseurs anticipent que l'inflation sera combattue par les banques centrales qui remonteront les taux, ou que les pays émergents ralentiraient suffisamment, pour enrayer la hausse des matières premières. Dans les deux cas la croissance sera faible dans l'OCDE.

C'est le retour du schéma des années 70 : hausse des taux d'intérêt pour freiner l'inflation importée et activité économique au ralenti. Le même scénario s'est reproduit en Europe au début des années 90 avec la réunification allemande qui a poussé la banque centrale allemande à monter les taux courts à près de 10 %.

Le scénario de stagflation ne nous paraît cependant pas crédible. La hausse des matières premières n'est pas compatible avec le ralentissement de l'économie qui est parti des Etats-Unis et qui va s'étendre à l'Europe, et dans une moindre mesure aux pays émergents. Leur hausse va mécaniquement freiner leur consommation. Des pays comme la Chine ou l'Inde ont récemment pris conscience qu'ils ne pouvaient subventionner les prix de l'énergie indéfiniment et commencent à relever les prix de détail. Ceci aura un impact direct sur la consommation de pétrole comme c'est le cas depuis quelques mois aux Etats-Unis et en Europe.

Les matières premières occupent une place clé dans les marchés financiers. Les actions ont besoin de voir leur prix refluer pour que les investisseurs reprennent confiance. L'été, avec les risques d'ouragans aux Etats-Unis, n'est pas forcément une bonne saison pour anticiper un repli du prix du pétrole. Mais cela pourrait se produire à l'automne au moment où les signes de ralentissement de l'économie mondiale seront plus marqués et où l'impact des relèvements de prix de l'énergie dans les pays émergents se feront sentir.

## Objectif de gestion

Trusteam GARP est constitué principalement d'actions françaises, avec une diversification sur les valeurs européennes. L'objectif de gestion est de valoriser le capital à long terme au travers

d'investissements sélectionnés parmi les valeurs de moyenne capitalisation françaises et européennes et d'obtenir une performance supérieure à celle des grandes valeurs françaises ou européennes.

## Caractéristiques

Frais de gestion	Droits d'entrée	Droits de sortie	Durée de placement recommandée
2% T.T.C.	3%	0%	Supérieure à 5 ans

## Rapport de gestion : premier semestre 2008

Sur le semestre le fonds a perdu 14.29%. Cette performance se compare à une baisse de 21% pour le Cac 40, et de 20.59% pour le SBF 250.

Dans ce contexte économique et boursier particulièrement morose, le compartiment des valeurs moyennes a été très perturbé.

Après plusieurs années de surperformance par rapport aux grandes valeurs, cette classe d'actifs a souffert (-39% sur 1 an, -15% en relatif par rapport au Cac 40).

Le mouvement de réallocation (décollecte de -10% à -25% en moyenne depuis le

début de 2008 sur les FCP valeurs moyennes) a pesé sur des titres par nature moins liquides.

Toutefois les valorisations actuelles nous semblent avoir intégré beaucoup de mauvaises nouvelles ; ainsi les PE sont très modérés au regard de l'historique (12x pour le mid&Small 190 contre 14 à 17x).

Nous continuons à rechercher des valeurs aux fondamentaux solides, capables de profiter des faiblesses actuelles pour gagner des parts de marchés sur leurs concurrents. Place aux leaders...

