

Fonds d'Investissement

Rapport de Gestion 2ème semestre 2007

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

Le pire n'est pas certain

L'année 2007 se termine sur une faible performance des marchés actions en général. Après un bon premier semestre, la crise de l'immobilier américain et les doutes sur la croissance ont provoqué une chute des actions au second semestre. C'est un changement par rapport aux quatre années précédentes qui étaient en hausse sensible.

Même l'indice 'Monde' converti en euros (MSCI World € -3.5%) est en baisse sur l'année, malgré la bonne performance des pays émergents. Une nouvelle fois, en effet, le dollar s'est déprécié par rapport à l'euro et ressort en baisse de 10% sur l'année.

Les autres placements n'ont guère fait mieux. La moyenne des sicav monétaires progresse de 3,42%, alors que les fonds obligataires sont toujours peu performants et affichent une petite hausse de 0,55%. Les investisseurs en euro n'ont pas été gâtés cette année. La force de la monnaie et l'attitude de la BCE ont pénalisé les placements en actions et en obligations. Leur seule consolation est d'aller faire du shopping à New York.

La crise financière de l'été n'est pas terminée et ses conséquences vont se faire sentir en 2008. Beaucoup d'observateurs parlent de récession aux Etats-Unis, ce n'est pas le scénario central que nous adoptons. Nous estimons que la croissance économique sera certes modérée dans les pays riches, mais qu'elle demeurera élevée dans les pays émergents. Ce sont eux qui permettront à l'économie mondiale de soutenir un niveau de croissance élevée.

Pariant sur le scénario "récession", les investisseurs se montrent attentistes comme en témoignent les niveaux actuels des marchés actions. Cette prudence trouve son origine dans la crise des années 2001-02 : ses effets dévastateurs sur les actions ont laissé des traces dans l'inconscient collectif. Les nouveaux acteurs des marchés financiers, comme les 'hedge funds', qui sont les premiers à jouer des scénarios alternatifs en espérant être suivis par les gérants traditionnels sont une autre explication.

Notre scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine et européenne nous permet d'anticiper une nouvelle croissance des bénéfices des entreprises en 2008 autour de 5% contre 8% en 2007. Nous privilégions ainsi dans le cœur de nos portefeuilles des sociétés défensives, dont la croissance est pérenne et visible. Au delà, nous nous intéressons à certaines sociétés sensibles au cycle économique dont le business model est solide et qui ont été fortement pénalisées par la bourse récemment. C'est le cas des sociétés dont la croissance demeure forte grâce aux pays émergents. C'est le cas également de certaines valeurs moyennes positionnées sur des marchés de niches porteurs.

Performance 2007 en euros des indices actions et autres placements

SBF 250 (France)	0,34 %
SP 500 (Etats-Unis)	-6,30 %
Indice Actions Monde	-3,50 %
Moyenne des sicav monétaires	3,43 %
Moyennes des sicav obligataires	0,72 %

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 : deuxième semestre 2007

Sur l'année le fonds perd 8,77%. Cette performance décevante s'explique par la pression vendeuse que les valeurs moyennes et petites ont subit au cours du deuxième semestre de l'année.

La crise des 'sub-prime' et les doutes sur la croissance en 2008 ont en effet poussé les investisseurs à prendre leurs bénéfices sur cette classe d'actifs.

L'indice CACsmall90 a ainsi perdu 4,91% sur l'année. Les grandes valeurs moyennes n'ont pas été épargnées non plus. L'indice Next20, représentant les 20 plus grosses

valeurs du marché après celle du CAC40 a perdu 5,51%.

