



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 2ème 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

## Une année 2008 difficile

L'année 2008 s'est terminée sur une performance fortement négative des marchés actions. C'est la plus mauvaise année boursière depuis la fameuse crise de 1929. Les raisons de cette débâcle sont maintenant bien connues : crise immobilière puis financière qui se développe en une crise économique majeure avec un risque de déflation. Nous savons maintenant que l'ensemble des pays développés sont en récession et que le quatrième trimestre marquera une forte contraction de l'activité économique.

En ce début d'année, pourtant, certains investisseurs reprennent espoir. Quelques lueurs apparaissent dans ce sombre tableau.

Tout d'abord les gouvernements ont pris conscience de l'ampleur de la crise et mettent en place de vastes plans de soutien au secteur bancaire dans un premier temps et aux autres acteurs économiques (PME, automobile, immobilier, infrastructures...) dans un deuxième. Ces plans sont d'un montant jamais égalé dans l'histoire. La Chine et les Etats-Unis s'appêtent, notamment, à dépenser de 8% à 10% de leur PIB sur les deux prochaines années.

Les taux d'intérêt des banques centrales ont retrouvé des niveaux historiquement bas. Elles ont ainsi, avec la garantie des émissions bancaires, permis de faire baisser fortement les taux interbancaires et les taux du marché monétaire. C'est la première étape pour retrouver le chemin de la distribution du crédit et de la flexibilité financière des entreprises.

Le ralentissement de l'activité a provoqué une forte baisse des prix de l'énergie et des matières premières qui sera un élément favorable pour les marges des entreprises et pour le pouvoir d'achat des ménages.

La mondialisation de la crise a poussé les entreprises à réagir très rapidement pour se protéger de ces nouvelles conditions économiques en réduisant sensiblement leur stock et leur besoin de financement. Elles ont ainsi participé à la baisse de l'activité du quatrième trimestre 2008, mais elles seront mieux armées pour retrouver le chemin de la croissance ensuite et sont prêtes à reprendre leur production si la demande ne fléchit que modérément. Certains anticipent que ce mauvais quatrième trimestre 2008 sera le point bas de l'économie ou en tout cas le point d'inflexion de la croissance.

Il est impossible de savoir si effectivement le point bas des marchés a été atteint en novembre dernier ou si une nouvelle vague de baisse se prépare et quel en sera l'ampleur. Ce que nous savons par contre c'est que les taux monétaires vont baisser et que les placements de court terme ne rapporteront presque rien cette année. C'est donc le moment de s'intéresser aux obligations privées bien notées ou aux obligations bancaires, qui sont garanties, dont le rendement est encore très attractif.

Nous savons également que les marchés actions se reprennent avant l'économie. L'ensemble des plans de dépenses publiques devraient pouvoir combattre les forces déflationnistes et permettre aux économies de se reprendre au deuxième semestre ou en 2010. L'année 2009 sera ainsi une bonne année pour se renforcer sur les marchés actions dans la perspective du cycle économique à venir. C'est à cela qu'il faut se préparer.

<b>Indices</b>	<b>Performances 2008 au 31/12/2008</b>
CAC40	- 42,68%
Eurostoxx50	- 42,24%
Dow Jones	- 33,84%
Dollar	- 4,24%
Moyenne des sicav monétaires	+3,38%
Moyenne des sicav obligataires	+ 3,04%

(Les performances passées ne préjugent pas des performances futures)

## 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 2008

Le fonds Garp a terminé l'année sur un repli de 39,50%, alors que l'indice SBF 250 finissait son année en baisse de 43,06%. Le fonds s'en sort un peu mieux que son indice de référence, mais la performance est nettement négative à l'image de l'ensemble des marchés actions.

2008 aura donc été compliquée de bout en bout. Si le comportement des valeurs moyennes au premier semestre nous avait permis de mieux résister, la fin d'année a été pénible. Les moyennes capitalisations ont subi les nettoyages de portefeuilles massifs des fonds généralistes.

Le passage en 2009 ne nous apportera ni la visibilité, ni la reprise, ni le retour à la croissance des bénéfices sous prétexte que nous changeons d'année. En revanche, les valeurs moyennes pourraient retrouver un peu de légèreté, les fonds généralistes et hedges-funds ayant vendu une grande partie de leurs positions.

Si on ajoute à cela des valorisations faibles, (même en intégrant des baisses marquées de bénéfices en 2009) et une forte réactivité des sociétés au ralentissement subi (restructurations, réductions des stocks, réduction du BFR), nous pensons que le pire pourra être évité.

