

DÉCOUVERTES

Part D



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Petites Valeurs France

DECEMBRE 2008

Gérant

Marc Girault



Informations pratiques

Forme juridique
FCP de droit français

Société de gestion
HMG Finance

Date de création
2 avril 1993

Valorisation
Quotidienne

Frais de gestion
1,5 % TTC

Commission de souscription
3% max.

Affectation des résultats
Distribution

Dépositaire
Caceis

Valorisateur
Caceis

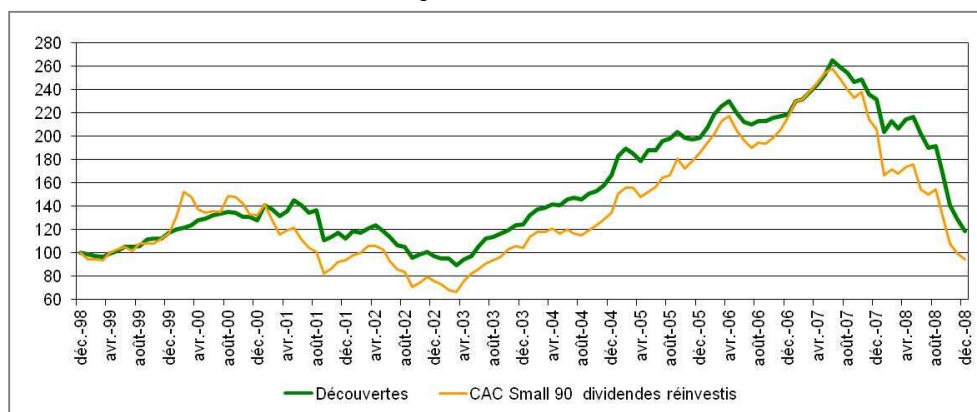
Commissaire aux comptes
Deloitte & Associés

Code ISIN
FR0007430806

Performances et risques

En % (au 31/12/08)	2008	1 an	3 ans	5 ans	7 ans	10 ans
Découvertes *	-48,73	-48,73	-40,22	-4,72	5,87	18,78
CAC Small 90 *	-54,17	-54,17	-49,27	-9,98	0,32	-5,56
<i>Ecart</i>	5,45	5,45	9,06	5,26	5,56	24,34
Classement Morningstar **	40/43	37/42	27/38	24/37	11/33	17/29

* Dividendes réinvestis ** Au 31/12/2008 - Catégorie Actions Petites Sociétés France



Perf. an. %	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Découvertes	33,72	17,50	17,06	17,36	9,38	-12,35	-13,30	28,23	33,40	19,40	10,31	5,69
CAC Small 90*	33,24	12,60	7,17	16,62	12,05	-20,72	-23,33	26,76	22,63	38,58	16,40	-4,91

* L'indice était 50% Midcac + 50% Second Marché jusqu'à fin 2004 et le Cac Small 90 à partir de 2005.

Statistiques sur 3 ans

Volatilité Découvertes	18,26 %	Ratio de Sharpe Découvertes	-0,65 %
Volatilité CAC Small 90	22,55 %	Ratio de Sharpe CAC Small 90	-0,72 %

Valeur liquidative

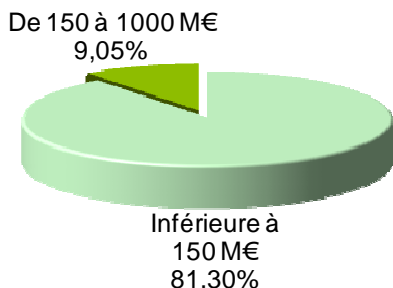
Valeur liquidative au 31 décembre 2008	362,86 €
Actif net	16 334 730,28 €

Principales lignes du portefeuille

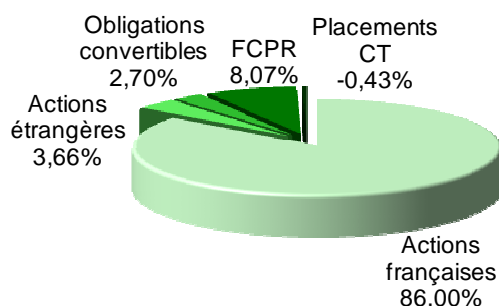
VM Matériaux	8,71 %	<u>Ventes totales ou partielles</u>
Chargeurs	8,14 %	Acanthe, Actia Group,
Explosifs et Produits Chimiques	5,96 %	Compagnie Marocaine,
Samse	5,96 %	Crédit Foncier de Monaco,
Prodef	4,15 %	Crosswood, Derichebourg (bons),
Rougier	4,09 %	Malteries Franco-Belges, Mecerlec,
Signaux Girod	4,00 %	Micropole-Univers, Reims Aviation
Rocamat	3,98 %	
Tivoly	3,83 %	
Aquila	3,25 %	
Total des 10 premières lignes	52,07 %	