Au 30 juin 2008

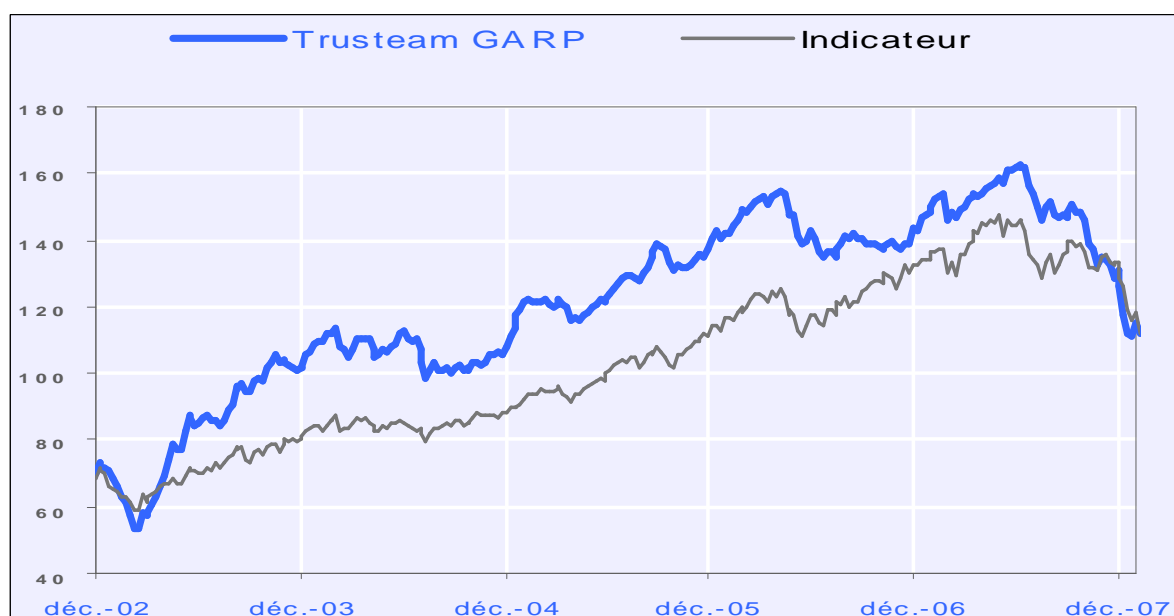
Valeur liquidative : 112.11 €

Actif net : 20.6M€

Performances	Trusteam GARP	SBF 250
Six mois	-14.29%	-20.59%
Un an	-30.80%	-27.01%
Trois ans	-7.61%	6.89%
Cinq ans	32.75%	50.56%

(L'indicateur : le SBF250 est calculé hors dividendes)

## Evolution de la valeur liquidative



## Allocation d'actifs

Actions Françaises	83%
Actions Européennes	1%
Obligations Convertibles	1%
Monétaire et Liquidités	5%
FCP Trusteam Microgarp et Trusteam Secure	10%

## Principales pondérations en actions

Solucom	5%	GL trade	3%
Nextradioty	5%	Beneteau	3%
Ilog	3%	Altran	3%
Pierre et Vacances	3%	Alten	2%
High co	3%	Samse	3%

## Objectif de gestion

Trusteam MicroGarp est constitué principalement d'actions françaises, avec une diversification sur les valeurs européennes. L'objectif de gestion est de valoriser le capital à long terme au travers d'investissements sélectionnés parmi les

valeurs de petite capitalisation françaises et européennes (capitalisation inférieure à 150 millions d'euros), dont des valeurs de marchés comme Alternext et d'obtenir une performance supérieure à celle des grandes valeurs françaises ou européennes.

## Caractéristiques

Frais de gestion	Frais de gestion variable	Droits d'entrée	Droits de sortie	Durée de placement recommandée
2,4% T.T.C.	15% T.T.C. de la performance au delà de 10%	4%	0%	Supérieure à 5 ans

## Rapport de gestion : premier semestre 2008

Sur le semestre le fonds a perdu 15,95%. Cette performance se compare à une baisse de 21% pour le Cac 40, et de 20,59% pour le SBF 250.

Le fonds Trusteam Microgarp a résisté, en baissant moins que les grands indices, mais il n'est pas insensible aux tendances des marchés. Les petites capitalisations ont subi des désengagements qui se révèlent particulièrement douloureux pour des valeurs à faible liquidité.

Dans ce contexte le fonds n'a que peu fait évoluer ses positions. Bonne nouvelle dans ce contexte morose : Trusteam Microgarp a bénéficié du LBO réalisé sur la société

Réponse. Compte tenu de la prime de 22% offerte sur le dernier cours coté, nous avons apporté nos titres à l'offre.

Avec les faibles niveaux de valorisation des petites capitalisations, d'autres opérations se profilent à l'horizon à l'image de Clarins racheté par la famille fondatrice ou d'Ilog cédée par son management à IBM (le fonds est investi sur cette dernière).

C'est un des éléments qui pourront permettre aux petites et moyennes valeurs de mieux se comporter que les grandes valeurs au de cette année 2008 difficile.