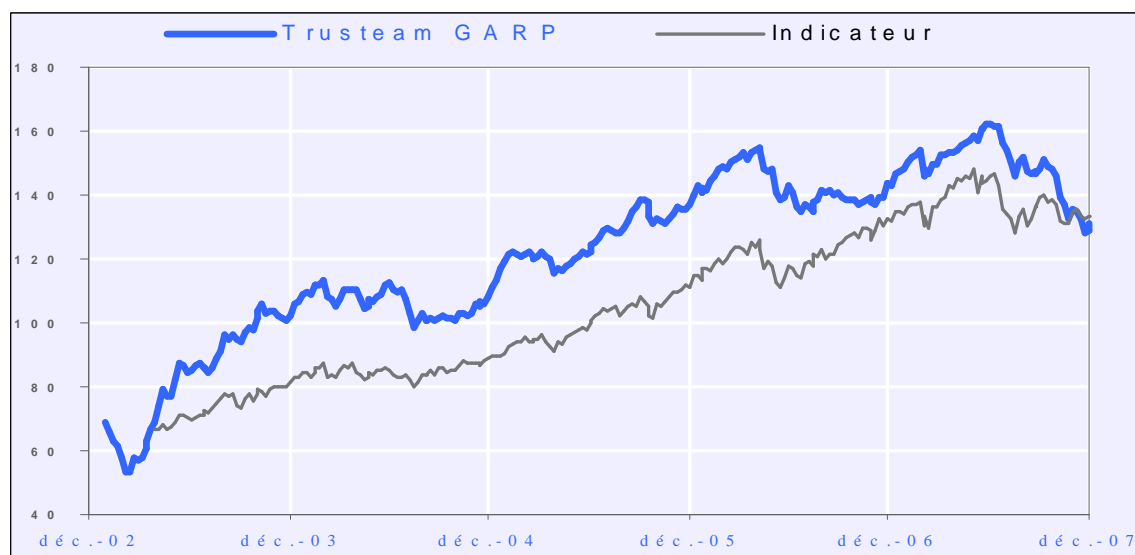
Ces prises de bénéfices ont été brutales et injustifiées. Beaucoup de nos valeurs retrouvent ainsi les niveaux de l'année 2005 et leur valorisation est à nouveau historiquement basse.

En moyenne les valeurs du fonds se valorisent sur la base d'un Per 2008 de 13,5x et d'un Ev/ebit 2008 de 9,6x. Ce ratio Ev/ebit se situe historiquement sur nos valeurs entre 10x et 12x.

Au 31 décembre 2007	Valeur liquidative : 130.8 €	
	Actif net : 29.2M€	
Performances	Trusteam GARP	SBF 250
Six mois	-19.26%	-8.09%
Un an	-8.77%	0.34%
Trois ans	17.62%	48.06%
Cinq ans	82.05%	88.11%

(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	6%
FCP Trusteam Microgarp et Trusteam Secure	9%

Principales pondérations en actions

Ilog	5%	Neopost	3%
Beneteau	4%	Metrologic	3%
Solucom	4%	Lisi	3%
Next radio	4%	Manitou	3%
HIMedia	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 : deuxième semestre 2007

Sur l'ensemble de l'année le fonds perd 4,59%.

Si cette performance est décevante, elle est en ligne avec celle de l'indice CACSmall90, représentant les plus petites capitalisations de la bourse de Paris. Cet indice a en effet perdu 4,91% sur l'année.

Nos valeurs ont été affectées au second semestre par des prises de bénéfices qui ont été réalisées dans des volumes particulièrement étroits.

Du coup, dans ce contexte de faible liquidité, les baisses ont été largement amplifiées.

Aujourd'hui, la valorisation de notre échantillon de valeurs est revenue à un niveau attractif. Les perspectives de croissance ne semblent pas altérées du fait du positionnement de nos valeurs sur des marchés de niche.

Nous pensons donc que les titres détenus dans Micro Garp devraient progressivement reprendre le cours normal de leur vie boursière et évoluer en fonction de leurs fondamentaux (croissance et valorisation) plutôt qu'en fonction des aléas de la crise financière.