Pour l'année 2009, nous sommes plus que jamais concentrés sur notre processus rigoureux de sélection de valeurs à l'image de Sword. Cette société de services informatiques a fait son entrée dans le portefeuille, sa capitalisation inférieure aux fonds propres ne prenant absolument pas en compte ses nombreuses qualités (positionnement, Management, dynamique de recomposition des actifs).

Nous étendons nos recherches aux grandes capitalisations qui pourraient amorcer un rebond bien avant le secteur des petites et moyennes capitalisations.

Au 31 décembre 2008

Valeur liquidative : 79.13 €

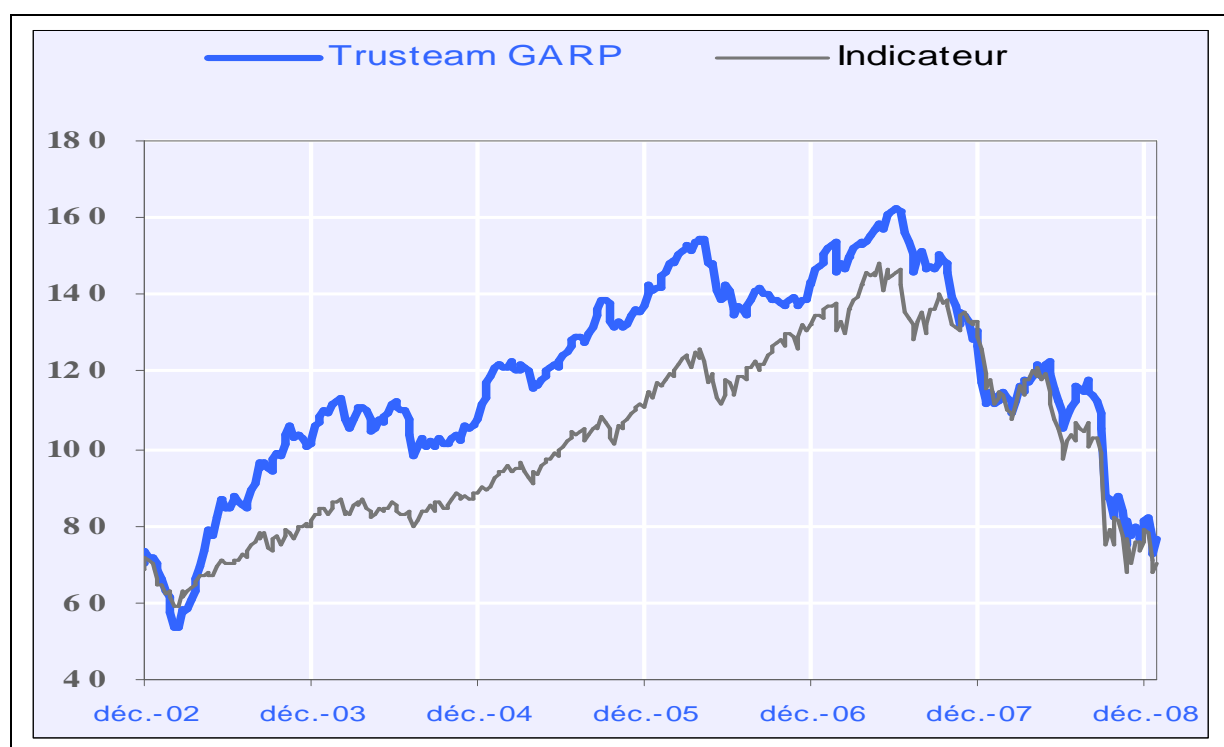
Actif net : 15.5M€

Performances	Trusteam GARP	SBF 250
Six mois	-29.42%	-28.29%
Un an	-39.50%	-43.06%
Trois ans	-44.52%	-33.84%
Cinq ans	-25.85%	-8.91%

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

(Les performances passées ne préjugent pas des performances futures)

## Evolution de la valeur liquidative



## Allocation d'actifs

Actions Françaises	91%
Actions Européennes	1%
Monétaire et Liquidités	1%
FCP Trusteam Microgarp et Trusteam Secure	7%

## Principales pondérations en actions

Solucom	5%	Samse	2%
Nextradiotv	4%	Euler Hermes	2%
Beneteau	3%	CGG Veritas	2%
Pierre et Vacances	3%	Ipsen	2%
High co	3%	Ingénico	2%

## 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 2008

Sur l'ensemble de l'année (au 24/12/2008) le fonds est en repli de 45,55%. Ceci se compare à une performance de l'indice SBF250 de -44,85%.

Malgré leur caractère confidentiel, les petites capitalisations n'ont pas été épargnées par la crise boursière. Elles ont subi, comme les autres, les dégagements des gestions actions.

C'est au second semestre et particulièrement au dernier trimestre de l'année, après la faillite de Lehmann Brothers que les petites capitalisations ont souffert, à l'image de l'ensemble des placements actions affectés par cette crise.