Au 30 juin 2008

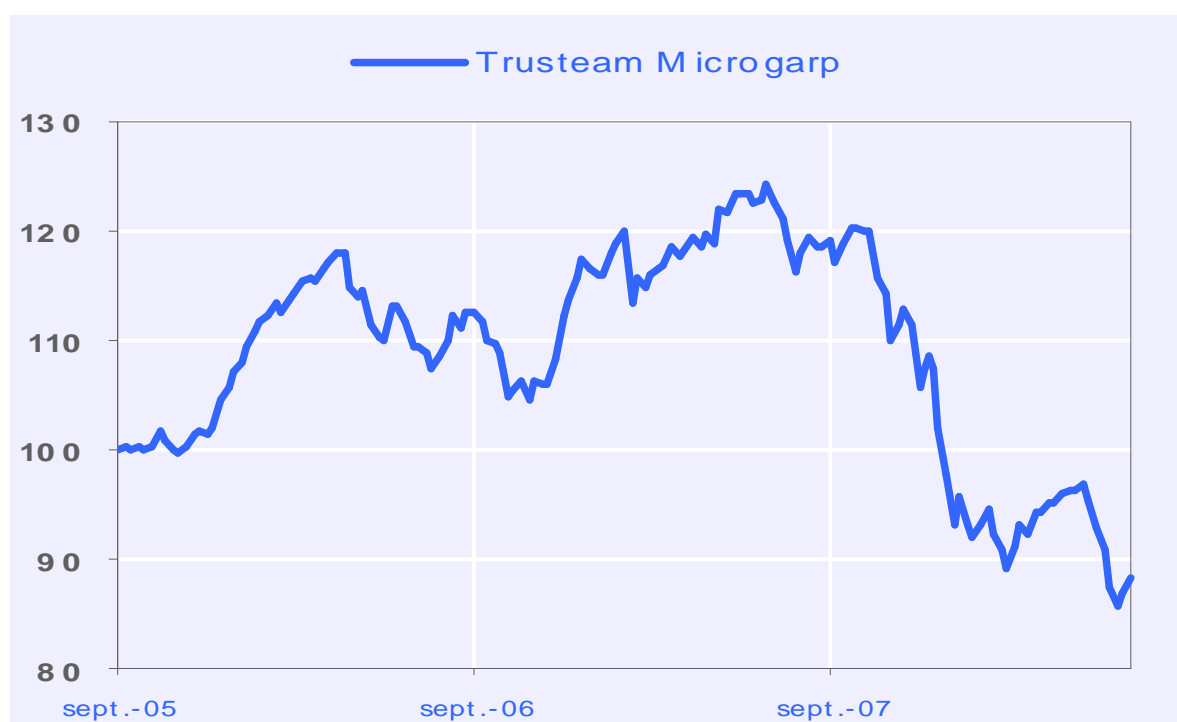
Valeur liquidative : 91.14€

Actif net : 4.17M€

Performances	Trusteam MicroGarp	SBF 250
Six mois	-15.95%	-20.59%
Un an	-26.16%	-27.01%
Deux ans	-19.36%	-10.30%

(L'indicateur : le SBF250 est calculé hors dividendes)

## Evolution de la valeur liquidative



## Allocation d'actifs

OPCVM : Trusteam Tactique Euro	6%	Actions petites capitalisations	93%
Liquidités :	1%		

## Principales pondérations en actions

Prowebce	6%	Homair vacances	5%
Dreamnex	6%	Neurones	4%
High Co	5%	Business et Décision	4%

# Trusteam Dividende Eurocaps

*FCP Actions Zone Euro à valorisation hebdomadaire, éligible au PEA*

## Objectif de gestion

Trusteam Dividende Eurocaps est constitué principalement d'actions de la zone euro. L'objectif de gestion est de valoriser le capital à long terme au travers d'investissements sélectionnés parmi les

valeurs de rendement. Le portefeuille est géré en deux poches : un cœur avec une sélection quantitative et un satellite avec une approche stock picking fondamentale.

## Caractéristiques

Frais de gestion	Frais de gestion variable	Droits d'entrée	Droits de sortie	Durée de placement recommandée
2 % T.T.C	10% TTC, taux maximum, de la performance annuelle au-delà de celle de l'indice Eurostoxx 50, si la performance est positive.	3%	0%	Supérieure à 5 ans

## Rapport de gestion : premier semestre 2008

Sur le semestre le fonds a perdu 16,88%. Cette performance se compare à une baisse de 23,79% de son indice de référence l'Eurostoxx50. C'est un des plus mauvais semestres de cet indice depuis sa création.

Les valeurs de rendement ont moins baissé, mais elles ont subi la défiance des investisseurs vis à vis des financières, des cycliques et des valeurs de consommation. La crise financière s'est en effet transformée en une crise économique qui s'étend des Etats-Unis vers l'Europe.

Face à cela les secteurs défensifs: pétrole et producteurs d'électricité (20% du portefeuille) n'ont pu que réduire leurs pertes sans réussir à contribuer positivement au fonds.

Les marchés ne pourront se reprendre durablement tant que les matières premières poursuivront leur hausse. Leurs cours devraient se calmer avec le ralentissement économique mondial.