Au 31 décembre 2007

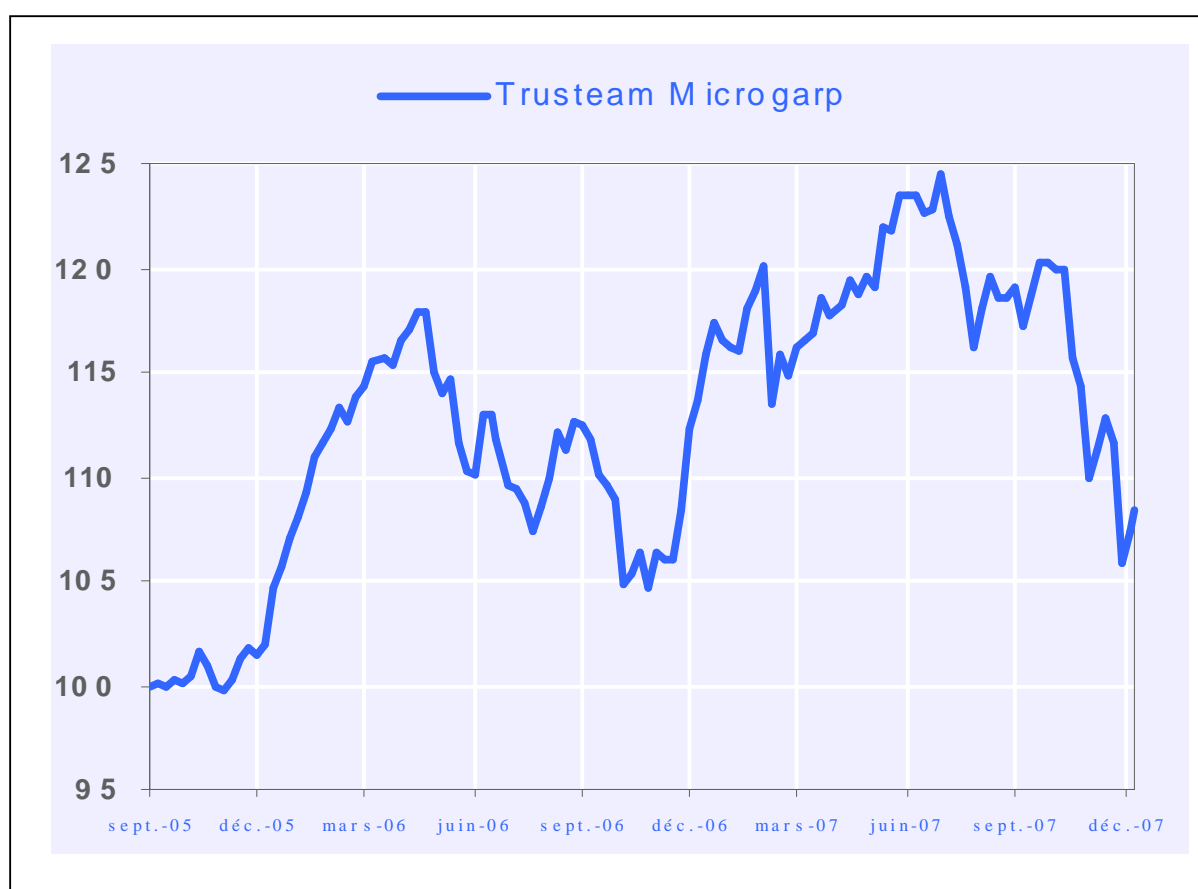
Valeur liquidative : 108.44

Actif net : 7.1M€

Performances	Trusteam MicroGarp	SBF 250
Six mois	-12.14%	-8.09%
Un an	- 4.59%	0.34%
Deux ans	3.56%	16.09%

(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

Cybergun	5%	Dreamnex	4%
Neurones	5%	High Co	4%
Solucom	5%	Homair	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	Droits d'entrée	Droits de sortie	Durée de placement recommandée
% T.T.C.	3%	0%	Supérieure à 5 ans

Rapport de gestion : deuxième semestre 2007

Nous avons créé ce fonds à la fin du premier semestre 2007 sur des niveaux de marchés qui se sont révélés être les plus hauts de l'année. Depuis sa création en mai 2007 le fonds a ainsi perdu 7,36%, dans le sillage des prises de bénéfices sur les marchés actions.

Cette performance est en ligne avec celle de l'indice CAC40. L'Eurostoxx 50 s'est un peu mieux comporté grâce au marché allemand. La diversification du portefeuille a permis de limiter la baisse des valeurs financières.