Structure du portefeuille

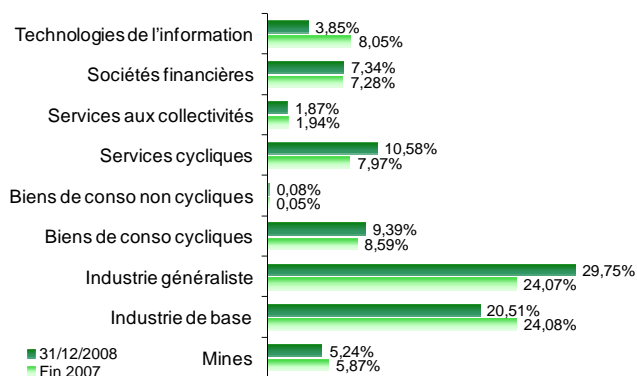
Par capitalisation



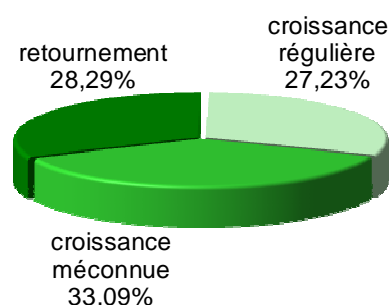
Par type de marché



Par secteur d'activité



Par concept de gestion



Commentaire

Découvertes investit principalement dans les petites valeurs françaises méconnues, d'où son nom. Qui dit petites valeurs méconnues dit faible liquidité, et le fonds a été investi pratiquement à 100% tout au long de l'année : la performance 2008 correspond donc bien (malheureusement) à celle des actions du portefeuille. Selon la politique des gérants, aucune couverture n'a été utilisée. Plutôt que d'épiloguer sur le comportement du marché en 2008, tournons-nous vers 2009. Voici quelques ratios sur les 10 principales valeurs de Découvertes à fin 2008, classés en 2 catégories : d'une part, ceux qui calculent la valorisation des actions, comparée à celle des principales actions européennes, regroupées dans l'indice Stoxx 600 ; d'autre part, certains ratios qui visent à apprécier la solidité financière des entreprises.

Ratios de valorisation : les 10 premières actions du portefeuille valent en moyenne 0,63x leur actif net comptable (1,2x pour celles du Stoxx 600) et capitalisent 4,47x le résultat d'exploitation (6,37x pour celles du Stoxx 600). Ces valeurs sont donc en moyenne moitié moins chères que celles du Stoxx 600 selon le critère de la valeur d'actif, et 30% moins chères selon le critère de l'exploitation. Cette décote significative de nos valeurs ne se fait pas aux dépens de leur solidité financière. Au contraire...

Ratios de solidité financière : l'actif courant de nos 10 premières valeurs équivaut à 144% du passif courant (145% pour le Stoxx 600), la trésorerie brute couvre 67% de la capitalisation boursière (24% seulement pour le Stoxx 600), les dettes à long terme ne représentent que 31% de l'actif net (nous n'avons pas de chiffre pour le Stoxx 600), et la dette à long terme est couverte par seulement 2,37 années de bénéfice d'exploitation (3,24 années pour le Stoxx 600). Au final, la solidité financière de notre sélection apparaît largement supérieure à celle des sociétés du Stoxx 600.

Au total, nous estimons que les actions que vous avez en portefeuille valent en moyenne 2x fois moins cher et sont 2x plus résistantes financièrement que la moyenne des actions du Stoxx 600, pour une qualité qui n'est pas moindre : la petite taille des sociétés étant due à leur spécialisation sur des marchés restreints et non à un manque d'ambition de leur gestion. Leur surprenante baisse est bien le signe manifeste d'un comportement aberrant du marché boursier. Et leur potentiel de rebond est donc considérable, ne serait-ce que pour amener leur valeur à la moyenne actuelle des actions cotées en Bourse.

Autre élément de comparaison utile : les rachats d'entreprises se font, en moyenne de long terme, à 7x à 8x le résultat d'exploitation (même si des LBO se sont faits à 10x ou 12x ces dernières années, comportement de haut de cycle). En moyenne, vos actions valent moins de la moitié de ce ratio, toutes choses égales par ailleurs, leur cours de Bourse devrait doubler pour les amener à une valorisation historiquement « normale ». Ceci peut sembler ambitieux dans le catastrophisme ambiant. Mais il faut se souvenir que le marché boursier est si perturbé que les cours de Bourse des actions et nombre d'obligations ne veulent plus dire grand-chose. C'est pour cette raison qu'il est important, pour un moment, d'oublier les cours pour discerner plutôt la valeur intrinsèque des titres que vous avez en portefeuille. Quoi qu'il en soit, ce ne sont pas leurs cours d'aujourd'hui, mais bien la valeur intrinsèque réelle de ces titres qui fera votre prospérité demain et à long terme. Les cours sont par nature transitoires, la valeur intrinsèque offre une plus grande permanence et, dans la durée, le cours finit toujours par coïncider avec la valeur intrinsèque. C'est donc de cette valeur intrinsèque que nous avons essayé de vous donner un aperçu, en mettant en évidence le caractère très déprécié des cours de fin d'année 2008 pour les principales positions de votre portefeuille. Toute l'équipe de HMG Finance forme à votre intention ses Meilleurs Vœux de Bonne et Heureuse Année 2009.