Au 30 juin 2008

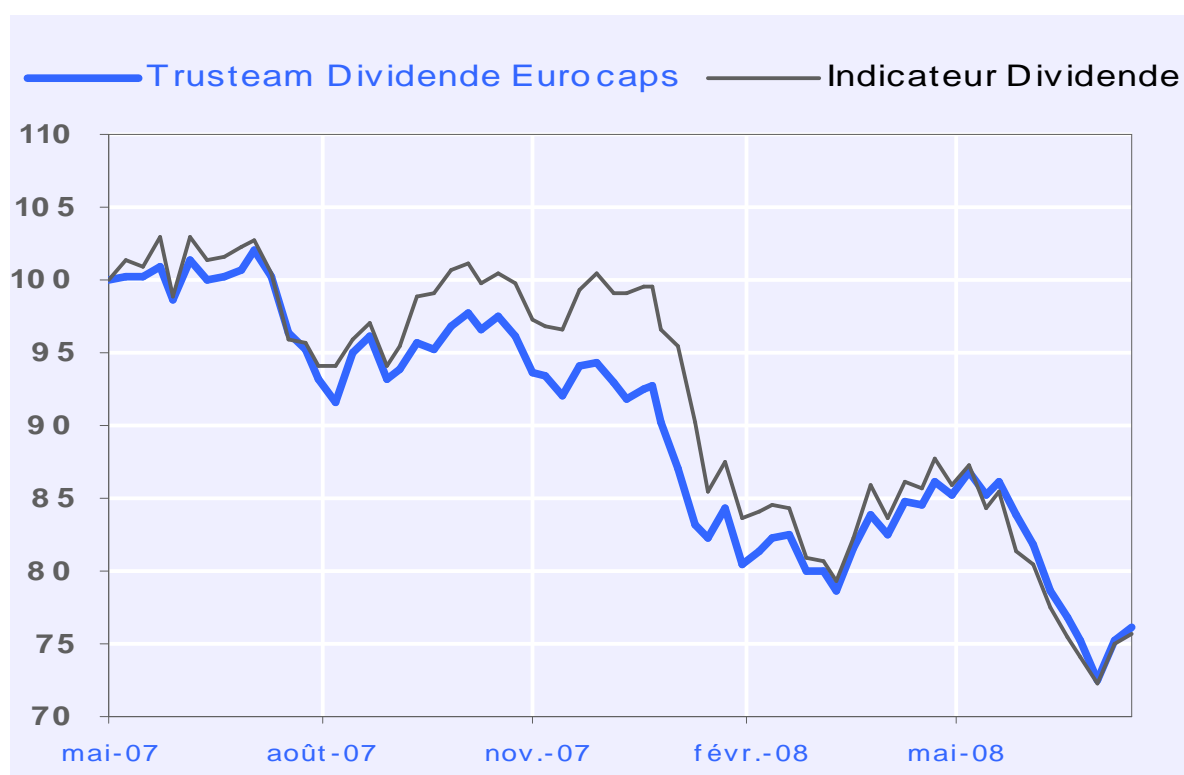
Valeur liquidative : 92.64€

Actif net : 7.3M€

Performances	Trusteam Dividende Eurocaps	Eurostoxx50
Six mois	-16.88%	-23.79%
Un an	-23.17%	-25.32%

(L'indicateur : l'Eurostoxx50 est calculé hors dividendes)

## Evolution de la valeur liquidative



## Allocation d'actifs

Monétaire :	3%	Actions :	87%
Fonds : Trusteam Secure B	10%		

## Principales pondérations en actions

Total	4%	Telefonica	3%
France Tel	4%	PPR	2%
Eni	4%	Euler Hermes	2%
Vivendi	3%	Saint Gobain	2%

## Objectif de gestion

L'objectif de gestion est d'obtenir sur une période supérieure à un an, une performance absolue et plus particulièrement une surperformance par rapport aux placements monétaires en euro. Le fonds Trusteam Secure offre une

alternative aux fonds obligataires euro et aux fonds en euro des compagnies d'assurance.

L'objectif du fonds est d'avoir une volatilité inférieure à celle des fonds obligataires.

## Caractéristiques

	Frais de gestion	Droits d'entrée	Droits de sortie	Durée de placement recommandée
Part A	1,50% T.T.C.	2%	0%	Supérieure à 1 an
Part B minimum 2000 parts	0,75% TTC	2%	0%	Supérieure à 1 an

## Rapport de gestion : premier semestre 2008

Sur l'ensemble du premier semestre 2008 le fonds Trusteam Secure a légèrement reculé. La part A a perdu 0,31% sur la période et la part B s'est repliée de 0,12%.