Notre stratégie d'investissement demeure prudente, avec une majorité de valeurs

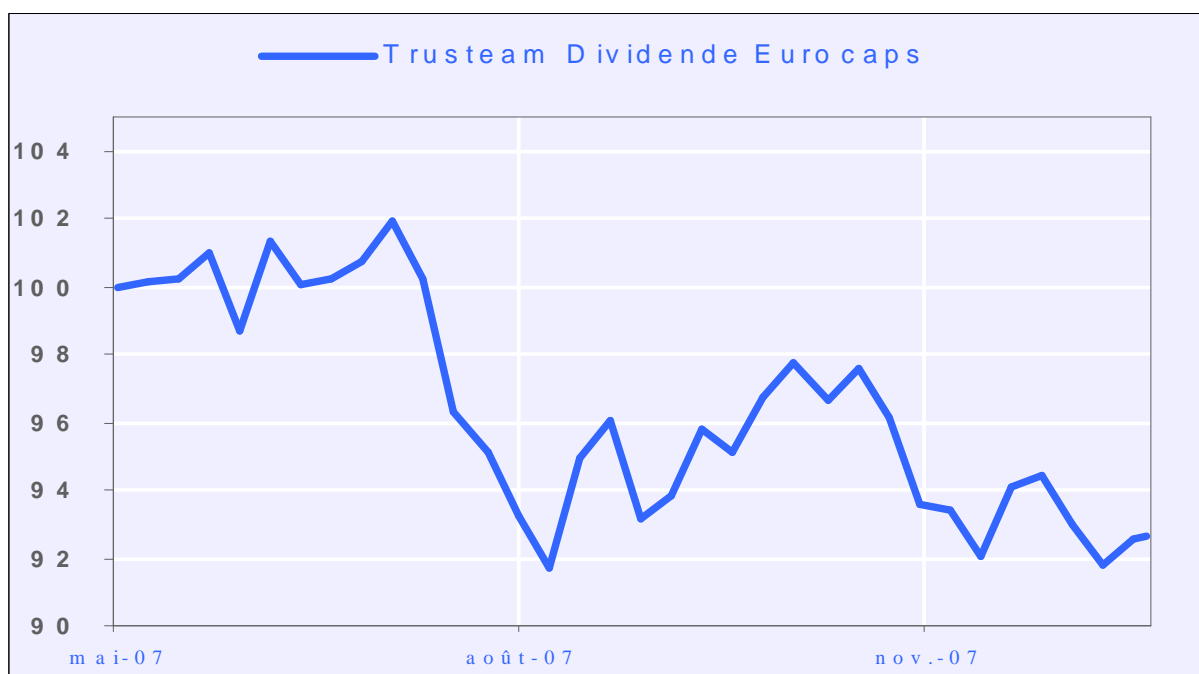
défensives et une proportion de liquidités supérieure à 12%.

Beaucoup de sociétés offrent des rendements élevés entre 3% et 5% qui nous semblent attractifs pour 2008. C'est notamment le cas du secteur de l'assurance dont le rendement moyen est de 4% avec des valorisations très attractives autour de 8-9x les bénéfices anticipés pour 2008. Ce secteur représente 10% du portefeuille. C'est le cas également du secteur Télécom, 8% du portefeuille, avec un rendement moyen de 5% et du secteur pétrolier, 9% du portefeuille, avec un rendement de 4%.

Au 31 décembre 2007	Valeur liquidative : 92.64€	
	Actif net : 7.3M€	
Performances	Trusteam Dividende Eurocaps	Eurostoxx50
Six mois	-7.56%	-2.01%
Un an	-	-

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

Evolution de la valeur liquidative



Allocation d'actifs

Monétaire :	3%	Actions :	90%
Fonds : Trusteam Secure B	7%		

Principales pondérations en actions

Total	3%	Suez	2%
Eni	3%	Deutsche Tel	2%
Vivendi	3%	Dexia	2%
Neopost	3%	Telefonica	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 : deuxième semestre 2007

Au cours de l'année le fonds progresse de 3,05% pour la part A. Malgré une année difficile pour les actions, cette performance est légèrement supérieure à celle de 2006 (2,92%).