Nous avons profité de la fin d'année pour continuer à investir sur des valeurs de qualité, sans dette, avec des projets à faible intensité capitalistique.

Dans ce contexte agité, le management devient une donnée essentielle et nous privilégions ceux qui sont intelligents, intègres, réactifs et transparents.

Par ailleurs nous avons vendu nos positions sur les valeurs suivantes : Alès groupe, 1855.com, Genoway, Budget Télécom, Business et Décision.

Au 24 décembre 2008

Valeur liquidative : 59.05€

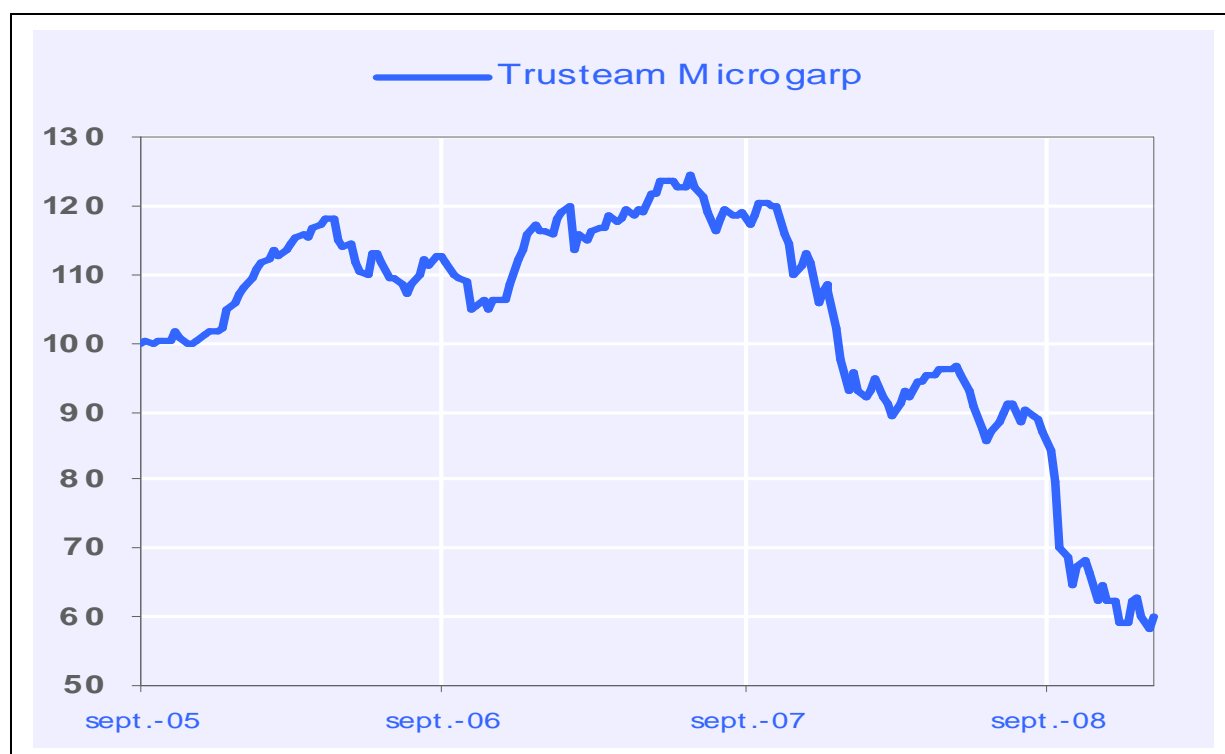
Actif net : 3.02M€

Performances	Trusteam MicroGarp	SBF 250
Six mois	-35.21%	-30.55%
Un an	-45.55%	-44.85%
Trois ans	-43.61%	-35.97%

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

(Les performances passées ne préjugent pas des performances futures)

## Evolution de la valeur liquidative



## Allocation d'actifs

Actions petites capitalisations	100%	Liquidités	0%
---------------------------------	------	------------	----

## Principales pondérations en actions

Prowebce	8%	Astelia	5%
High Co	7%	Metrologic	5%
Neurones	5%	CGG Veritas	4%
Store Electr. System	5%	Dreamnex	3%

# 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 : deuxième semestre 2008

Sur l'année 2008 (au 24/12/2008) le fonds ressort en baisse de 37,49%. Ceci se compare à une performance de -44,49% pour le CAC40 et de -45,86% pour l'Eurostoxx50.

La baisse des actions est historique et aucun secteur n'aura vraiment été défensif. L'investissement en valeurs de rendement n'a permis que de réduire la perte des indices.