Ce sont les mauvaises performances des marchés actions qui expliquent cette baisse. Le CAC40 a perdu 21% sur le semestre, soit sa plus mauvaise performance semestrielle depuis très longtemps.

Sur la même période, les fonds monétaires ont progressé en moyenne de 1,72%. Par contre, les fonds obligataires ont à nouveau

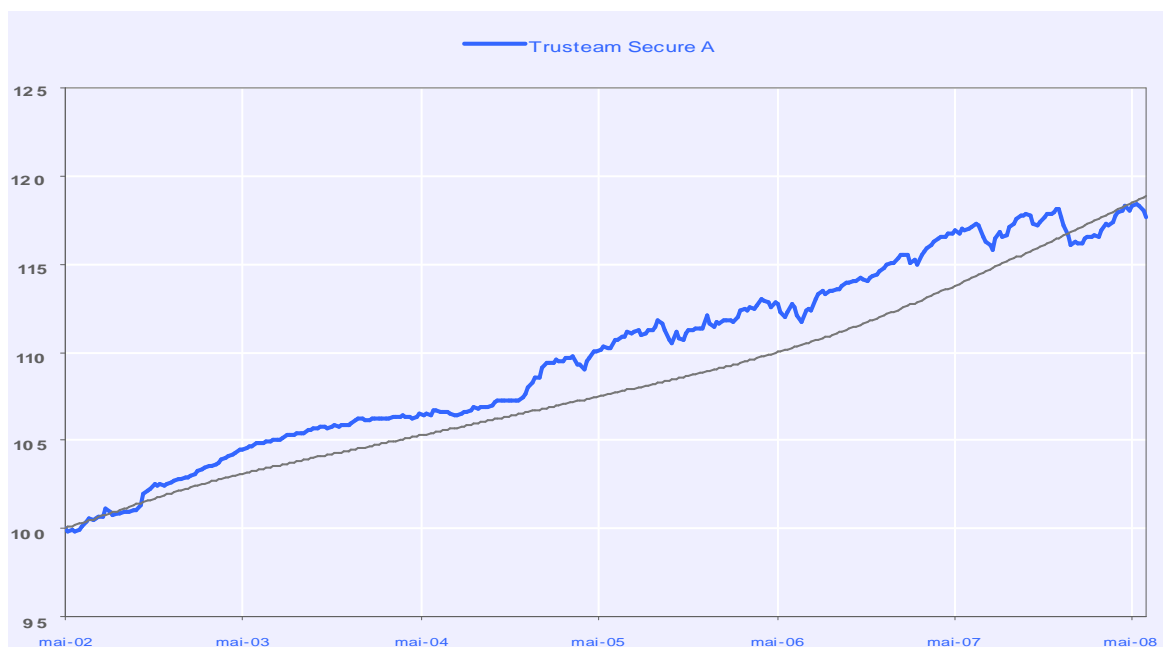
reculé. Ils ressortent, en moyenne, en baisse de 0,99%.

Le placement en actions subit le choc de la crise financière, du ralentissement économique et des craintes d'inflation. Ces dernières ont également pesé sur le placement obligataire.

L'été devrait être encore difficile. Ensuite le ralentissement de l'économie devrait permettre aux prix des matières premières de ralentir et aux gérants de reprendre confiance.

Au 30 juin 2008	Valeur liquidative de la part A :		118.14€
	de la part B :		119.58€
	Actif net :		14.8M€
<b>Performances</b>	<b>Part A</b>	<b>Part B</b>	<b>EONIA</b>
Six mois	-0.31%	-0.12%	2.02%
Un an	0.63%	1.22%	4.04%
Trois ans	6.51%		10.31%
Cinq ans	12.34%	-	14.91%

### Evolution de la valeur liquidative



### Allocation d'actifs

Monétaire	87%	Actions Europe	8%
Obligataire	3%	OPVCM Trusteam	2%

### Principales pondérations

Actions+Vente de Calls :	8%
Bouygues, Carrefour, Danone	
EDF, France Tel,	
LVMH, PPR, Oréal	
Sanofi, Total, Vinci, Vivendi	

## Objectif de gestion

Trusteam Tactique Euro est un fonds mixte actions / taux qui vise une performance soutenue sur une durée de placement supérieure à 3 ans, tout en limitant de façon active le risque de perte sur un an.

