

# DECOUVERTES

+ 79,24 % sur 3 ans avec une volatilité de 10,59 %

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Petites Valeurs France

MAI 2007

Gérant : Marc Girault

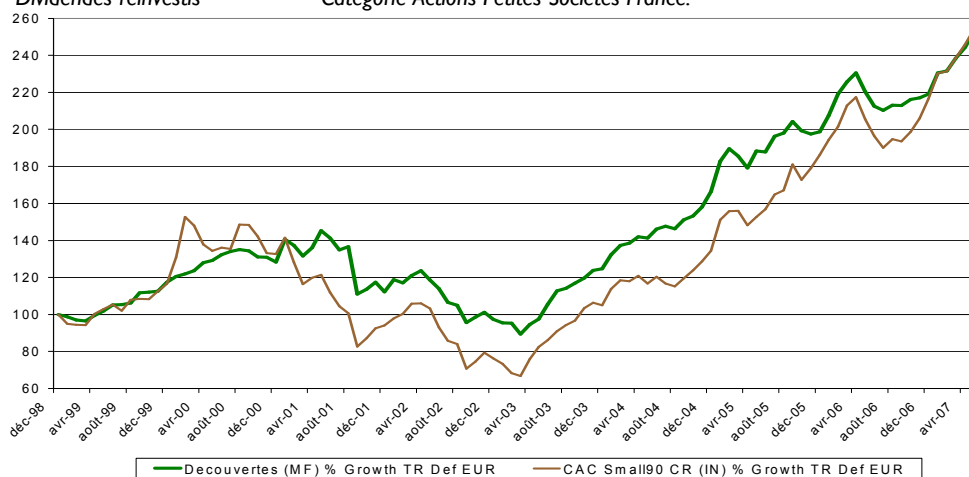


## Performances et risques

| En %<br>(au 31/05/2007)              | 2007         | 1 an         | 3 ans        | 5 ans         | 10 ans        |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>Découvertes *</b>                 | <b>15,48</b> | <b>14,87</b> | <b>79,24</b> | <b>113,33</b> | <b>185,67</b> |
| CAC Small 90 *                       | 17,32        | 23,75        | 117,85       | 146,33        | ND            |
| Classement S&P **<br>(au 31/05/2007) | 13/45        | 31/44        | 27/40        | 6/36          | 11/21         |

\* Dividendes réinvestis

\*\* Catégorie Actions Petites Sociétés France.



Ratio de Sharpe Découvertes sur 3 ans : 1,78

Volatilité Découvertes sur 3 ans : 10,59 %

Ratio de Sharpe CAC Small 90 sur 3 ans : 1,71

Volatilité CAC Small 90 sur 3 ans : 13,96 %

## Valeur liquidative

Valeur liquidative au 31 mai 2007 :

778,21 €

Actif net :

42 388 564,84 €

## Principales lignes du portefeuille

|                                      |                |
|--------------------------------------|----------------|
| Rougier                              | 10,00 %        |
| VM Matériaux                         | 9,39 %         |
| Chargeurs                            | 8,32 %         |
| Onet                                 | 7,03 %         |
| Explosifs et Produits Chimiques      | 5,64 %         |
| Samse                                | 4,77 %         |
| Acanthe                              | 4,06 %         |
| Rocamat                              | 3,63 %         |
| Vranken                              | 3,10 %         |
| Tivoly                               | 2,87 %         |
| <b>Total des 10 premières lignes</b> | <b>58,81 %</b> |

### Ventes totales ou partielles

Dialog Semiconductor, Montaigne Fashion, Rougier, Rue du Commerce, VM Matériaux.

### Renforcement

Aquila

### Achats

Atos Origin, Bull.

## Informations pratiques

Forme juridique  
FCP de droit français

Société de gestion  
Louvre Gestion

Soc. de gestion par délégation  
HMG Finance

Date de création  
2 avril 1993

Valorisation  
Quotidienne

Frais de gestion  
1,5 % TTC

Commission de souscription  
1,5% max.

Affectation des résultats  
Distribution

Dépositaire  
HSBC France

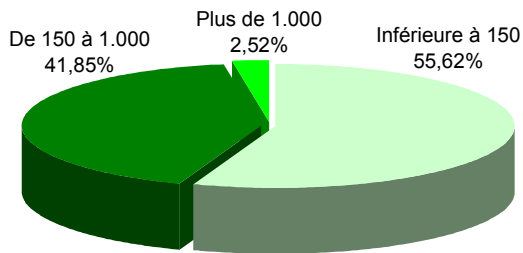
Valorisateur  
HSBC Securities Services (F)