Sur l'ensemble de l'année nous avons en effet maintenu une part importante de valeurs de secteurs à forte visibilité comme notamment les services télécom ou les services publics (électricité..). Nous n'avons été que peu investi sur le secteur

bancaire qui représente seulement 5% du portefeuille.

Malgré la volatilité récente du prix du baril nous maintenons une pondération élevée (11% du portefeuille) sur le secteur pétrolier. Le prix actuel du baril ne nous semble pas prendre en compte le faible potentiel d'augmentation des capacités d'extraction du pétrole à moyen terme.

Pour 2009, nous maintenons pour l'instant une majorité de valeurs défensives. Nous sommes prêts à faire des arbitrages vers des sociétés plus cycliques, industrielles, lorsque le creux de l'activité sera atteint, sans doute, au deuxième trimestre 2009.

Au 24 décembre 2008

Valeur liquidative : 57.91€

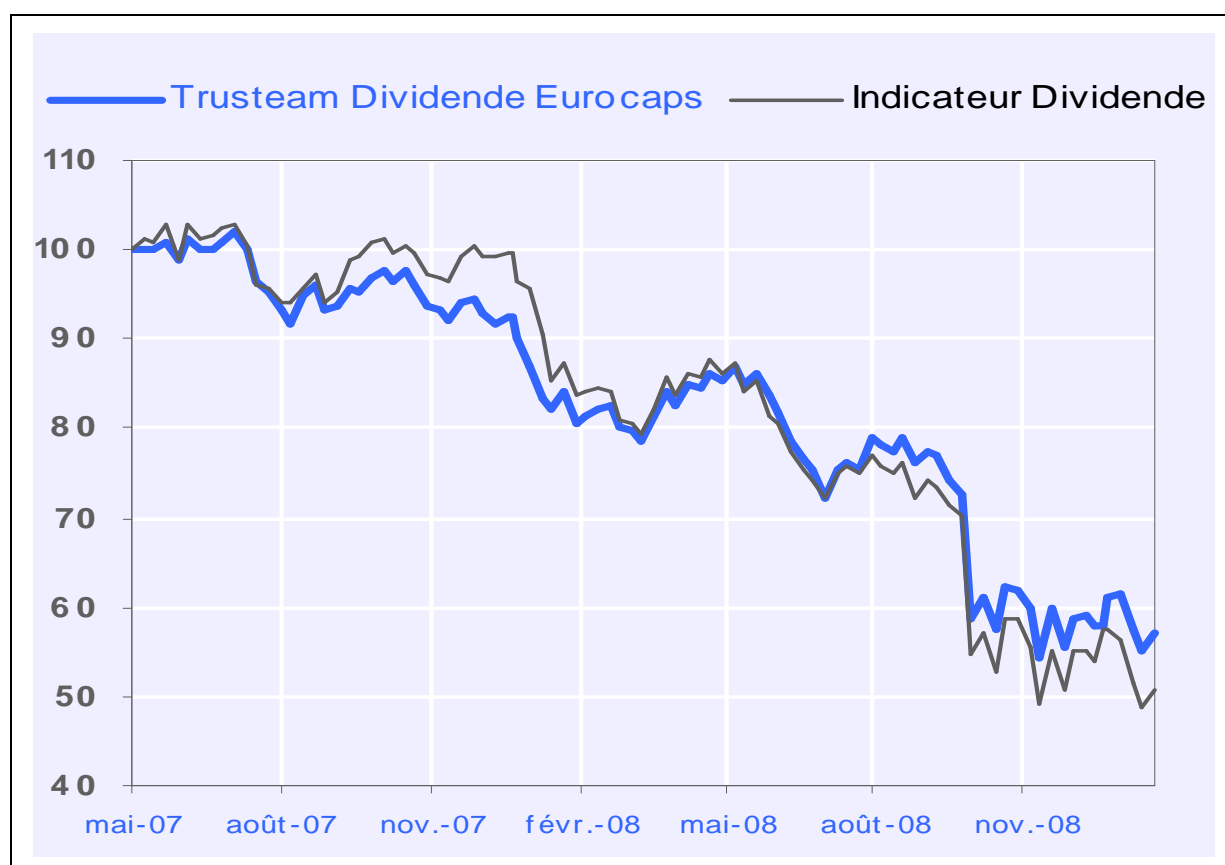
Actif net : 6.3M€

Performances	Trusteam Dividende Eurocaps	Eurostoxx50
Six mois	-24.79%	-28.95%
Un an	-37.49%	-45.86%

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

(Les performances passées ne préjugent pas des performances futures)

## Evolution de la valeur liquidative



## Allocation d'actifs

Monétaire :	8%	Actions Zone Euro:	84%
Fonds : Trusteam Secure B	8%		

## Principales pondérations en actions

Total	4%	Casino Adp	3%
France Tel	4%	EDF	2%
Vivendi	4%	Carrefour	2%
Eni	3%	Gdf-Suez	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 2008

Sur l'ensemble de l'année 2008 la part A ressort avec une performance légèrement négative de -0,46%, malgré une très forte baisse des marchés actions. La part B est quai stable avec une performance de -0,06%.