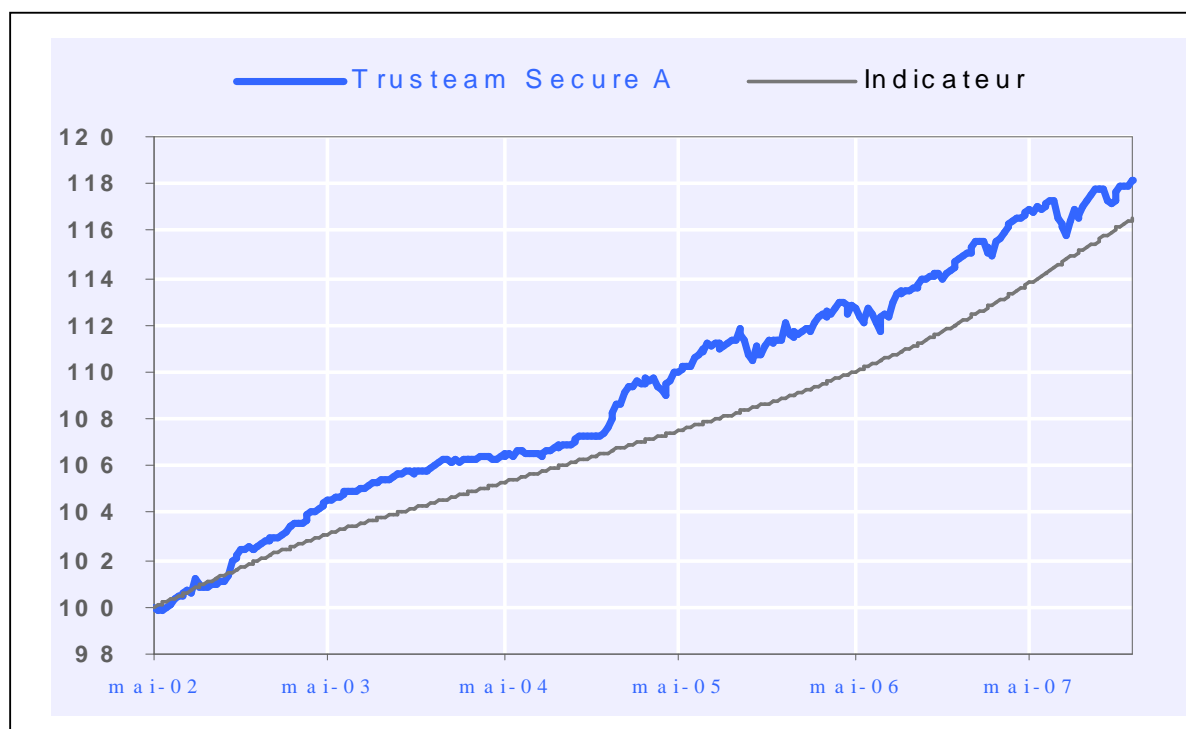
Elle se compare aux éléments suivants: moyenne des sicav monétaires, 3,42%, moyenne des sicav monétaires dynamiques, 2,15% et moyenne des fonds obligataires : 0,55%. La politique de vente systématique d'options de vente a permis d'amortir le choc au second semestre et de finir l'année un peu en deçà de la moyenne des sicav monétaires mais devant les monétaires dynamiques et les obligations.

Notre portefeuille actions est réparti équitablement entre valeurs défensives (Danone, Carrefour, France Tel, Vivendi) et valeurs cycliques (Axa, Dexia, Renault, Schneider, Vallourec). Ces dernières ont déjà corrigé et ne nous semblent pas dangereuses sur les niveaux actuels. Parmi les banques nous ne sommes présents que sur Dexia dont le business model est défensif.

La pondération actions est à 16%, en phase avec la moyenne historique de 18% (en incluant les fonds actions) et en dessous du maximum de 20% que nous avons fixé.