Cet objectif correspond à la performance à long terme d'un fonds dynamique composé de 70% actions et 30% obligations, avec

un risque de perte en base annuelle similaire à celui d'un fonds prudent composé de 30% actions et 70% obligations. Ainsi Trusteam Tactique Euro se caractérise par un profil de risque *asymétrique* pour un horizon de placement à moyen et long terme.

## Caractéristiques

	Frais de gestion	Droits d'entrée	Droits de sortie	Durée de placement recommandée
Part A	1.2% TTC	2% maximum	0%	Supérieure à 3 ans
Part B minimum 2000 parts	0.6% TTC	2% maximum	0%	Supérieure à 3 ans

## Rapport de gestion : premier semestre 2008

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008, les marchés actions ont été lourdement affectés par les pertes abyssales des groupes bancaires et d'assurance. Leurs activités dans les crédits hypothécaires américains de type « subprime », c'est-à-dire destinés à des ménages à faibles revenus, ont généré des pertes massives. Cette crise financière aura déjà duré une année entière, à laquelle s'ajoute une inflation en forte hausse. Le baril valait 80\$ début 2008. Il s'est rapidement ancré au-dessus de 120\$, jusqu'à frôlé 150\$. La hausse des prix alimentaires est un facteur supplémentaire de ralentissement de la

consommation aux Etats-Unis et dans le reste du monde.

Tout au long du 1<sup>er</sup> semestre 2008, le fonds a poursuivi son désinvestissement des actions entamé dès 2007. Il détenait 80% d'actions en janvier 2007. Il a entamé l'année 2008 avec 55% d'actions, et en détenait 36% fin juin.

Cette moindre pondération en actions a permis au fonds d'amortir la chute des marchés actions. Il a d'autre part bénéficié de la bonne tenue des supports obligataires.