Les gains sur la partie investie à court terme en instruments monétaires (moyenne des fonds monétaires +3,38%) ont été compensés par la performance négative du portefeuille actions.

Grâce aux ventes de calls et malgré l'ampleur de la baisse des marchés cette année, les actions n'ont contribué négativement qu'à hauteur de 2,4%. Elles ont baissé en moyenne de 16% après les gains sur les ventes de calls (et environ 32% avant vente de calls) ce qui se

compare à une baisse de l'indice CAC40 de 44,5%.

Le fonds a joué son rôle défensif, mais la baisse historique des actions sur l'année ne lui a pas permis de faire une performance positive.

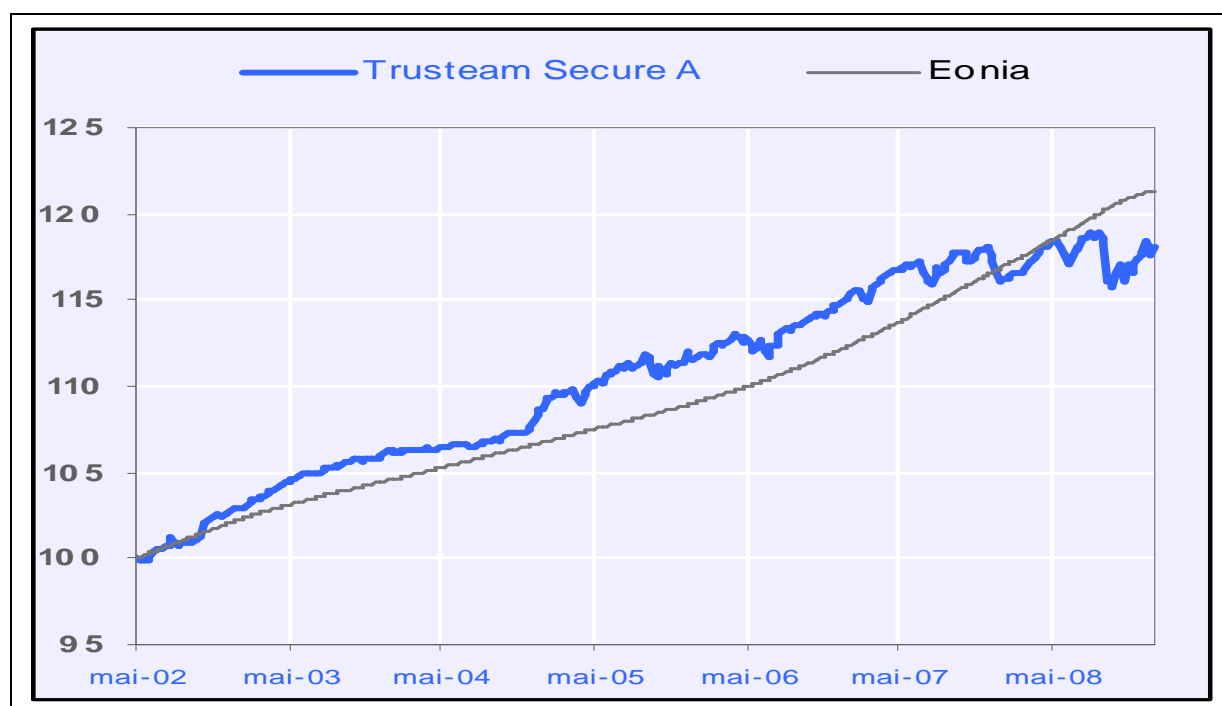
Pour 2009, compte tenu de la baisse attendue de la rémunération des placements à court terme, nous avons commencé à investir sur les obligations privées de courte échéance et bien notées (minimum BBB-), dont le rendement demeure attrayant.

Nous avons maintenu une pondération en actions autour de 8% avec des ventes de calls dont les prix d'exercice sont très proches des cours, afin de ne pas prendre de risques inutiles.