Au 31 juin 2007	Valeur liquidative de la part A :		118.14€
	de la part B :		119.58€
	Actif net :		14.8M€
Performances	Part A	Part B	EONIA
Six mois	0.95%	1.34%	2.07%
Un an	3.05%	3.84%	4.01%
Trois ans	9.36%	11.86%	9.26%
Cinq ans	15.02%	-	14.07%

Evolution de la valeur liquidative



Allocation d'actifs

Monétaire	75%	Actions Europe	16%
Obligataire	6%	OPVCM Trusteam	3%

Principales pondérations

Actions+Vente de Calls :	16%
Axa, Carrefour, Casino, Danone	
Dassault, Dexia, France Tel,	
LVMH, PPR, Renault, Schneider	
Sanofi, Total, Vinci, Vivendi	

Trusteam Tactique Euro

FCP diversifié à valorisation hebdomadaire

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 : deuxième semestre 2007

Malgré les tourments qu'ont connu les marchés actions en 2007 dans le sillage de la crise des crédits immobiliers à risque aux Etats-Unis, le fonds Tactique Euro a affiché sur l'année une performance positive de 1.76% pour la part A. Rappelons que la durée minimale de placement recommandée sur ce fonds est de 3 ans. Lancé il y a tout juste 2 ans, fin décembre 2005, le fonds a généré un gain de 8.6% depuis sa création.

Le processus d'investissement du fonds a continué à démontrer sa robustesse. En effet, le fonds était investi à hauteur de

80% en actions en janvier 2007 car le rythme de hausse des marchés actions au cours des années précédentes avait été à la fois soutenu et régulier. Les déboires des subprimes aux Etats-Unis ont déclenché à partir de février 2007 une méfiance à l'échelle planétaire sur la capacité des Etats-Unis à éviter une récession. Ils ont aussi engendré une crise de liquidités sans précédent qui a lourdement affecté les valeurs bancaires. Les marchés actions patinant jusqu'à la fin 2007, le processus d'investissement du fonds a progressivement réduit à 60% son exposition aux actions.

