



European Equities at Work

STYLE DE GESTION

La gestion, basée sur une approche "bottom-up" et "value", met l'accent sur l'analyse fondamentale de sociétés individuelles et leurs valorisations. Via notre modèle d'analyse et de valorisation propriétaire, le compartiment recherche, au sein de la zone euro, des sociétés dont la valorisation boursière, inférieure à la valeur intrinsèque, ne traduit pas les perspectives solides et durables en matière de génération de FCF, sans contraintes de benchmark. Nous assurons la diversification à travers 50 titres environ et un minimum de 7 secteurs

Echelle de risque:

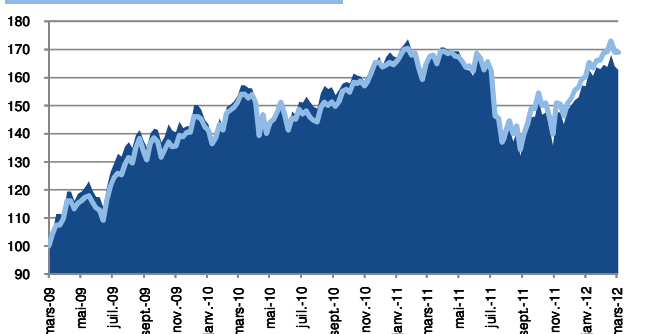
1	2	3	4	5
Faible		Moyen		Elevé

VNI au 30/03/2012 Classe C 375,25

CARACTERISTIQUES

Code ISIN C : LU0078275129	Frais d'entrée	max. 3%
I : LU0184241932	Frais de sortie	0,00%
Date de lancement sept.-94	Frais de gestion annuels	1,00%
Devise EUR	Frais de performance	5% du return excédentaire au dessus de 5%/an (avec HWM)
TER 2011 (%) 1,29	Date de paiement	T + 3
Calcul de la VNI journalière		
Actifs totaux nets 132 677 583		
Gestionnaire CapitalatWork Foyer Group - Filip Bruynooghe		

EVOLUTION DU FONDS



PERFORMANCE EN EURO Classe C

	1 mois	3 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	Origine
Fonds*	1,34%	10,77%	10,77%	1,99%	70,15%	-7,04%	202,75%
Benchmark**	-0,08%	8,40%	8,40%	-1,48%	63,39%	-18,17%	229,77%

3 ans Annualisé	
Alpha	Beta
Fonds*	N/A
Benchmark**	N/A

	Ratio Sharpe	Ratio d'info.	Perf.	Volatilité
Fonds*	N/A	N/A	19,38%	18,62%
Benchmark**			17,78%	19,99%

* Class C **DJ Stoxx 50 return index

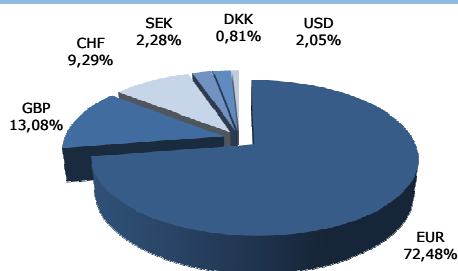
COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE

Au cours du premier trimestre de l'année, les marchés boursiers européens ont affiché un bon rendement. La confiance des investisseurs s'est substantiellement améliorée tandis que revenait un certain goût du risque alimenté par les mesures décisives prises par la BCE et, d'une manière générale, par des nouvelles plus favorables qu'espéré sur le plan économique. En Europe, les principales informations concernaient le succès de la restructuration de la dette en Grèce qui réduisait l'encours de la dette de 100 milliards EUR et les deux tranches de LTRO qui injectaient 1 milliard EUR cumulé de liquidités dans le système bancaire, écartant ainsi le risque d'une autre crise bancaire systémique. A la fin du trimestre, les ministres des finances européens ont également annoncé que les fonds engagés du FESF et du MES pourraient travailler en parallèle, créant ainsi un pare-feu plus puissant autour des pays périphériques. A présent, la plupart des pays européens ont mis en place une kyrielle de mesures économiques et fiscales qui devraient préparer le terrain d'une nouvelle croissance saine, bien que ce processus de levier inversé soit voué à être long et douloureux. En dehors de l'Europe, les bonnes nouvelles sont principalement venues des États-Unis, la plupart des indicateurs économiques continuant leur hausse inattendue. Cela survient à un moment opportun, alors que l'Europe s'enfonce dans la récession et que la Chine ralentit sa croissance, s'apparentant à un atterrissage en douceur.