Commissaire aux comptes  
Deloitte et Associés

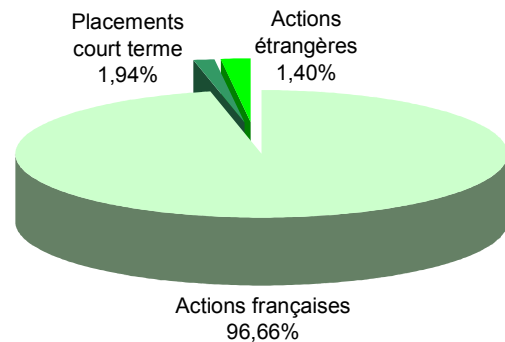
Code ISIN  
FR0007430806

## Structure du portefeuille

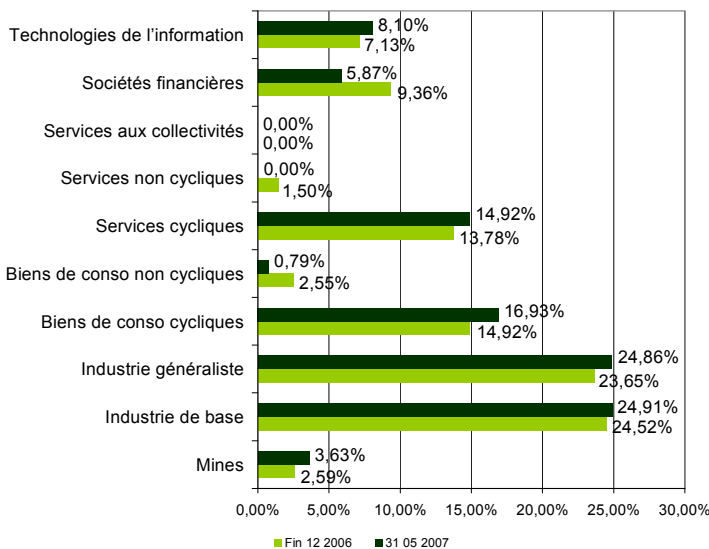
**Par capitalisation (en millions d'Euro)**



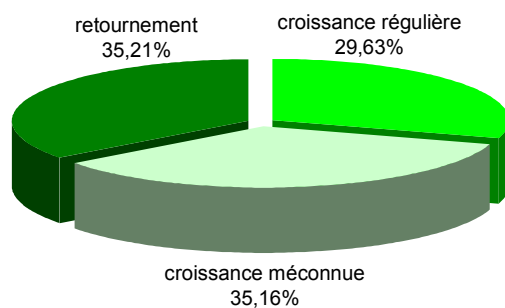
**Par type de marché**



**Par secteur d'activité**



**Par concept de gestion**



## Commentaire

Deux constatations sur la performance de Découvertes avec celle d'autres fonds ayant un biais small-cap ou value.

Certains fonds ont une très nette sous-performance depuis le début de l'année. Beaucoup de fonds ont voulu gérer la liquidité et la valorisation relative ou absolue du marché : ils ont donc soit « protégé » la performance en prenant des positions futures à la vente sur les indices, soit augmenté la proportion des liquidités au sein des portefeuilles. Dans les deux cas, ces fonds ont nettement sous-performé les indices – et Découvertes – depuis le début de l'année. Sur ce point, la philosophie des gérants de Découvertes, très claire et précise, n'a pas varié depuis 1993, date où les gérants actuels ont repris la gestion du FCP. Aucun argument commercial n'a pu nous faire dévier de notre ligne de conduite dictée par le respect de l'investisseur : les gérants ne se prononcent pas sur le niveau de valorisation du marché en général. Tant qu'ils trouvent des actions correspondant à leurs critères de valorisation, ils achètent ; s'ils n'en trouvent plus, ils n'achètent plus. Le niveau de liquidité du portefeuille s'ajuste alors automatiquement en fonction d'une approche microéconomique et bottom-up, jamais en fonction d'une approche top-down sur la valorisation du marché. En résumé, ce que l'investisseur voit dans la vitrine est conforme au produit qui lui est vendu.

Une minorité de fonds ont une performance assez spectaculaire depuis début 2007, largement supérieure à celle de Découvertes, pourtant elle-même supérieure à sa performance historique (+15,48 % depuis le début de l'année). Cette situation rappelle celle des années 1998-99 : des fonds séduisaient les souscripteurs par la hausse vertigineuse de leur valeur liquidative. En fait, c'étaient leurs propres souscriptions qui nourrissaient la hausse des valeurs en portefeuille, plus que l'habileté des gérants. Il semble donc inévitable que la hausse des encours alimente dans une certaine mesure la hausse des valeurs liquidatives, ce qui expliquerait une partie de la performance d'une partie des meilleurs fonds en 2007. Or, sans être trop pessimistes, les événements de 2000 et 2001 ont montré comment ce genre de situation se terminait. Sur ce second point, les gérants estiment que le FCP Découvertes devrait se révéler très résistant dans toute configuration de marché néfaste : l'évolution relative de la valeur de la part de Découvertes de 2000 à 2003 le montre. A l'époque, cette résistance résultait de la mise en œuvre, dans la durée, d'une philosophie de gestion spécifique et toujours d'actualité. Pour l'illustrer, prenons la corrélation négative qui existe entre la représentation des titres en portefeuille d'une part, et leur suivi par les bureaux d'analyse et leur taux de possession institutionnelle d'autre part. Il est aisément compréhensible que des actions possédées par un faible pourcentage d'institutionnels, parce suivies par aucun bureau d'études, sont peu susceptibles d'être vendues dans un mouvement de panique général...

En conclusion, les gérants de Découvertes sont toujours en mesure aujourd'hui d'identifier des actions correspondant à leurs critères de sélection, sans avoir à trop les « étirer ». Et restent donc confiants quelle que soit la configuration à venir du marché.