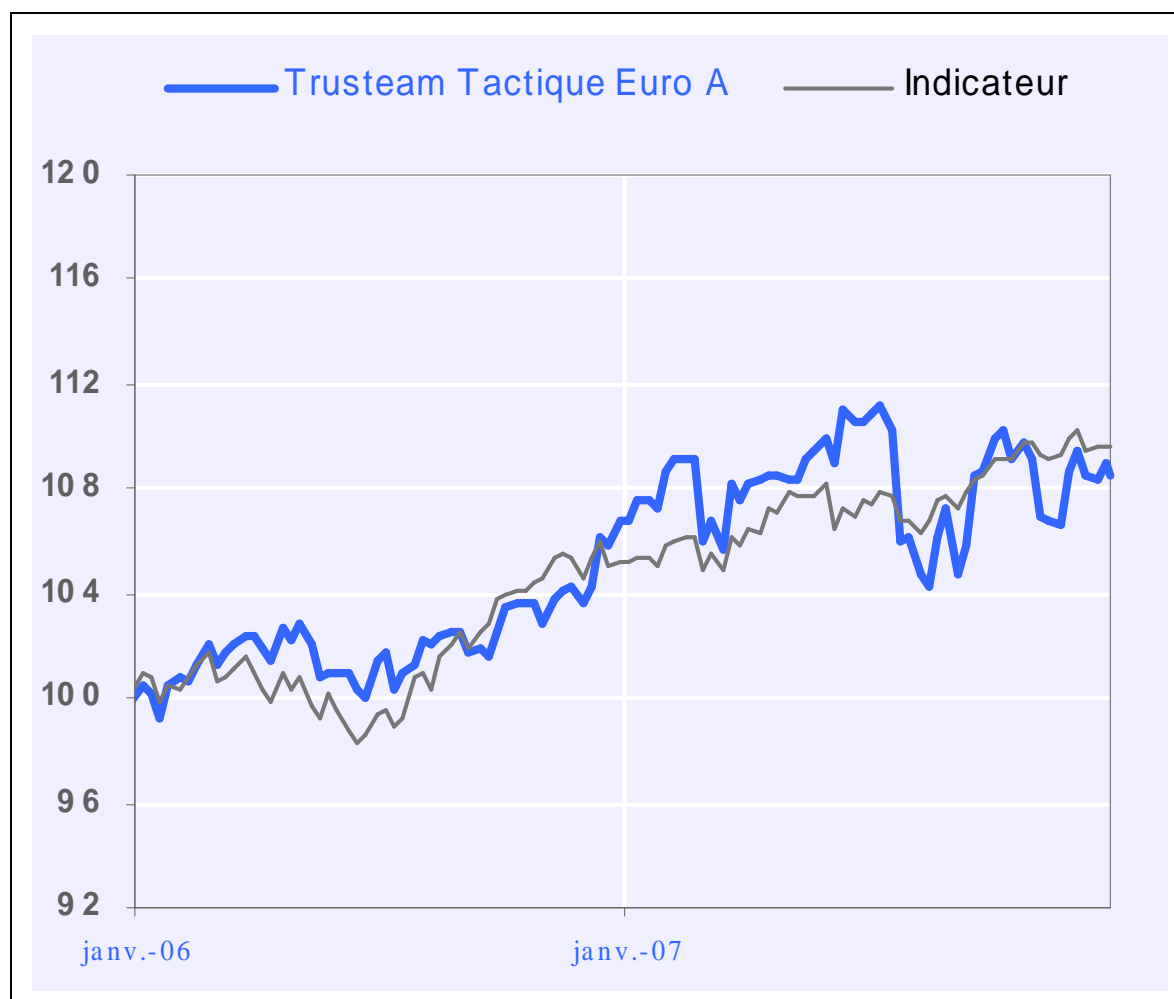
Portefeuille au 31/12/2007

Actions		
Trackers CAC 40	12%	60%
Trackers Euro Stoxx 50	44%	
Trackers FTSEfirst 80	6%	
Couverture (vente de futures CAC 40 : 2%)	-2%	
SICAV monétaires		38%
Union +	17%	
Union Cash	19%	
Ixis Trésorerie Plus	2%	

Au 31 décembre 2007	Valeur liquidative de la part A: 108.59 € de la part B: 109.89 €		
	Actif net :		7.3 M €
	Part A	Part B	Indicateur de référence*
Six mois	-1.74%	-1.44%	1.90%
Un an	1.76%	2.39%	4.21%
Depuis la création le 23/12/2005	8.59%	9.89%	9.60%

(* 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 : deuxième semestre 2007

Une année chaotique :

Au cours du premier semestre le marché de Paris progresse de 11% mais il cède 6.80% au cours du mois de juillet lors de l'éclatement de la crise de refinancement des dettes immobilières à risque. Au cours de ce mois le fonds baisse de 3.43 % seulement, protégé par sa très faible exposition sur le secteur bancaire.

L'indice se ressaisit légèrement d'aout à septembre et reperd 2% en novembre et 1% en décembre pour ne garder qu'une avance de 1.34% pour l'année. En effet la crise immobilière s'étend au secteur financier et les dotations aux provisions pour pertes sont revues à la hausse d'un mois sur l'autre, empêchant le marché de

repandre tout élan nouveau. Entre aout et décembre les variations du fonds et du Cac 40 se confondent.