Dans ce contexte de marché, le fonds européen a connu d'excellents résultats, à la fois en termes absolus et relatifs. Le trimestre terminé, le fonds affichait un rendement de 10,77%, dépassant de 2,37 % l'indice de rendement total Europe Stoxx 600, net de tous frais. En général, derrière notre surperformance, les moteurs principaux sont les participations des résultats solides de nos participations conjuguées à une orientation rassurante, d'excellentes nouvelles sur certains titres et une utilisation disciplinée de notre méthodologie d'investissement. La bonne performance s'est généralisée dans presque tous les secteurs et participations mais nous voudrions souligner les rendements importants obtenus par ProsiebenSat1 et Volkswagen que nous avions pu acquérir à bas prix l'an dernier et Gemalto, une position importante qui produisait d'excellents résultats et fournissait de solides perspectives pour chacune de ses entités commerciales. En outre, SAP et Dassault Systèmes, nos deux sociétés logicielles, ont continué à afficher de très solides résultats, tout autant que les positions que nous avions dans les agences de publicité WPP et Publicis. On peut y ajouter quelques autres titres qui obtiennent de bons résultats tels que le Groupe Kerry, Schneider, Adidas, Edenred, Heineken, Saipem et LVMH. Le prix de l'action International Power a été stimulé par l'offre publique d'achat inconditionnelle faite par GDF. D'un autre côté, nous avons constaté des résultats décevants pour Total, après les problèmes récents, Royal Dutch Shell, Siemens, Roche, Novartis, BSKyB et GDF suez, des positions que nous avions déjà réduites à la fin de l'année passée.

Au cours du trimestre, nous avons de nouveau augmenté nos investissements dans Eutelsat après l'achat d'actions par Abertis, avec une décote importante. Nous apprécions le titre pour la solidité à toute épreuve de ses fondamentaux et sa valorisation attrayante toujours renouvelée. Petit à petit, nous avons accru notre participation dans la BNP, celle-ci affichant l'un des plus solides bilans de l'industrie ainsi qu'un bon rendement des capitaux propres. Notez que notre pondération à l'égard du secteur financier reste très faible. Nous avons également ajouté des positions dans BHP Billiton et dans Rio Tinto pour leur valorisation très attrayante et la solidité de leur modèle commercial. Parmi les nouvelles positions, notons Dufry, le plus grand revendeur de voyages au monde, qui possède un modèle commercial générant d'importantes liquidités et Stada, un acteur de premier plan dans l'industrie des médicaments génériques et des produits OTC. Nous avons allégué nos positions auprès de SAP, Dassault Systèmes, Adidas, Royal Dutch Shell et Aegis pour des raisons de valorisation. Pour des raisons spécifiquement internes à la société et comme nous ne sommes plus très à l'aise avec leurs fondamentaux à long terme, nous avons également vendu une part importante des intérêts que nous avions dans les sociétés Siemens et Novartis. En dépit des solides résultats au T1, les indicateurs de valorisation du fonds restent attrayants, s'échangeant à un taux de croissance implicite moyen pondéré de 0,2 % et avec un retour sur investissement attendu de près de 13 %. La hausse moyenne du fonds est de 23 %.

DEVISES

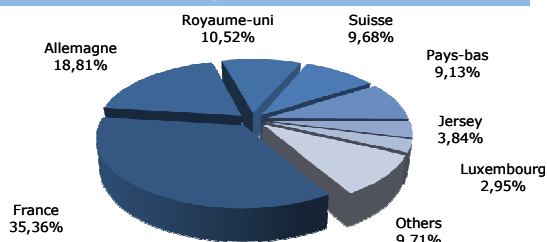


TOP 10 DES POSITIONS

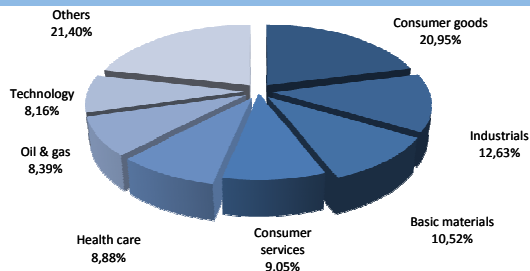
VINCI	5,78%
ROCHE HLD-GENUS	4,81%
GEMALTO	4,71%
HEINEKEN	4,06%
WPP PLC	3,69%
ILIAD SA	3,66%
ST GOBAIN	3,37%
PROSIEBEN SAT.1	3,28%
VOLKSWAGEN AG-PFD	2,93%
DUFRY	2,61%

Total Top 10 38,89%

ALLOCATION GEOGRAPHIQUE



ALLOCATION SECTORIELLE



CapitalatWork Foyer Group S.A.

12, rue Léon Laval - L-3372 Leudelange (GD de Luxembourg) - Tel.: +352 437 43 6000 - info@capitalatwork.com - www.capitalatwork.com