Au 31 décembre 2008	Valeur liquidative de la part A :		117.60€
	de la part B :		119.51€
	Actif net :		11.9M€
<b>Performances</b>	<b>Part A</b>	<b>Part B</b>	<b>EONIA</b>
Six mois	-0.14%	0.06%	1.95%
Un an	-0.46%	-0.06%	3.96%
Trois ans	5.36%	7.31%	11.20%
Cinq ans	10.82%	-	15.95%

(Les performances passées ne préjugent pas des performances futures)

### Evolution de la valeur liquidative



### Allocation d'actifs

Monétaire : Titres de créances	57%	Actions France	8%
Sicav et liquidités	20%	Obligations convertibles	2%
Obligataire	11%	OPVCM Trusteam	2%

### Principales pondérations

Actions+Vente de Calls :	7%
Bouygues, Carrefour, Casino	
EDF, France Tel, LVMH, Sanofi,	
Suez Environnement, Total, Veolia, Vinci, Vivendi	
Actions : Canal+, Pages Jaunes	1%

## 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 2008

L'économie mondiale était devenue un colosse aux pieds d'argile. Petit rappel des faits. La croissance à partir de 2003, au sortir de l'éclatement de la bulle technologique, avait été alimentée par des taux d'intérêt bas et une épargne abondante. L'octroi de crédit aux grandes entreprises pour s'emparer de leurs rivales tournait à plein régime, d'autant que les fonds souverains participaient au mouvement d'acquisitions en consommant leurs vastes réserves de change. Les ménages américains les moins solvables se voyaient littéralement offrir de devenir propriétaire.

Le monde a rétabli sa croissance en vivant à crédit. C'était sans compter la hausse progressive de l'inflation. Les banques

centrales ont alors mécaniquement monté leurs taux directeurs. Aux Etats-Unis, la Fed les a multipliés par 5 entre 2003 et 2006. Tous les emprunteurs à taux variables en dollars ont vu la charge de leur dette progresser d'autant. Ce n'était pas prévu au programme. La planète a plongé dans la récession en 2008.

La contraction des dépenses est à nouveau combattue avec des taux directeurs proches de 0%. Mais l'histoire ne se répète pas. Le robinet de crédit ne se rouvre pas facilement. Le retour de la confiance va prendre du temps.

Le fonds est exposé à moins de 10% aux actions. Rien ne sert de courir.

## Portefeuille au 31/12/2008

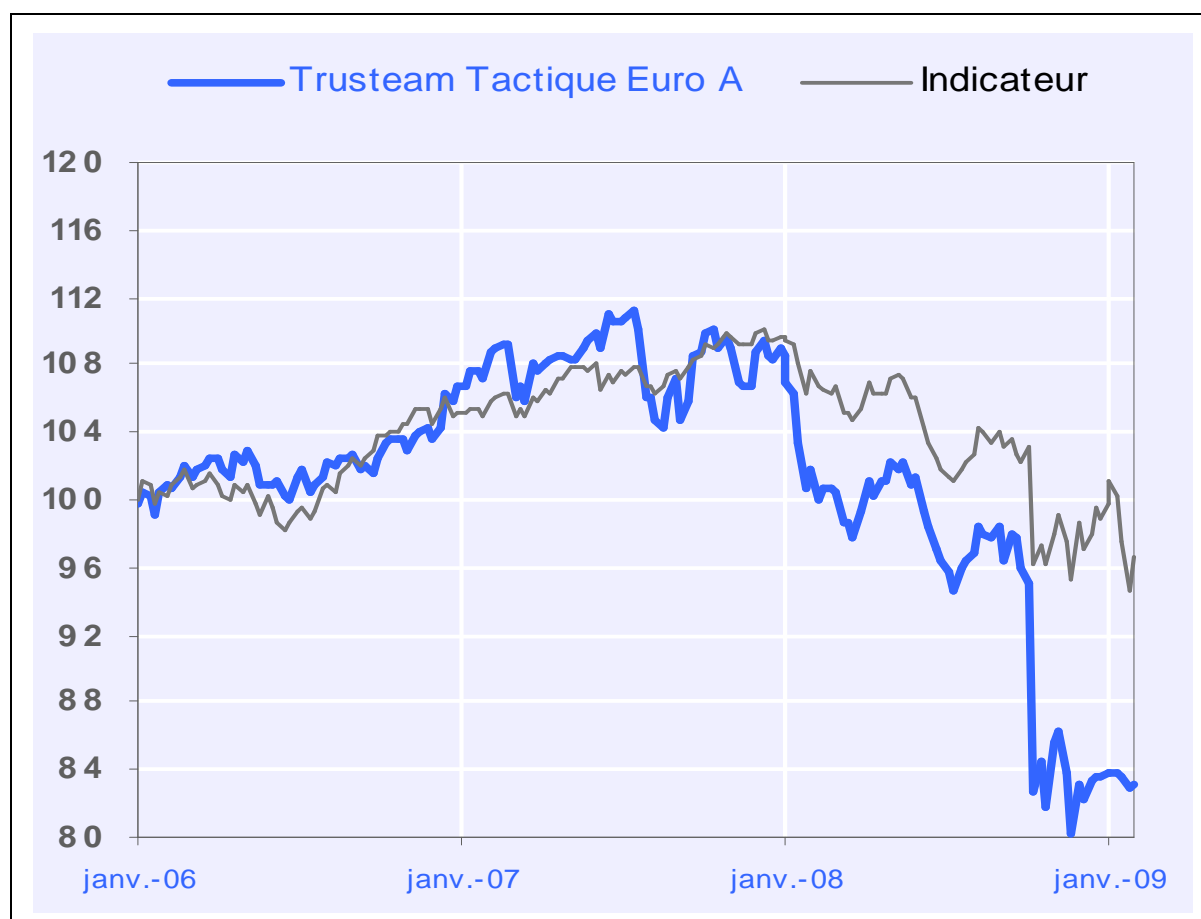
<b>Actions</b>	Trackers Euro Stoxx	<b>5%</b>
<b>Obligations</b>	Trackers d'obligations d'Etat Euro	<b>22%</b>
<b>Monétaire</b>	Union Monéplus, Union+, Union Cash, BFT 3mois	<b>73%</b>