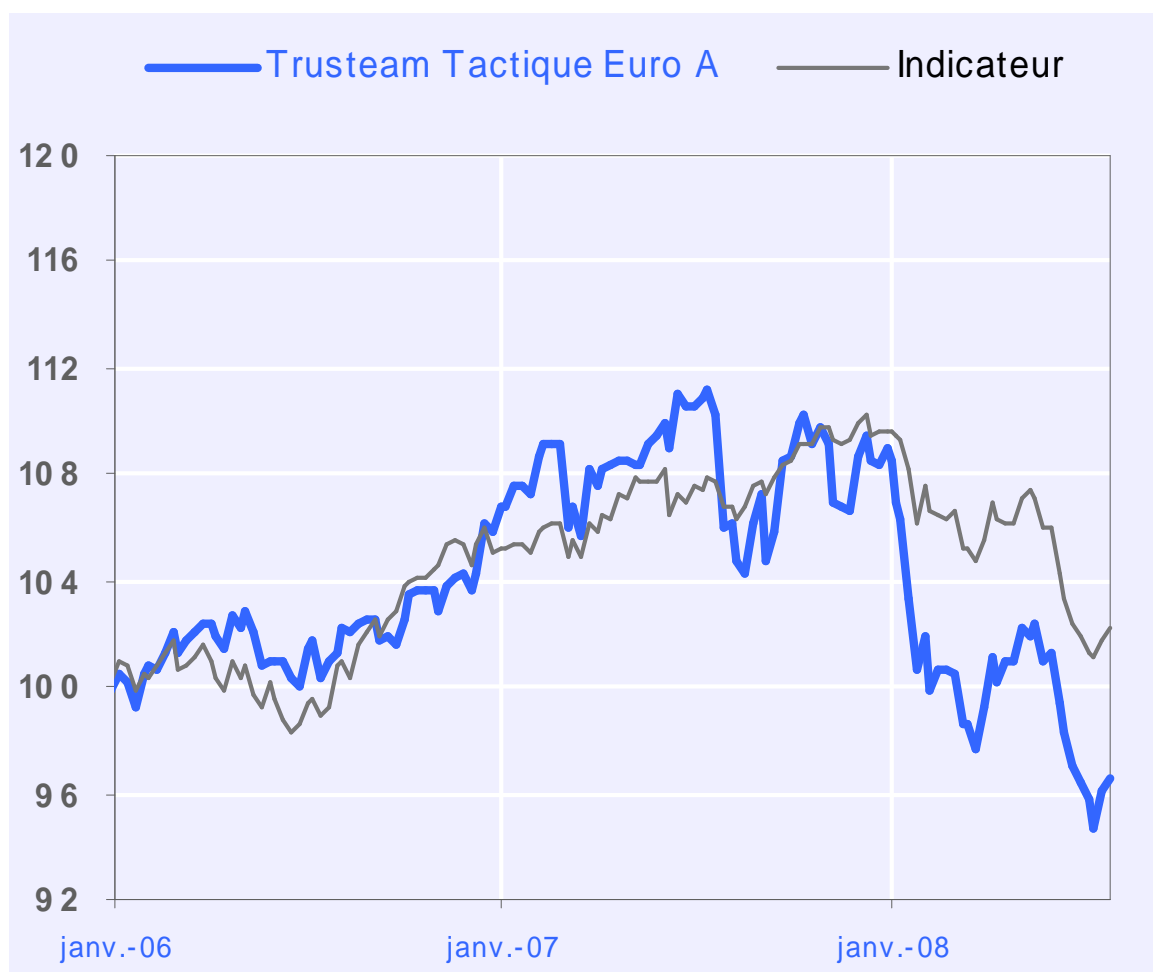
## Portefeuille au 27/06/2008

<b>Actions</b>	Trackers Euro Stoxx	<b>36%</b>
<b>Obligations</b>	Trackers d'obligations d'Etat Euro	<b>49%</b>
<b>Monétaire</b>	Union Monéplus	<b>15%</b>

<b>Au 27 juin 2008</b>	Valeur liquidative de la part A: 96.33 € de la part B: 97.77 €		
	Actif net :		5.5 M €
	<b>Part A</b>	<b>Part B</b>	<b>Indicateur de référence*</b>
<b>Six mois</b>	-11.29%	-11.03%	-7.06%
<b>Un an</b>	-13.11%	-12.59%	-5.14%
<b>Depuis la création le 23/12/2005</b>	-3.67%	-2.23%	1.86%

(\* L'indicateur de référence du fonds est composé de 30% Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis et 70% EuroMTS Global. Il est rebalancé le dernier jour ouvré du mois de la Bourse de Paris.)

### Evolution de la valeur liquidative



## Objectif de gestion

Trusteam CB Patrimoine a pour objectif de progresser quelque soit l'environnement au sein duquel il évolue, avec un profil de risque équilibré entre les différents actifs et une volatilité inférieure à celle des marchés actions. Le gérant pratique une gestion

patrimoniale de ses actifs avec une diversification des investissements entre zones géographiques différentes, marché d'actions et de taux d'intérêt, marché des changes et d'options, lui permettant de s'adapter à l'environnement économique.

## Caractéristiques

Frais de gestion	Droits d'entrée	Droits de sortie	Durée de placement recommandée
2,392% T.T.C.	3%	0%	Supérieure à 2 ans

## Rapport de gestion : premier semestre 2008

Au premier semestre le marché actions à Paris recule de 21% sous l'influence de la crise des secteurs financiers et énergétiques:

La crise des prix du pétrole et des matières énergétiques paraît être la conséquence de la lutte que se livrent pays émergents et pays émergés pour leurs besoins économiques en croissance continue.

Certains parlent d'inflation, ce qui paraît inapproprié en l'absence de tensions sur les salaires dans une économie en décélération.

Que penser de cette analyse pour le second semestre de l'année ?

Si la compétition entre les pays de la planète pour s'approprier des réserves énergétiques limitées semble pouvoir durer

sur le long terme, on ne peut exclure à court terme une baisse des prix du baril.

Avec une baisse de 15% sur un an des prix moyens de l'immobilier US, les analystes pensent avoir rejoint le milieu du gué et toute reprise paraît repoussée vers 2009 - 2010

Il y a 6 mois les cassandres annonçaient l'écroulement de la consommation aux USA. Ils se sont lourdement trompés et la progression de plus de 20% du cours de Wall Mart sur la période en est la démonstration. La progression du PNB mondial est toujours attendue à 4.7% pour 2008-2009, largement supérieure à sa moyenne sur 25 ans de 3.7%, ce qui devrait nous rassurer.