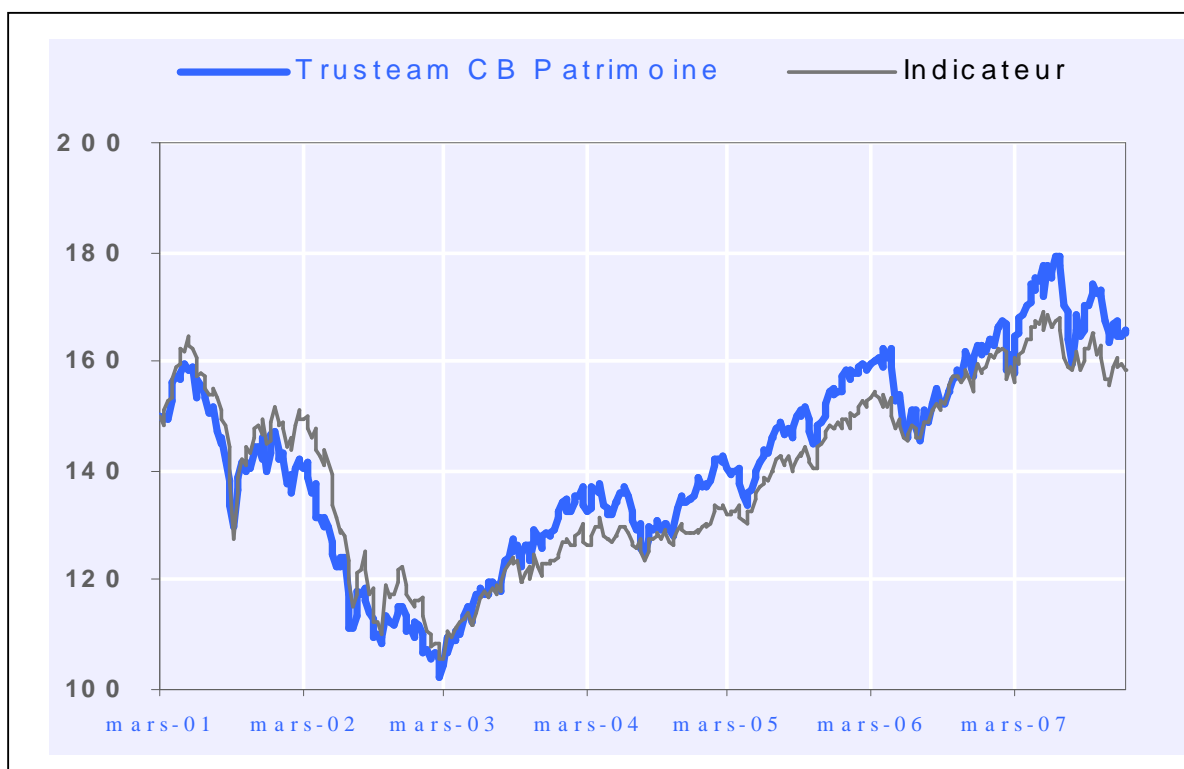
Les perspectives 2008

La crise immobilière américaine, expliquée par les excès de création de monnaie lors de la crise de 2000-2002, se propage aujourd'hui dans les pays occidentaux où les prix ont atteint des niveaux insoutenables. L'année 2008 en sera probablement encore affectée. La situation est d'autant plus difficile à gérer pour la Banque Centrale US que les premières tensions sur les couts salariaux apparaissent, ce qui rend plus délicat l'emploi de l'arme habituelle des baisses de taux.

Au 31 décembre 2007		Valeur liquidative : 165.12€
		Actif net : M€
Performances	CB Patrimoine	Indice de Référence *
Six mois	-6.47%	-4.80%
Un an	1.34%	-0.09%
Deux ans	4.88%	6.07%
Trois ans	20.23%	21.95%
Cinq ans	49.93%	35.72%

(* 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	8%	Exposition Actions	90%
Obligataire	33%	Actions Européennes	59%

Principales pondérations en actions

Total	4%	Suez	4%
Christian Dior	4%	Inbev	3%
Danone	4%	Wendel	3%
Géophysique	4%	Vivendi	3%

Tableau des fonds d'investissement

au 31 décembre 2007

Au 31 décembre 2007	Valeur liquidative en euros	Performance 2007
Fonds Actions		
Trusteam Garp	130.80€	-8.77%
Trusteam Microgarp	108.44€	-4.59%
Trusteam Dividende Eurocaps	92.64€	-
Fonds Diversifiés		
Trusteam Secure A	118.14€	3.05%
Trusteam Secure B	119.58€	3.84%
Trusteam Tactique Euro A	108.59€	1.76%
Trusteam Tactique euro B	109.89€	2.39%
Trusteam CB Patrimoine	165.12€	1.34%

Les prospectus de nos fonds commun de placement peuvent être demandés à notre adresse. Ils sont diffusés sur notre site Internet www.trusteam.fr
 Les performances affichées sur cette période ne préjugent en rien des performances futures.