<b>Au 31 décembre 2008</b>	Valeur liquidative de la part A: de la part B:		83.78 € 85.32 €
	Actif net :		3.1 M €
	<b>Part A</b>	<b>Part B</b>	<b>Indicateur de référence*</b>
<b>Six mois</b>	-13.03%	-12.73%	-2.07%
<b>Un an</b>	-22.85%	-22.36%	-8.99%
<b>Trois ans</b>	-16.43%	-14.92%	-1.05%

(\* 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.)

(Les performances passées ne préjugent pas des performances futures)

### 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 2008

Depuis le premier jour de l'année les actions n'ont cessé de se déprécier: -42.68% à Paris, -35.56% aux USA et -41.92% pour le fonds CB Patrimoine.

Le prix du pétrole a hésité entre +51% et -55% fin 2008 et celui du cuivre entre +30% et -60%. Seuls le dollar US +5% et les obligations d'état + 8 % terminent sur un gain.

Au cours des mois de septembre et octobre lors de la déconfiture de la Banque Lehman Brothers et des hésitations sur le vote du plan de secours TARP, les actions ont chuté de plus de 20% en quelques jours. Les investisseurs comprennent que les pertes abyssales du secteur financier, environ 2 000 milliards US\$ (soit 15% du PNB US) sont définitives. Les Etats deviennent les seuls prêteurs possibles et devront prendre en charge la reconstitution des fonds propres des entreprises financières qui devront être nationalisées avant de pouvoir à nouveau affronter les marchés privés.

Nous anticipons que la croissance serait à nouveau positive au 3<sup>ème</sup> trimestre 2009 après quatre trimestres consécutifs de baisse. Le taux de chômage atteindrait 8.6% en décembre et 1.9 millions d'emplois seraient perdus sur l'année. Ce

chiffre suit avec un retard de 6 à 9 mois l'activité économique. 4 millions d'emplois seraient perdus entre les plus haut et plus bas de la crise, sur un total de 160 millions. Le niveau des prix de détail baisserait jusqu'au mois de juin 2009. Les prévisions du stimulus apporté par l'état varient entre 5 % et 15 % du PNB lui-même évalué à 14 000 milliards de US \$.

Dès le second semestre 2007 on a vu apparaître les premiers incidents dans le financement de l'immobilier nord américain. Puis les banques en situation difficile ont durci leurs conditions de crédit ce qui a provoqué le ralentissement de l'économie puis celle du commerce international. Nous surveillerons donc en priorité l'évolution de trois indicateurs : le secteur de l'immobilier US, le rétablissement de la confiance et de la liquidité sur les transactions entre banques et enfin le retour à un niveau satisfaisant du commerce international.

On attendra prudemment l'évolution positive de ces trois indices pour reprendre une position plus offensive sur la part du fonds investie en actions celle-ci ayant été ramenée en début d'année à 65 % du total des capitaux gérés.