Au 27 juin 2008

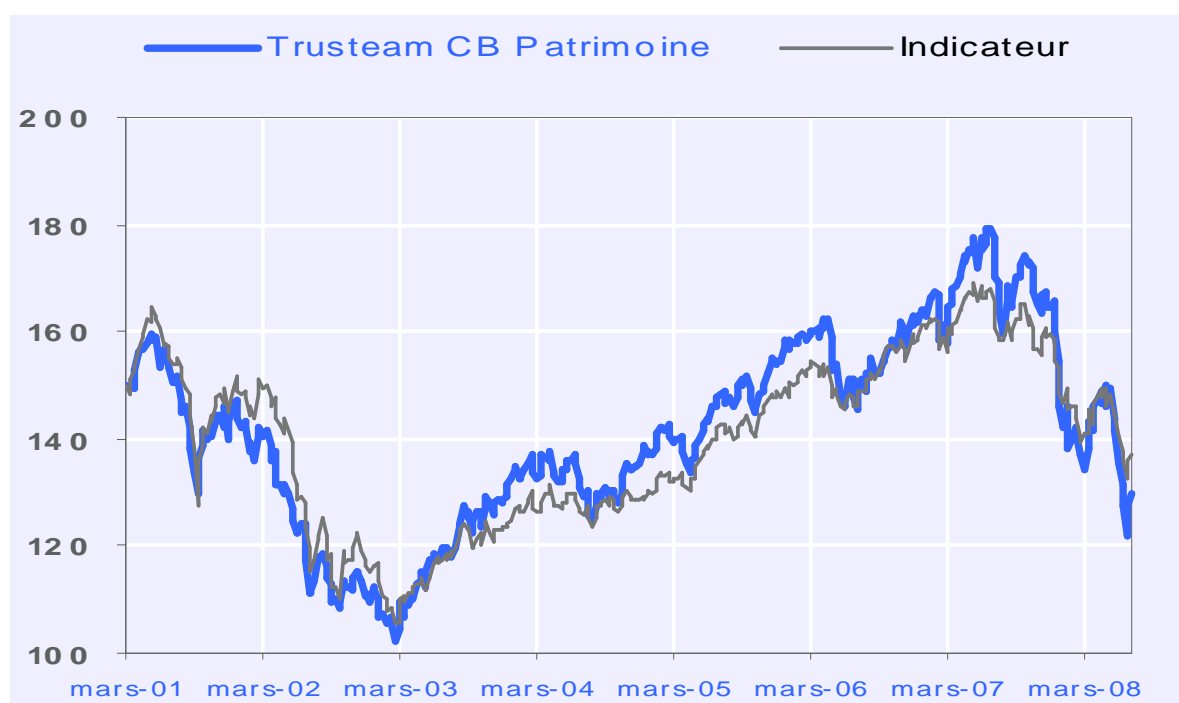
Valeur liquidative : 165.12€

Actif net : M€

Performances	CB Patrimoine	Indice de Référence *
Six mois	-20.43%	-13.36%
Un an	-25.56%	-17.51%
Trois ans	-8.44%	-0.49%
Cinq ans	12.04%	16.39%

(\* 1/3 SP500 en \$, 1/3 CAC40 et 1/3 Eonia. Les indices actions sont calculés hors dividendes)

## Evolution de la valeur liquidative



## Allocation d'actifs

Monétaire	18%	Exposition Actions	92%
Obligataire	19%	Actions Européennes	63%

## Principales pondérations en actions

Alstom	5%	Suez	3%
Christian Dior	5%	Saint Gobain	3%
Danone	4%	Vivendi	3%
Géophysique	3%	Inbev	2%

# Tableau des fonds d'investissement

au 30 juin 2008

Au 30 juin 2008	Valeur liquidative en euros	Performance S1 2008
<b>Fonds Actions</b>		
Trusteam Garp	112.11€	-14.29%
Trusteam Microgarp	91.14€	-15.95%
Trusteam Dividende Eurocaps	77€	-16.88%
<b>Fonds Diversifiés</b>		
Trusteam Secure A	118.14€	-0.31%
Trusteam Secure B	119.58€	-0.12%
Trusteam Tactique Euro A	96.33€	-11.29%
Trusteam Tactique euro B	97.77€	-11.03%
Trusteam CB Patrimoine	165.12€	-20.43%

Les prospectus de nos fonds commun de placement peuvent être demandés à notre adresse. Ils sont diffusés sur notre site Internet [www.trusteam.fr](http://www.trusteam.fr)

Les performances affichées sur cette période ne préjugent en rien des performances futures.

-----  
**Modifications des prospectus**

**Trusteam Garp** : à compter du 24/06/2008 la note minimum autorisée pour les certificats de dépôts et billets de trésorerie sont au minimum A-3 ou BBB- (Notation à court et long terme de Standart & Poor ou équivalent).

**Trusteam Secure** : à compter du 22/02/2008, la part des obligations et produits monétaires privées est au maximum de 50% du portefeuille, notés au minimum BBB ou équivalent. Le fonds peut investir dans la limite de 10% en Billets de Trésorerie non notés.