Au 31 décembre 2008

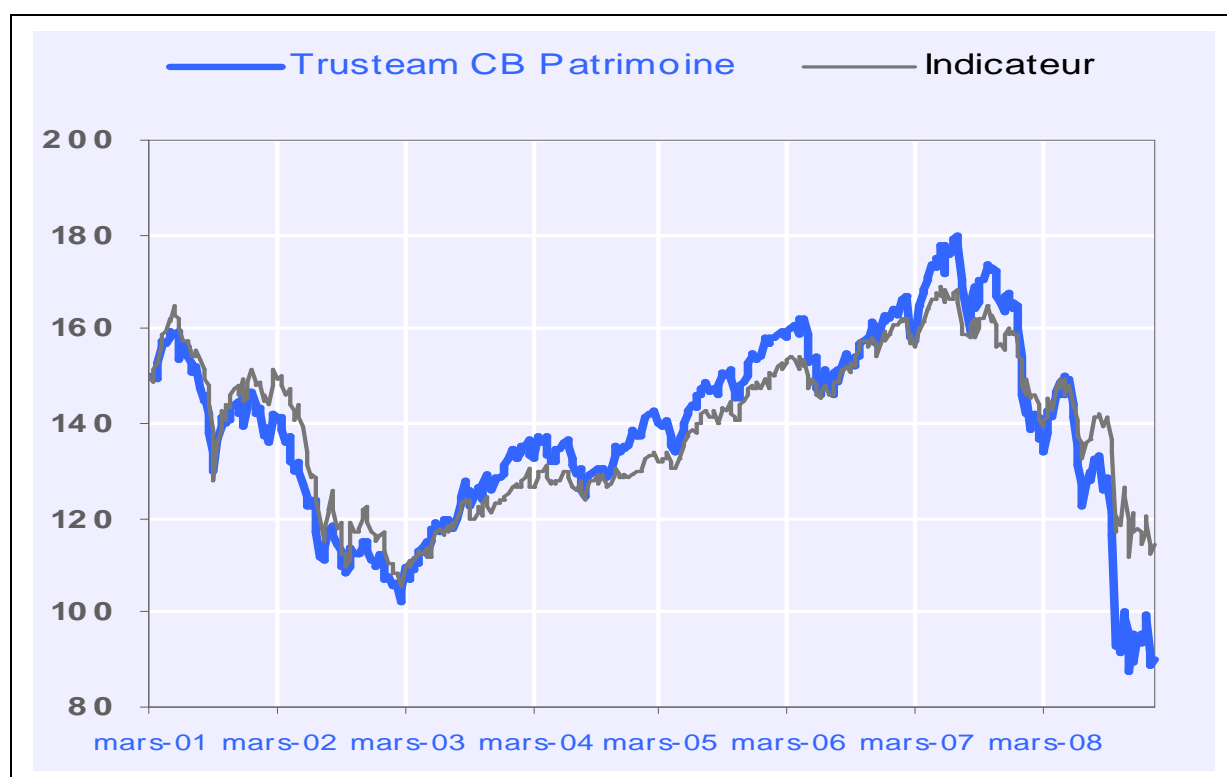
Valeur liquidative : 165.12€

Actif net : 7.9M€

Performances	CB Patrimoine	Indice de Référence *
Six mois	-27.01%	-14.61%
Un an	-41.92%	-26.01%
Trois ans	-39.46%	-21.52%
Cinq ans	-28.71%	-7.50%

(\* 1/3 SP500 en \$, 1/3 CAC40 et 1/3 Eonia. Les indices actions sont calculés hors dividendes)  
(Les performances passées ne préjugent pas des performances futures)

### Evolution de la valeur liquidative



### Allocation d'actifs

Monétaire	13%	Exposition Actions	65%
Obligataire	20%	Actions Européennes	60%
Trusteam Secure	6%	Actions US	1%

### Principales pondérations en actions

Total	6%	Saint Gobain	4%
Alstom	5%	Bouygues	3%
Danone	5%	Carrefour	3%
Vivendi	4%	France Tel	3%

# Tableau des fonds d'investissement

au 31 décembre 2008

Au 31 décembre 2008	Valeur liquidative en euros	Performance 2008
<b>Fonds Actions</b>		
Trusteam Garp	79.13€	-39.50%
Trusteam Microgarp *	59.05€	-45.55%
Trusteam Dividende Eurocaps *	57.91€	-37.49%
<b>Fonds Diversifiés</b>		
Trusteam Secure A	117.60€	-0.46%
Trusteam Secure B	119.51€	-0.06%
Trusteam Tactique Euro A	83.78€	-22.86%
Trusteam Tactique Euro B	85.32€	-22.36%
Trusteam CB Patrimoine	95.90€	-41.92%

(\* performance au 24/12/2008)

(Les performances passées ne préjugent pas des performances futures)

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 au cours du semestre

**Trusteam Garp** : la commission de mouvement sur les actions passe d'un taux maximum compris entre 0,359% TTC et 0,478% TTC à un taux fixe de 0,39% TTC.

**Trusteam Secure** : La part des obligations et produits monétaires privées a été portée au maximum à 70% du portefeuille, notés au minimum BBB- ou équivalent. La commission de mouvement sur les actions passe d'un taux maximum compris entre 0,216% TTC et 0,359% TTC à un taux fixe de 0,10% TTC.